

煤炭

报告日期：2024年09月09日

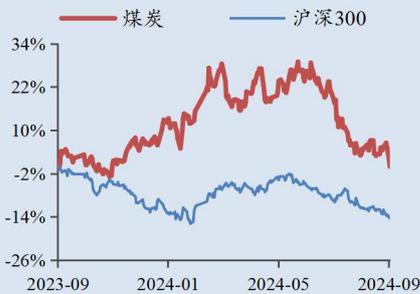
传统需求淡季，煤价震荡运行

——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

《钢材市场成交转好，焦煤开启触底反弹——煤炭行业周报》2024.09.03

《电煤淡季修复焦煤提振确定，关注煤价企稳估值提升机会——煤炭行业周报》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

摘要：

- **供给端：动力煤方面**，陕西：区域内大部分煤矿正常生产销售，市场煤供应基本稳定。内蒙：区域内多数煤矿保持正常生产，以落实长协发运为主。**炼焦煤方面**，煤矿正常生产下，供应相对稳定，进口蒙煤市场持续冷清，贸易商心态谨慎，甘其毛都口岸监管区去库乏力，通关车数维持低位。
- **需求端：动力煤方面**，随着天气温度逐步下降，民用电需求回落，煤价上涨持续性不足。预计短期内煤价或将继续僵持运行，9月市场虽进入“金九银十”非电需求旺季，但由于水泥、化工成品销售不畅，较难释放规模性补库，预计短期煤价反弹可能性较小。**炼焦煤方面**，在旺季需求初步恢复阶段，钢材需求有季节性回升但仍缺乏高度，目前供需错配问题还未有效缓解，钢价或再次承压。焦企亏损加重，多进一步限产保价，焦钢企业对原料端采购仍刚需为主，焦煤市场情绪再次转弱。
- **库存端：动力煤方面**，台风将给华南沿海带来强风雨影响，且电厂日耗临近季节性回落期，终端多采取刚需补库，需求释放整体有限，中秋节前或有部分终端存在少量刚性补库需求。截至2024年9月2日，北方主流港口动力煤库存为3,106.20万吨，周环比上升1.90%，同比上升11.07%；南方港口动力煤库存为3,590.20万吨，周环比下降1.32%，同比上升17.75%。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**，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9月6日，炼焦煤库存三港口合计392.10万吨，周环比上升11.59%，同比上升115.91%；六港口合计403.10万吨，周环比上升11.24%，同比上升125.07%；247家炼焦煤钢厂库存718.12吨，周环比下降2.20%，同比下降2.09%。
- **价格端：动力煤方面**，港口市场价格基本持稳，民用电需求回落，煤价短期支撑有限。截至2024年9月6日，秦皇岛动力煤价格723.00元/吨，周环比下降0.28%；山西大同动力煤坑口价格640.00元/吨，周环比持平；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%，同比下降6.20%，欧洲ARA港动力煤现货119.25美元/吨，周环比持平，同比上升5.07%，理查德RB动力煤现货价112.54美元/吨，周环比上升0.39%，同比下降5.03%。**炼焦煤方面**，由于钢坯价格连续下跌，钢厂亏损

加剧，原本市场情绪较好的炼焦煤情绪，再次走弱，短期并未形成超跌反转之势。截至2024年9月6日，主焦煤京唐港价格1,770.00元/吨，周环比持平；澳大利亚峰景矿焦煤价格199.50美元/吨，周环比下降6.12%；焦煤期货结算价格1,240.50元/吨，周环比下降9.98%。

- 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。

表：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/6 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601088.SH	中国神华	38.04	3.00	3.02	3.10	3.18	9.6	12.6	12.3	12.0	未评级
601225.SH	陕西煤业	22.80	2.19	2.25	2.37	2.46	9.5	10.2	9.6	9.3	未评级
601918.SH	新集能源	7.62	0.81	0.88	0.97	1.13	6.5	8.6	7.9	6.7	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: 煤炭股票周涨跌幅前五.....	1
图 4: 煤炭股票周涨跌幅后五.....	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

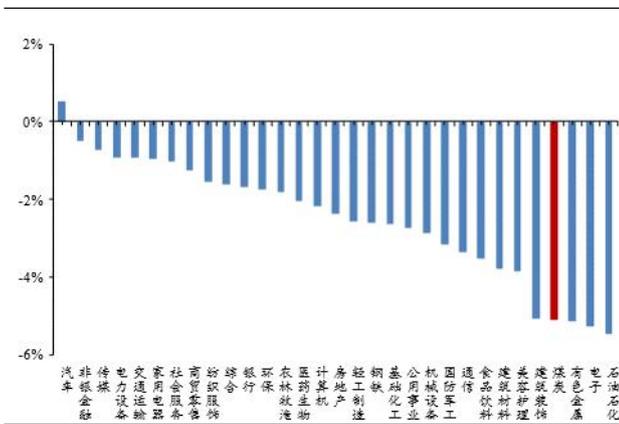
表 1: 重点关注公司及盈利预测.....	9
-----------------------	---

1 一周市场表现

2024年9月2日至2024年9月6日,申万煤炭指数周环比下降5.11%,各子行业及同期上证综指涨跌幅为,焦炭III(-2.21%)、上证综指(-2.69%)、煤化工(-4.52%)、焦煤(-4.60%)、动力煤(-5.51%)。

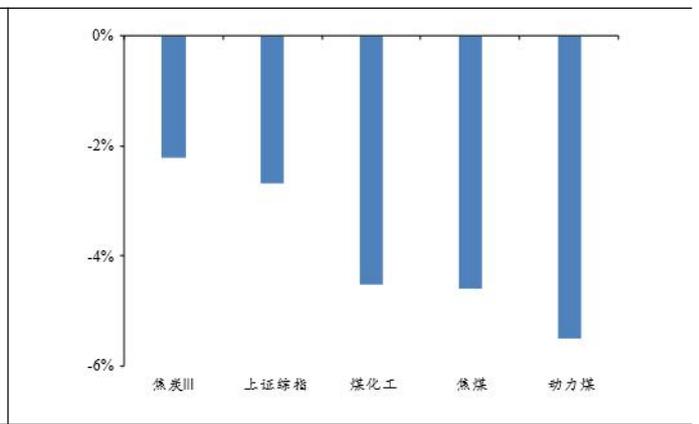
在重点覆盖公司中,个股涨跌幅前五公司为开滦股份(3.92%)、新大洲A(2.42%)、兰花科创(0.63%)、苏能股份(0.20%)、中煤能源(-0.15%);个股涨跌幅后五的公司为电投能源(-7.57%)、陕西煤业(-7.54%)、平煤股份(-7.32%)、甘肃能化(-7.11%)、山西焦煤(-6.77%)。

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览



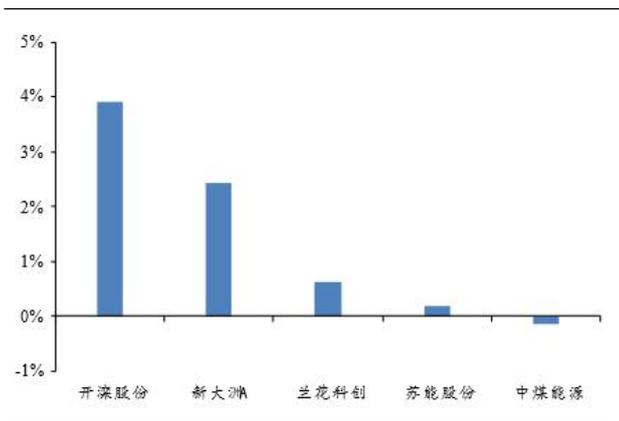
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 2: 煤炭各子板块周涨跌幅一览



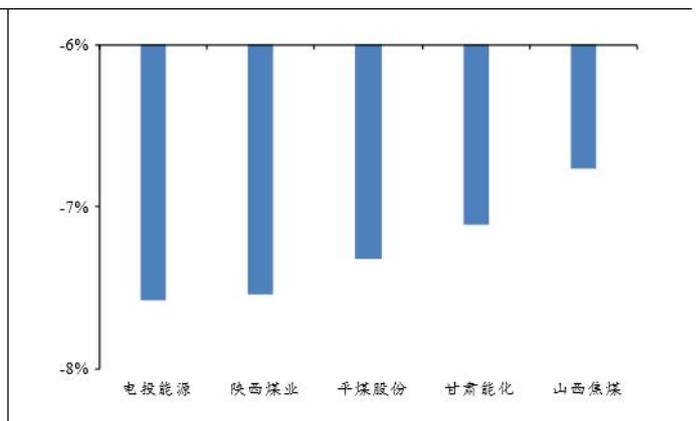
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 3: 煤炭股票周涨跌幅前五



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 4: 煤炭股票周涨跌幅后五



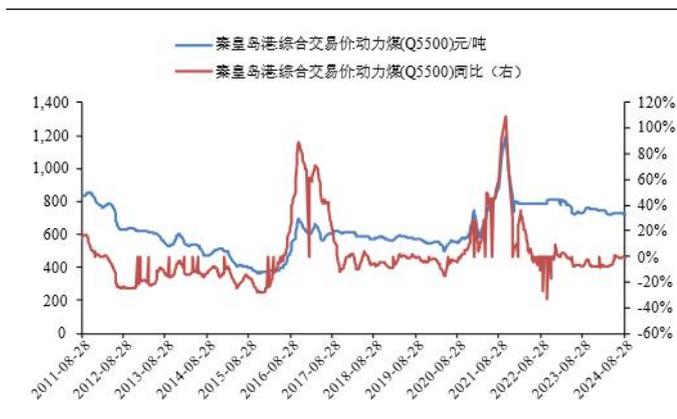
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2 周内行业关键数据

2.1 动力煤

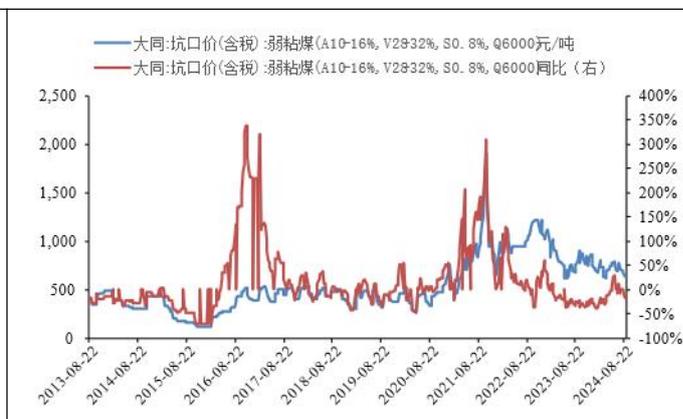
截至 2024 年 9 月 6 日，秦皇岛动力煤价格 723.00 元/吨，周环比下降 0.28%；山西大同动力煤坑口价格 640.00 元/吨，周环比持平；陕西黄陵动力煤坑口价格为 680.00 元/吨，周环比持平；海外煤炭价格纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 146.50 美元/吨，周环比下降 1.05%，同比下降 6.20%，欧洲 ARA 港动力煤现货 119.25 美元/吨，周环比持平，同比上升 5.07%，理查德 RB 动力煤现货价 112.54 美元/吨，周环比上升 0.39%，同比下降 5.03%。

图 5：秦皇岛动力煤(Q5500K)综合交易价及同比



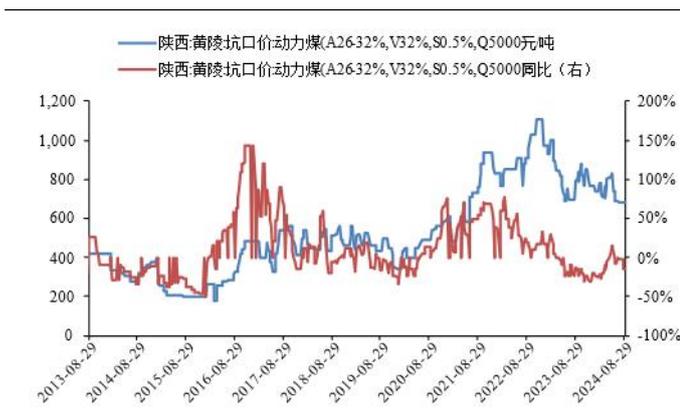
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：山西大同动力煤坑口价格及同比



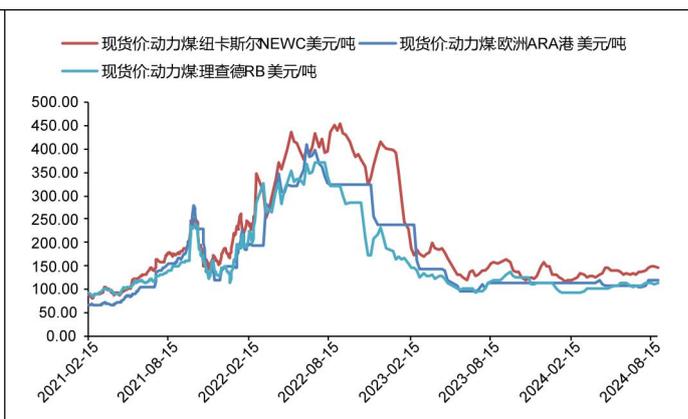
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

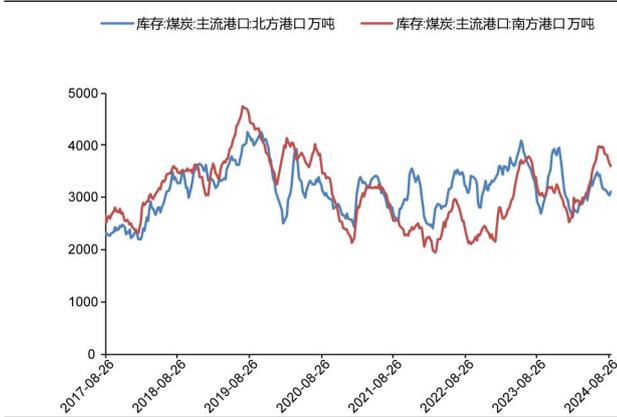


数据来源：Wind，华龙证券研究所

截至 2024 年 9 月 2 日，北方主流港口动力煤库存为 3,106.20 万吨，周环比上升 1.90%，同比上升 11.07%；南方港口动力煤库存为 3,590.20 万吨，周环比下降 1.32%，同比上升 17.75%。截至 2024 年 8 月 30 日，55 个

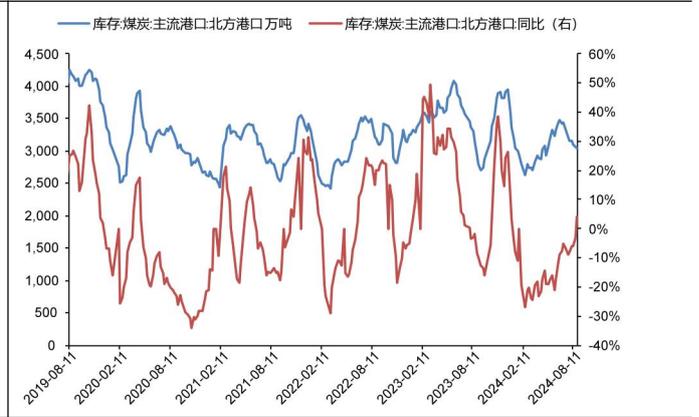
港口动力煤库存，周环比下降 0.29%，同比上升 16.22%。

图 9：主流港口库存对比



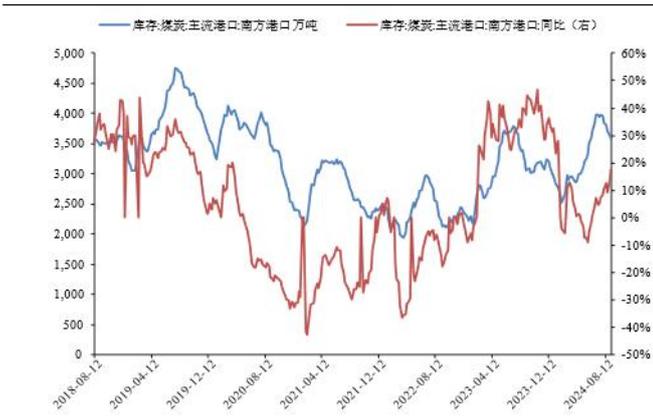
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：北方主流港口库存及同比



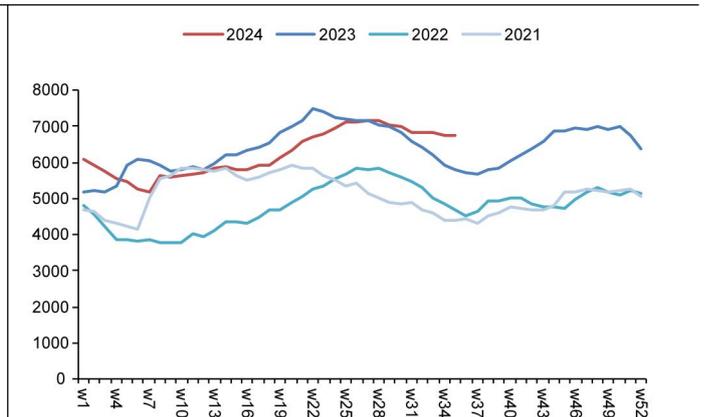
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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）



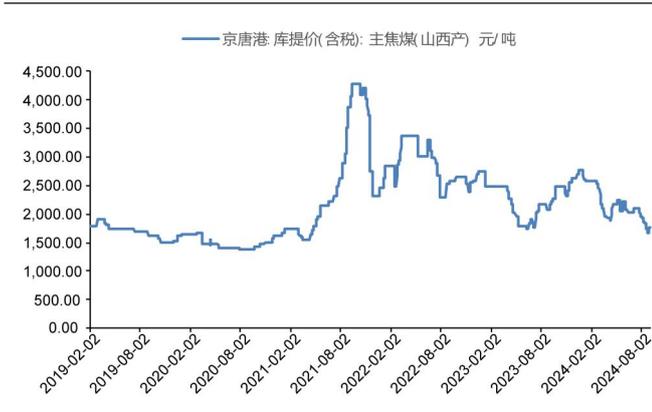
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

2.2 炼焦煤

截至 2024 年 9 月 6 日，主焦煤京唐港价格 1,770.00 元/吨，周环比持平；澳大利亚峰景矿焦煤价格 199.50 美元/吨，周环比下降 6.12%；焦煤期货结算价格 1,240.50 元/吨，周环比下降 9.98%。

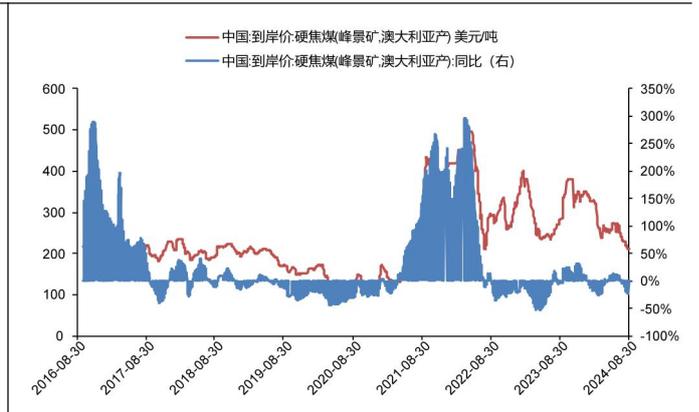
截至 2024 年 9 月 6 日，炼焦煤库存三港口合计 392.10 万吨，周环比上升 11.59%，同比上升 115.91%；六港口合计 403.10 万吨，周环比上升 11.24%，同比上升 125.07%；247 家炼焦煤钢厂库存 718.12 吨，周环比下降 2.20%，同比下降 2.09%。

图 13: 主焦煤价格



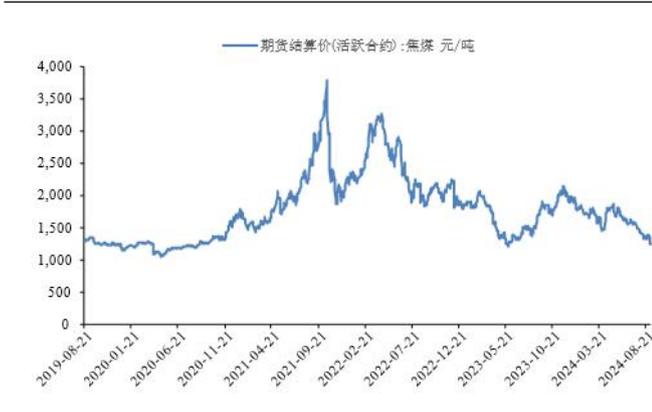
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 14: 澳大利亚峰景矿焦煤价格及同比



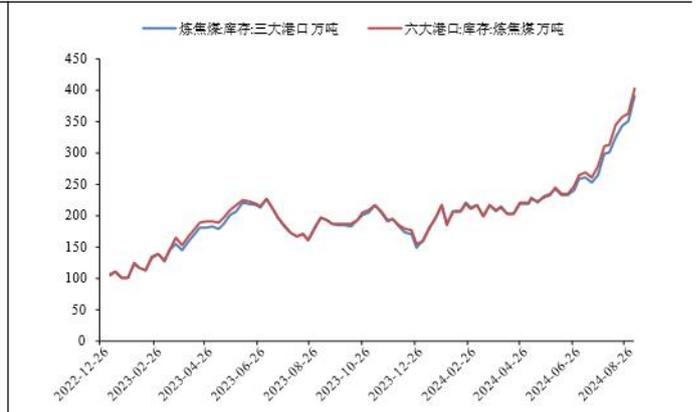
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 15: 炼焦煤期货价格



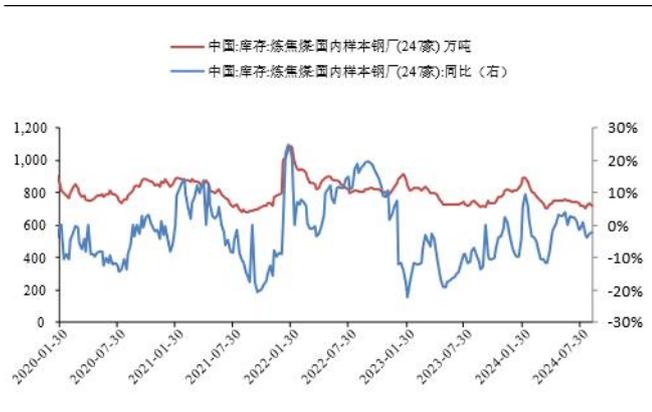
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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



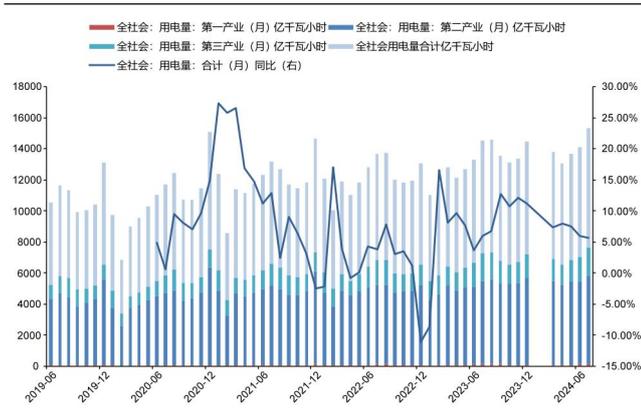
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2.3 下游需求情况

截至 2024 年 7 月份，全国全社会用电量 7,669.00 亿千瓦时，同比上升 5.68%；火电发电量 5,749.20 亿千瓦时，同比下降 4.14%；截至 2024 年 8 月 29 日，重点电厂煤炭日耗量周环比上升 2.16%，同比持平，库存周环比下降 0.80%，同比持平，库存可用天数周环比下降。

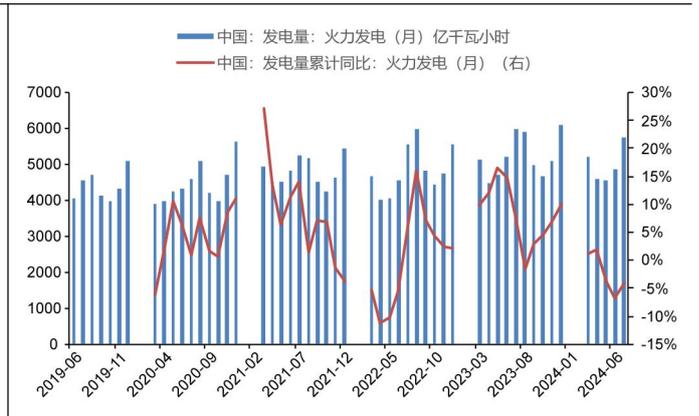
截至 2024 年 9 月 6 日，螺纹钢价格 3,239.00 元/吨，周环比下降 2.94%，同比持平；水泥价格 334.00 元/吨，周环比上升 0.60%，同比上升 6.03%。

图 18：全社会用电量及同比



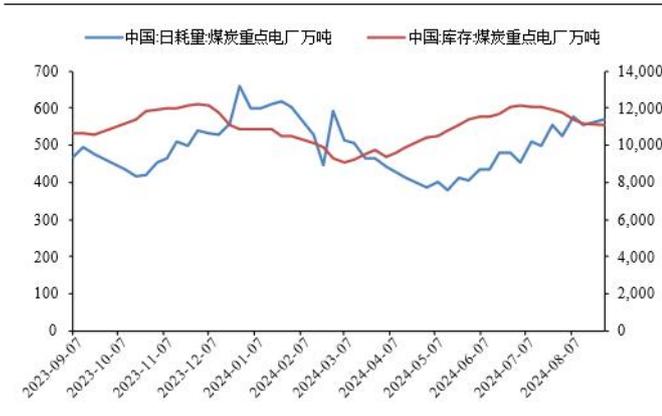
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19：火电发电量及同比



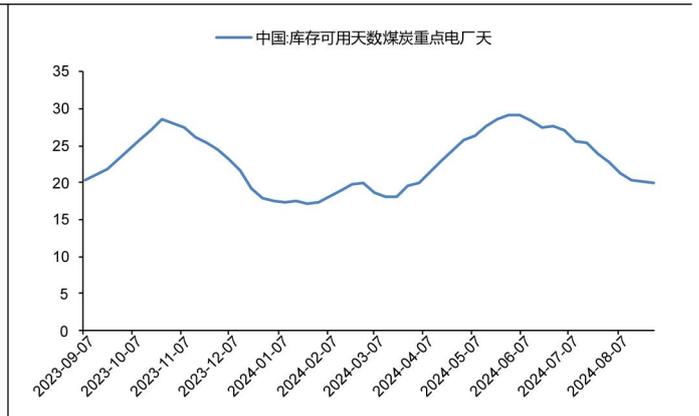
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20：重点电厂煤炭库存及日耗量



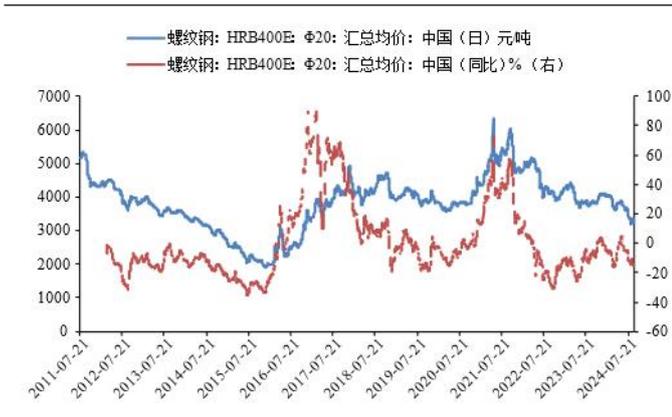
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 21：重点电厂煤炭库存可用天数



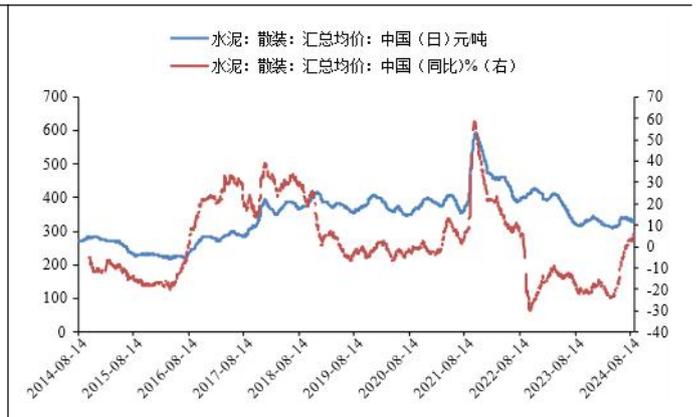
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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 9 月 5 日，根据中国交通新闻网报导，作为国家“北煤南运”重要枢纽港，今年 7 月至 8 月，国投湄洲湾煤炭码头累计完成煤炭吞吐量 399.32 万吨，同比增长 3.42%。（资料来源：交通运输部）。

2024 年 9 月 5 日，应急管理部党委委员、国家矿山安全监察局局长黄锦生在新闻发布会上介绍：《关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》出台实施以来，全国矿山没有发生重特大事故，截至 8 月底，矿山生产安全事故起数、遇难人数同比分别下降了 25.6% 和 31.99%。（资料来源：人民日报）

2024 年 9 月 4 日，山西省应急管理厅发布了关于持续夯实矿山企业安全管理基础进一步提升安全监管效能的通知，对新一轮“体检式”精查工作作出部署，今年 9 月至明年 8 月，在全省矿山企业持续深入推进“体检式”精查，倒逼矿山企业固本强基、提质强能，坚决杜绝重特大事故、遏制较大事故、减少一般事故。（资料来源：山西省应急管理厅）

2024 年 9 月 4 日，国家统计局公布数据显示，8 月下旬，全国煤炭价格继续下探。各煤种具体价格变化情况如下：无烟煤（洗中块，挥发份≤8%）价格 1147.8 元/吨，较上期下跌 17.2 元/吨，跌幅 1.5%。普通混煤（山西粉煤与块煤的混合煤，热值 4500 大卡）价格 638.8 元/吨，较上期下跌 6.1 元/吨，跌幅 0.9%。山西大混（质量较好的混煤，热值 5000 大卡）价格为 738.8 元/吨，较上期下跌 6.1 元/吨，跌幅 0.8%。山西优混（优质的混煤，热值 5500 大卡）价格为 838.8 元/吨，较上期下跌 6.1 元/吨，跌幅 0.7%。大同混煤（大同产混煤，热值 5800 大卡）价格为 884.6 元/吨，较上期下跌 6.1 元/吨，跌幅 0.7%。焦煤（主焦煤，含硫量<1%）价格为 1625.0 元/吨，较上期下跌 75.0 元/吨，跌幅 4.4%。从上述数据可以看出，8 月下旬，全国各煤种价格继续下跌，其中动力煤和焦煤价格跌幅有所收窄，但无烟煤价格跌幅则在扩大。此外，8 月下旬，全国焦炭（准一级冶金焦）

价格 1612.9 元/吨，较上期下跌 114.3 元/吨，跌幅 6.6%。（资料来源：国家统计局）

2024 年 9 月 4 日，中国煤炭经济研究会发布信息显示，2024 年 1-7 月，印尼煤炭出口量累计为 31174.39 万吨，比上年同期增加 1770.6 万吨，同比增长 6.0%。其中，7 月份煤炭出口量为 4509.36 万吨，同比增长 4.6%，环比增长 1.0%。（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 9 月 3 日发布关于子公司取得项目核准批复的公告，公司持有 60% 股权的控股子公司新街能源公司，内蒙古新街台格庙矿区新街一井、新街二井项目获得国家发展改革委核准批复。新街一井、新街二井项目建设规模均为 800 万吨/年，总投资 265.11 亿元。

【山西焦煤】公司于 2024 年 9 月 3 日发布关于所属镇城底矿复产的公告。公司所属镇城底矿因安全事故停产，停产期间，公司认真做好煤矿停产整顿工作，对所查问题和隐患进行了整改，太原市应急管理局组织复产验收组进行了验收，从 9 月 3 日起恢复生产。镇城底矿是公司的分公司，年核定产能 190 万吨，占公司核定总产能的 3.89%。经初步统计，镇城底矿本次因事故共停产 20 天，预计影响原煤产量约 9 万吨。

5 周观点

供给端：动力煤方面，陕西：区域内大部分煤矿正常生产销售，市场煤供应基本稳定。内蒙：区域内多数煤矿保持正常生产，以落实长协发运为主。炼焦煤方面，煤矿正常生产下，供应相对稳定，进口蒙煤市场持续冷清，贸易商心态谨慎，甘其毛都口岸监管区去库乏力，通关车数维持低位。

需求端：动力煤方面，随着天气温度逐步下降，民用电需求回落，煤价上涨持续性不足。预计短期内煤价或将继续僵持运行，9 月市场虽进入“金九银十”非电需求旺季，但由于水泥、化工成品销售不畅，较难释放规模性补库，预计短期煤价反弹可能性较小。炼焦煤方面，在旺季需求初步恢复阶段，钢材需求有季节性回升但仍缺乏高度，目前供需错配问题还未有效缓解，钢价或再次承压。焦企亏损加重，多进一步限产保价，焦钢企业对原料端采购仍刚需为主，焦煤市场情绪再次转弱。

库存端：动力煤方面，台风将给华南沿海带来强风雨影响，且电厂日耗临近季节性回落期，终端多采取刚需补库，需求释放整体有限，中秋节前或有部分终端存在少量刚性补库需求。截至 2024 年 9 月 2 日，北方主流港口动力煤库存为 3,106.20 万吨，周环比上升 1.90%，同比上升 11.07%；南方港口动力煤库存为 3,590.20 万吨，周环比下降 1.32%，同比上升

17.75%。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,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 9 月 6 日,炼焦煤库存三港口合计 392.10 万吨,周环比上升 11.59%,同比上升 115.91%;六港口合计 403.10 万吨,周环比上升 11.24%,同比上升 125.07%;247 家炼焦煤钢厂库存 718.12 吨,周环比下降 2.20%,同比下降 2.09%。

价格端:动力煤方面,港口市场价格基本持稳,民用电需求回落,煤价短期支撑有限。截至 2024 年 9 月 6 日,秦皇岛动力煤价格 723.00 元/吨,周环比下降 0.28%;山西大同动力煤坑口价格 640.00 元/吨,周环比持平;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%,同比下降 6.20%,欧洲 ARA 港动力煤现货 119.25 美元/吨,周环比持平,同比上升 5.07%,理查德 RB 动力煤现货价 112.54 美元/吨,周环比上升 0.39%,同比下降 5.03%。炼焦煤方面,由于钢坯价格连续下跌,钢厂亏损加剧,原本市场情绪较好的炼焦煤情绪,再次走弱,短期并未形成超跌反转之势。截至 2024 年 9 月 6 日,主焦煤京唐港价格 1,770.00 元/吨,周环比持平;澳大利亚峰景矿焦煤价格 199.50 美元/吨,周环比下降 6.12%;焦煤期货结算价格 1,240.50 元/吨,周环比下降 9.98%。

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	2024/9/6 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601088.SH	中国神华	38.04	3.00	3.02	3.10	3.18	9.6	12.6	12.3	12.0	未评级
601225.SH	陕西煤业	22.80	2.19	2.25	2.37	2.46	9.5	10.2	9.6	9.3	未评级
601918.SH	新集能源	7.62	0.81	0.88	0.97	1.13	6.5	8.6	7.9	6.7	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
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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作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