

煤炭

报告日期：2024年09月23日

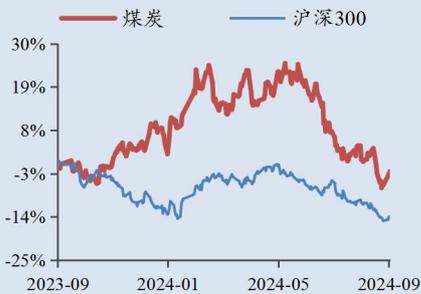
## 动力煤价格延续上涨，港口库存持续下降

——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

《煤价回落行业业绩承压，长期价值仍在一煤炭行业 2024 半年报业绩综述》  
2024.09.21

《传统需求淡季，煤价震荡运行—煤炭行业周报》2024.09.09

《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

#### 摘要：

- **供给端：动力煤方面**，9月下旬产地天气转晴，降雨天气对煤矿生产影响逐步消除，但临近国庆节，产地安检形势将持续加严，大秦线国庆假期后即将开启秋检，且部分完成月度生产任务的煤矿陆续停产，煤炭供应将有所收紧。**炼焦煤方面**，多数煤矿维持正常生产节奏，供应量相对保持稳定。
- **需求端：动力煤方面**，国庆将至，非电用户开始少量补库，北方民用需求保持采购，个别电厂仍有市场煤采购需求，支撑动力煤价格小幅上涨，预计产地动力煤价格延续稳中上行。**炼焦煤方面**，临近国庆长假，下游补库需求仍存，焦炭尚有提涨预期，短期焦煤价格支撑不减，但终端铁水恢复依旧相对较缓，原料需求短期难有大规模上涨，预计炼焦煤整体上涨幅度有限，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**，港口库存持续下降，大秦线国庆假期后即将开启秋检，下游企业存在补库预期。截至2024年9月16日，北方主流港口动力煤库存为3,077.90万吨，周环比下降0.11%，同比上升12.05%；南方港口动力煤库存为3,443.40万吨，周环比下降3.28%，同比上升11.77%。截至2024年9月13日，55个港口动力煤库存，周环比下降2.26%，同比上升11.10%。**炼焦煤方面**，铁水日均产量仍处于相对低位，对库存消耗有限。截至2024年9月20日，炼焦煤库存三港口合计401.06万吨，周环比上升1.50%，同比上升107.53%；六港口合计404.06万吨，周环比下降2.44%，同比上升109.85%；247家炼焦煤钢厂库存723.11吨，周环比上升0.69%，同比上升1.56%。
- **价格端：动力煤方面**，产地及港口市场价格稳中小涨，产地发运成本较高，港口库存持续下降，但随着华北地区逐步开始冬储活动以及国庆假期节前需求端补库，市场煤价有望得到上行支撑。截至2024年9月20日，秦皇岛动力煤价格727.00元/吨，周环比上升0.28%；山西大同动力煤坑口价格740.00元/吨，周环比上升1.37%；陕西黄陵动力煤坑口价格为740.00元/吨，周环比上升2.78%；海外煤炭价格纽卡斯尔NEWC动力煤现货价137.49美元/吨，周环比下降4.28%，同比下降13.96%，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110.50美元/吨，周环比上升1.47%，同比下降11.95%。**炼焦煤方面**，节前焦炭价格提出首轮涨价后，市场情绪有所提振。截至2024年9月20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 195.00 美元/吨，周环比下降；焦煤期货结算价格 1,282.00 元/吨，周环比上升 5.00%。

- **投资建议：**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 1) 高分红稳盈利优质龙头：中国神华、中煤能源、陕西煤业；2) 煤电一体平抑价格波动公司：新集能源、电投能源；3) 高弹性高成长：山煤国际、晋控煤业；4) 估值较低且具备增量公司：兖矿能源、甘肃能化；5) 主焦占比比较高有望超跌反弹公司：淮北矿业、平煤股份、山西焦煤。
- **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	2024/9/20 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601088.SH	中国神华	38.50	3.00	3.02	3.10	3.18	9.6	12.8	12.4	12.1	未评级
601898.SH	中煤能源	12.93	1.47	1.48	1.56	1.64	6.4	8.7	8.3	7.9	未评级
601225.SH	陕西煤业	23.49	2.19	2.24	2.38	2.47	9.5	10.5	9.9	9.5	未评级
601918.SH	新集能源	7.12	0.81	0.88	0.97	1.13	6.5	8.1	7.3	6.3	未评级
002128.SZ	电投能源	16.22	2.03	2.33	2.51	2.70	7.0	7.0	6.5	6.0	未评级
600546.SH	山煤国际	11.30	2.15	1.55	1.68	1.82	8.1	7.3	6.7	6.2	未评级
601001.SH	晋控煤业	14.37	1.97	1.84	1.98	2.04	6.3	7.8	7.3	7.0	未评级
600188.SH	兖矿能源	13.43	2.71	1.72	1.87	1.99	8.3	7.8	7.2	6.7	未评级
000552.SZ	甘肃能化	2.30	0.32	0.40	0.42	0.46	9.4	5.8	5.5	5.0	买入
600985.SH	淮北矿业	13.84	2.51	2.19	2.42	2.65	6.6	6.3	5.7	5.2	未评级
601666.SH	平煤股份	8.41	1.71	1.29	1.46	1.60	6.7	6.5	5.8	5.2	未评级
000983.SZ	山西焦煤	7.51	1.19	0.87	0.95	1.02	8.3	8.6	7.9	7.3	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（甘肃能化业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自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.....	6
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

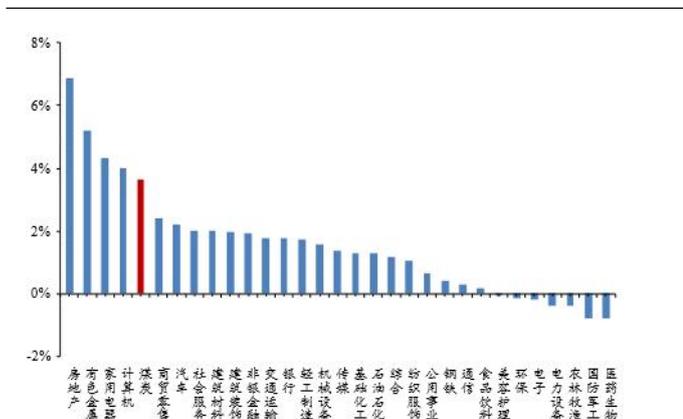
表 1: 重点关注公司及盈利预测.....	9
-----------------------	---

## 1 一周市场表现

2024年9月16日至2024年9月20日,申万煤炭指数周环比上升3.64%,各子行业及同期上证综指涨跌幅为,焦煤(4.55%)、动力煤(3.38%)、焦炭III(2.62%)、煤化工(1.95%)、上证综指(1.21%)。

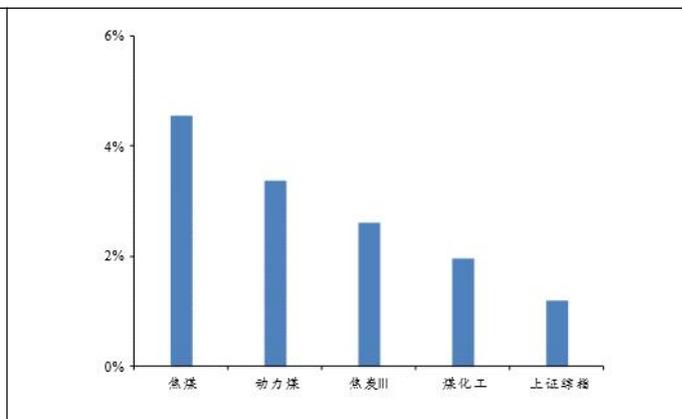
在重点覆盖公司中,个股涨幅前五公司为山煤国际(7.52%)、平煤股份(7.27%)、淮北矿业(6.30%)、晋控煤业(6.29%)、电投能源(6.08%);个股跌幅前五的公司为新大洲A(-5.05%)、盘江股份(-0.63%)、淮河能源(0.00%)、物产环能(0.00%)、新集能源(0.85%)。

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览



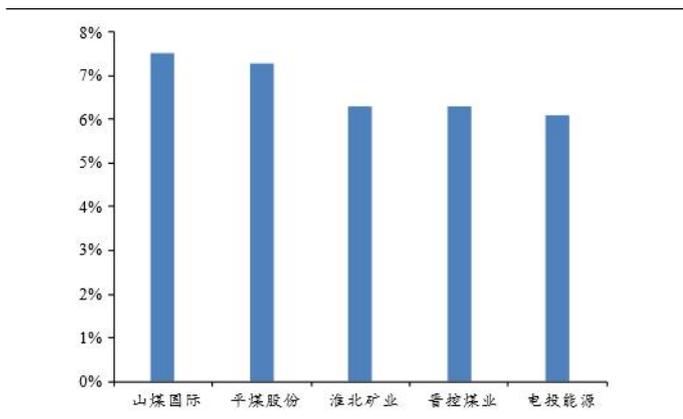
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 2: 煤炭各子板块周涨跌幅一览



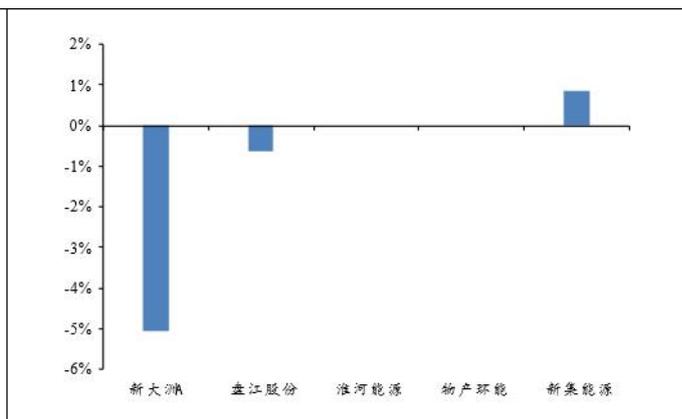
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

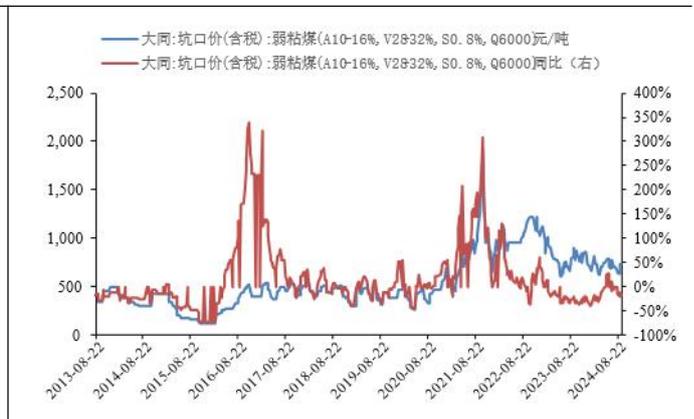
截至 2024 年 9 月 20 日，秦皇岛动力煤价格 727.00 元/吨，周环比上升 0.28%；山西大同动力煤坑口价格 740.00 元/吨，周环比上升 1.37%；陕西黄陵动力煤坑口价格为 740.00 元/吨，周环比上升 2.78%；海外煤炭价格纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 137.49 美元/吨，周环比下降 4.28%，同比下降 13.96%，欧洲 ARA 港动力煤现货 119.25 美元/吨，周环比持平，同比上升 5.07%，理查德 RB 动力煤现货价 110.50 美元/吨，周环比上升 1.47%，同比下降 11.95%。

图 5：秦皇岛动力煤(Q5500K)综合交易价及同比



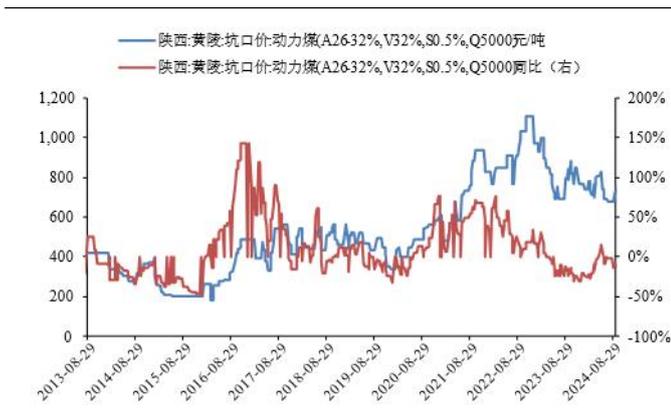
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：山西大同动力煤坑口价格及同比



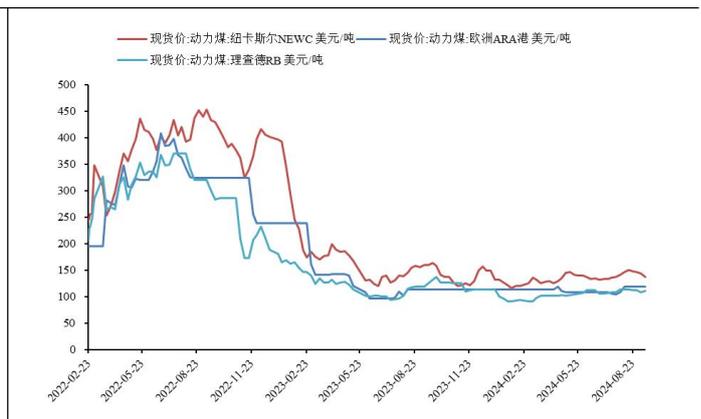
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

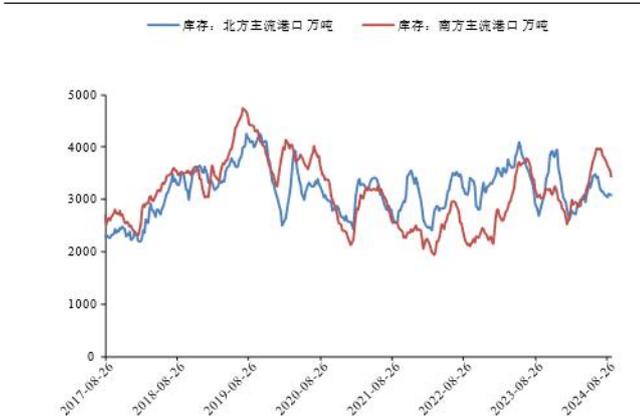


数据来源：Wind，华龙证券研究所

截至 2024 年 9 月 16 日，北方主流港口动力煤库存为 3,077.90 万吨，周环比下降 0.11%，同比上升 12.05%；南方港口动力煤库存为 3,443.40 万吨，周环比下降 3.28%，同比上升 11.77%。截至 2024 年 9 月 13 日，55 个

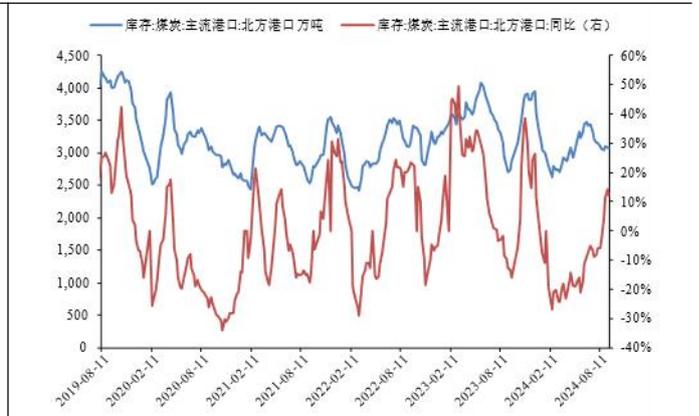
港口动力煤库存，周环比下降 2.26%，同比上升 11.10%。

图 9：主流港口库存对比



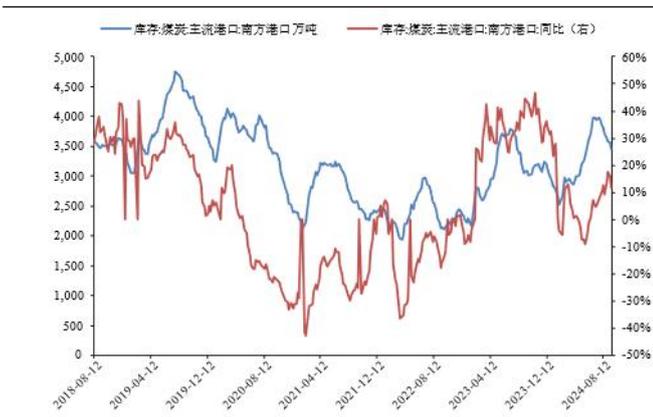
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：北方主流港口库存及同比



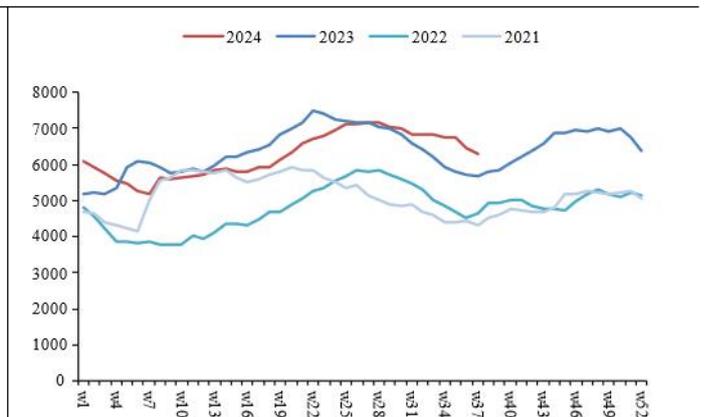
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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）



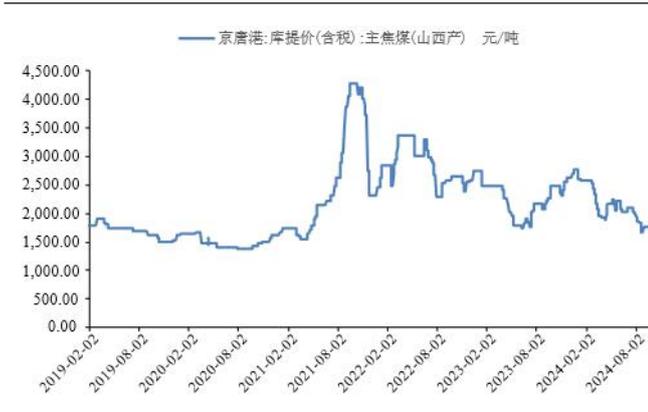
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

## 2.2 炼焦煤

截至 2024 年 9 月 20 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 195.00 美元/吨，周环比下降；焦煤期货结算价格 1,282.00 元/吨，周环比上升 5.00%。

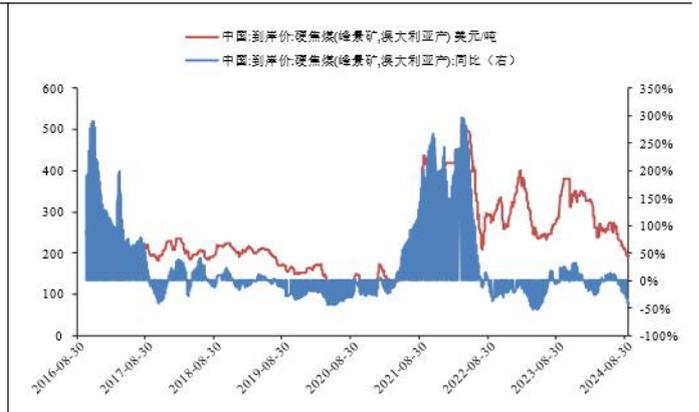
截至 2024 年 9 月 20 日，炼焦煤库存三港口合计 401.06 万吨，周环比上升 1.50%，同比上升 107.53%；六港口合计 404.06 万吨，周环比下降 2.44%，同比上升 109.85%；247 家炼焦煤钢厂库存 723.11 吨，周环比上升 0.69%，同比上升 1.56%。

图 13: 主焦煤价格



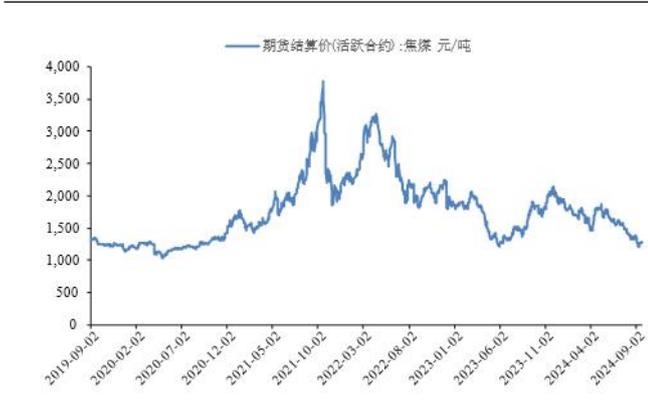
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 14: 澳大利亚峰景矿焦煤价格及同比



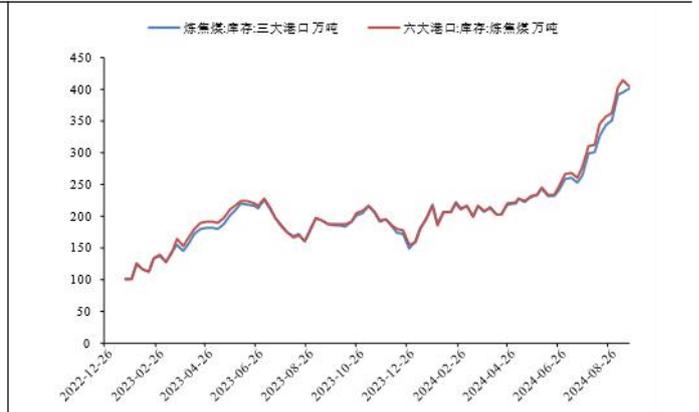
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 15: 炼焦煤期货价格



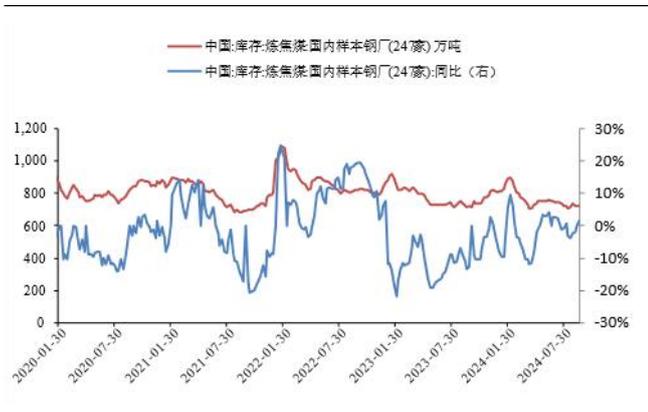
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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



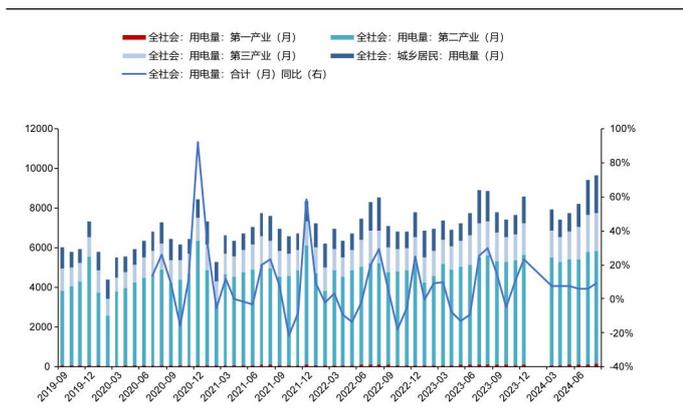
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

### 2.3 下游需求情况

截至 2024 年 8 月,全国全社会用电量 9,649 亿千瓦时,同比上升 8.9%;火电发电量 6,148.80 亿千瓦时,同比上升 4.39%;截至 2024 年 9 月 5 日,重点电厂煤炭日耗量周环比下降 1.58%,同比持平,库存周环比下降 4.01%,同比持平,库存可用天数周环比下降。

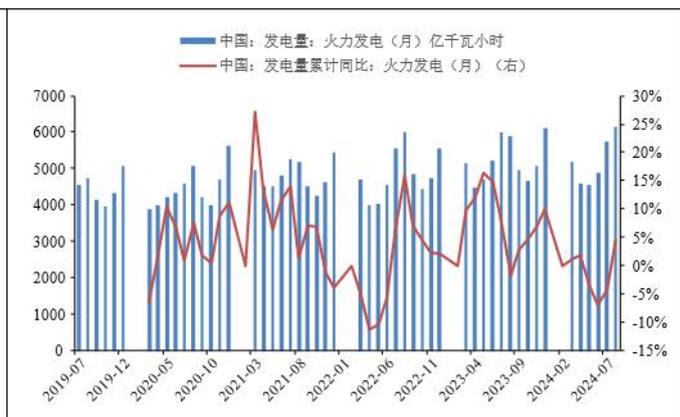
截至 2024 年 9 月 20 日,螺纹钢价格 3,395.00 元/吨,周环比上升 1.74%,同比持平;水泥价格 330.00 元/吨,周环比下降 1.20%,同比上升 3.13%。

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



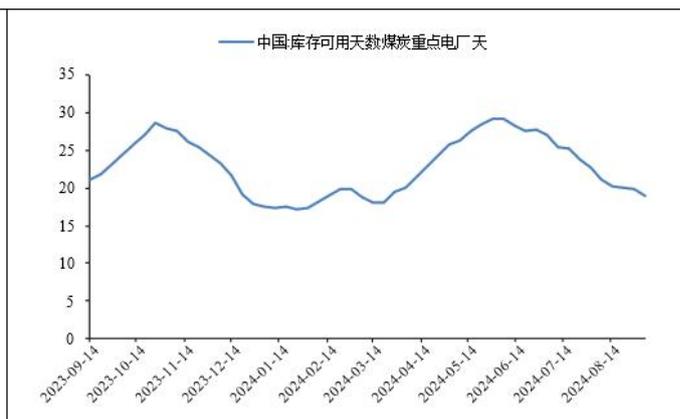
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 20: 重点电厂煤炭库存及日耗量



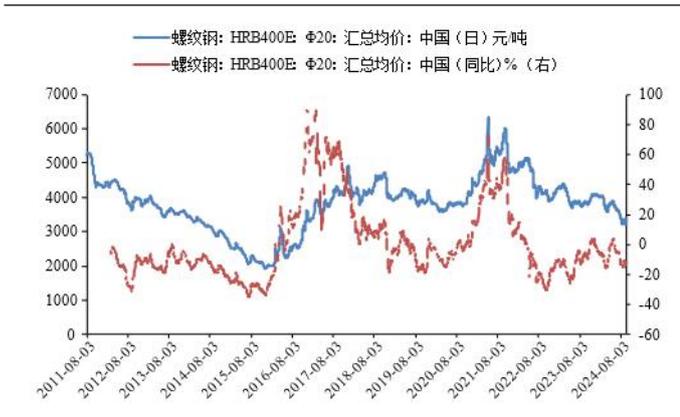
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 21: 重点电厂煤炭库存可用天数



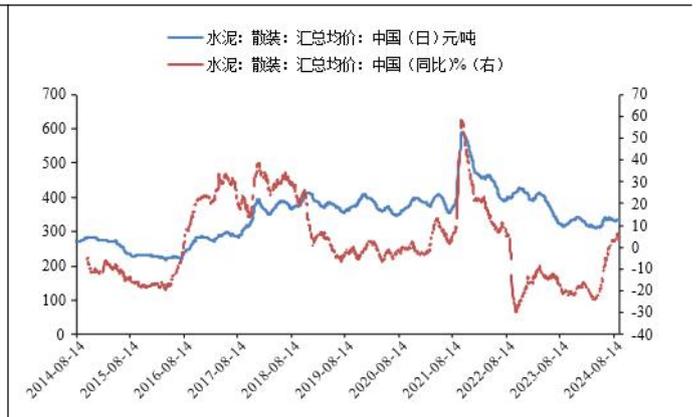
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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 19 日，国家能源局在北京组织召开煤矿智能化建设和煤炭清洁高效利用工作推进会，深入学习贯彻党的二十大和二十届三中全会精神，总结近年来煤炭增产保供、煤矿智能化建设、煤炭清洁高效利用、煤层气（煤矿瓦斯）开发利用、行业转型发展等方面工作成效，宣传推广先进经验和典型做法，分析煤炭发展面临的新形势新要求，安排部署下一步重点工作任务，推动煤炭行业高质量发展，为加快构建新型能源体系、保障国家能源安全提供有力支撑。会议强调，煤炭作为兜底保障能源，在加快新型能源体系建设中，既承担着增强能源供应韧性和弹性的重要职责，也承担着支撑能源绿色低碳转型的战略使命。（资料来源：国家能源局）

2024 年 9 月 19 日，新疆铁路部门发运煤炭 10500 万吨、同比增长 17.1%，其中疆煤外运 6016.6 万吨，同比增长 51%，为保障国家能源安全、服务区域经济社会发展提供了有力支撑。今年以来，疆煤外运日均装车达 3422 车，同比增长 47.7%，实现了快装快运，有效降低全社会物流成本。随着运量增长，新疆铁路煤炭保供范围持续扩大，从甘肃、四川、云南、青海、宁夏等地，拓展到湖北、湖南、河北等地，直供电厂存煤可耗天数始终保持较高水平，较好满足了各地电煤保供需求。（资料来源：中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司）

### 4 重点公司公告

【甘肃能化】公司于 2024 年 9 月 18 日发布关于下属景泰白岩子煤矿取得联合试运转复函的公告，公司收到甘肃省能源局《关于白岩子煤矿联合试运转的复函》，联合试运转时间为 2024 年 9 月 18 日至 2025 年 3 月 17 日。景泰煤业为公司下属控股子公司，主要负责白岩子煤矿及洗煤厂项目

建设，矿井设计生产能力 90 万吨/年，根据详查报告，矿井煤炭资源量 9075.8 万吨(气煤资源量为 4736.3 万吨;1/3 焦煤资源量为 4339.5 万吨)。

【平煤股份】公司于 2024 年 9 月 17 日发布关于控股股东董事长和总经理计划增持公司股份的公告，控股股东中国平煤神马控股集团有限公司董事长李毛先生和总经理李延河先生，计划自 2024 年 9 月 18 日起 6 个月内，以其自有资金通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持公司股份，增持股份数量为每人不低于 40,000 股。本次增持计划不设价格区间，将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势实施增持计划。基于对公司未来发展前景的信心及对公司价值的认可，决定对公司股份实施增持。

## 5 周观点

供给端：动力煤方面，9 月下旬产地天气转晴，降雨天气对煤矿生产影响逐步消除，但临近国庆节，产地安检形势将持续加严，大秦线国庆假期后即将开启秋检，且部分完成月度生产任务的煤矿陆续停产，煤炭供应将有所收紧。炼焦煤方面，多数煤矿维持正常生产节奏，供应量相对保持稳定。

需求端：动力煤方面，国庆将至，非电用户开始少量补库，北方民用需求保持采购，个别电厂仍有市场煤采购需求，支撑动力煤价格小幅上涨，预计产地动力煤价格延续稳中上行。炼焦煤方面，临近国庆长假，下游补库需求仍存，焦炭尚有提涨预期，短期焦煤价格支撑不减，但终端铁水恢复依旧相对较缓，原料需求短期难有大规模上涨，预计炼焦煤整体上涨幅度有限，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，港口库存持续下降，大秦线国庆假期后即将开启秋检，下游企业存在补库预期。截至 2024 年 9 月 16 日，北方主流港口动力煤库存为 3,077.90 万吨，周环比下降 0.11%，同比上升 12.05%；南方港口动力煤库存为 3,443.40 万吨，周环比下降 3.28%，同比上升 11.77%。截至 2024 年 9 月 13 日，55 个港口动力煤库存，周环比下降 2.26%，同比上升 11.10%。炼焦煤方面，铁水日均产量仍处于相对低位，对库存消耗有限。截至 2024 年 9 月 20 日，炼焦煤库存三港口合计 401.06 万吨，周环比上升 1.50%，同比上升 107.53%；六港口合计 404.06 万吨，周环比下降 2.44%，同比上升 109.85%；247 家炼焦煤钢厂库存 723.11 吨，周环比上升 0.69%，同比上升 1.56%。

价格端：动力煤方面，产地及港口市场价格稳中小涨，产地发运成本较高，港口库存持续下降，但随着华北地区逐步开始冬储活动以及国庆假期节前需求端补库，市场煤价有望得到上行支撑。截至 2024 年 9 月 20 日，秦皇岛动力煤价格 727.00 元/吨，周环比上升 0.28%；山西大同动力煤坑口价格 740.00 元/吨，周环比上升 1.37%；陕西黄陵动力煤坑口价格为 740.00 元/吨，周环比上升 2.78%；海外煤炭价格纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 137.49 美元/吨，周环比下降 4.28%，同比下降 13.96%，欧洲 ARA 港口动力煤现货 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 110.50 美元/吨，周环比上升 1.47%，同比下降 11.95%。炼焦煤方面，节前焦炭价格提出首轮涨价后，市场情绪有所提振。截至 2024 年 9 月 20 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 195.00 美元/吨，周环比下降；焦煤期货结算价格 1,282.00 元/吨，周环比上升 5.00%。

投资建议：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 1) 高分红稳盈利优质龙头：中国神华、中煤能源、陕西煤业；2) 煤电一体平抑价格波动公司：新集能源、电投能源；3) 高弹性高成长：山煤国际、晋控煤业；4) 估值较低且具备增量公司：兖矿能源、甘肃能化；5) 主焦占比较高有望超跌反弹公司：淮北矿业、平煤股份、山西焦煤。

表 1：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/20 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601088.SH	中国神华	38.50	3.00	3.02	3.10	3.18	9.6	12.8	12.4	12.1	未评级
601898.SH	中煤能源	12.93	1.47	1.48	1.56	1.64	6.4	8.7	8.3	7.9	未评级
601225.SH	陕西煤业	23.49	2.19	2.24	2.38	2.47	9.5	10.5	9.9	9.5	未评级
601918.SH	新集能源	7.12	0.81	0.88	0.97	1.13	6.5	8.1	7.3	6.3	未评级
002128.SZ	电投能源	16.22	2.03	2.33	2.51	2.70	7.0	7.0	6.5	6.0	未评级
600546.SH	山煤国际	11.30	2.15	1.55	1.68	1.82	8.1	7.3	6.7	6.2	未评级
601001.SH	晋控煤业	14.37	1.97	1.84	1.98	2.04	6.3	7.8	7.3	7.0	未评级
600188.SH	兖矿能源	13.43	2.71	1.72	1.87	1.99	8.3	7.8	7.2	6.7	未评级
000552.SZ	甘肃能化	2.30	0.32	0.40	0.42	0.46	9.4	5.8	5.5	5.0	买入
600985.SH	淮北矿业	13.84	2.51	2.19	2.42	2.65	6.6	6.3	5.7	5.2	未评级
601666.SH	平煤股份	8.41	1.71	1.29	1.46	1.60	6.7	6.5	5.8	5.2	未评级
000983.SZ	山西焦煤	7.51	1.19	0.87	0.95	1.02	8.3	8.6	7.9	7.3	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（甘肃能化业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 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