

2026年03月09日

投资评级：看好（维持）

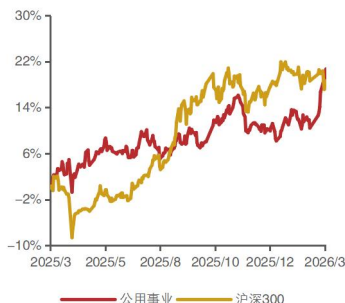
证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘昕宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com
邱达治
SAC: S1350525050001
qiudazhi@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁
qinyuzhuo@huayuanstock.com

板块表现：



地缘冲突影响下油气价格上涨 关注天然气中上游资源及煤炭

——大能源行业 2026 年第 9 周周报（20260308）

投资要点：

➤ **天然气：地缘冲突影响下油气价格上涨 关注天然气中上游资源价值**

美伊地缘冲突影响下霍尔木兹海峡几乎封闭+卡塔尔停产主要影响亚欧 LNG 供给和价格。霍尔木兹海峡承载全球约 20%的 LNG 供应（主要来自卡塔尔），其中 80%以上运往亚洲市场，10%以上运往欧洲市场，2025 年卡塔尔 LNG 气源占我国天然气总供给的比重为 6%。2026 年 3 月以来（截至 2026/3/6）欧洲 TTF 价格、亚洲 JKM 价格、布伦特原油现货价格涨幅分别达 64.3%、46.5%、32.7%，若欧亚气价上涨带动美国 LNG 出口需求增加，预计美国 HH 价格或也将有所反应。

投资分析意见：增储上产推进，预计国产气量稳步增长，地缘政治冲突推动油气价格上涨，国产气能源保供作用日益突出，同时海气价格及其进口成本可对国产气价格形成有力支撑，国产气有望增量提价，建议关注上游煤层气开采标的：**新天然气、首华燃气、蓝焰控股**，建议关注布局上游资源及煤制气项目的标的：**九丰能源**；全球各区域间、长协现货间价差或扩大，建议关注具备长协气源成本优势和中游转售贸易业务的天然气标的：**新奥股份、深圳燃气、佛燃能源**。

➤ **煤炭：煤价淡季压力或较短暂，海外油气上涨有望传导至国内煤价**

压力更多来自电厂短期主动去库，需求改善后煤价仍有望重回上行。本周国内煤价小幅回调，主因电厂在淡季背景下采取了更主动的去库和压缩采购策略。**节后气温偏高、复工偏慢，沿海电厂日耗恢复偏弱，叠加终端电价下行削弱高煤价承受能力，电厂对高价煤普遍持观望态度，短期采购意愿偏弱，从而对煤价形成压制。**截至 3 月 6 日，秦港 5500 大卡煤价 743 元/吨，周环比下降 2 元/吨，但同比仍上涨 62 元/吨。整体看，当前煤价承压更多是淡季阶段电厂采购策略调整下的短期扰动；随着电厂库存逐步消化、两会后复工复产推进，后续补库需求有望释放，煤价仍存在再度走强的可能。

中东局势持续紧张，海外能源价格上涨有望通过多条路径传导至国内煤价。中东局势持续紧张推动国际油气价格大幅上涨，虽然国内煤价短期受淡季需求及电厂采购策略影响尚未充分跟涨，但后续仍有望通过多条路径获得支撑：一是油价上涨推升船燃和海运费，抬高进口煤到岸成本；二是天然气价格走强强化煤气替代，带动高卡煤尤其是澳煤价格上行；三是高油价抬升油头化工成本，进一步扩大煤制烯烃的相对经济性，对化工煤需求形成支撑。**整体看，随着电厂库存下降开启补库，海外能源上涨对国内煤价的传导或将逐步显现，并有望推动煤价缓解淡季压力、重新走强。**

投资分析意见：建议积极关注（1）头部动力煤标的：**中煤能源、中国神华、陕西煤业**；（2）高弹性煤炭标的：**兖矿能源、晋控煤业、华阳股份、潞安环能**。

➤ **风险提示：国际气价格波动风险、天然气需求增长不及预期、全球政策变动风险、煤炭供给端政策持续性不及预期，淡季需求不及预期等。**

内容目录

1.天然气：地缘冲突影响下油气价格上涨 关注天然气中上游资源价值	5
2.煤炭：煤价淡季压力或较短暂，海外油气上涨有望传导至国内煤价	9
3.定期数据更新	15
风险提示	17

图表目录

图表 1: 霍尔木兹海峡地理位置	5
图表 2: 经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 来源地结构	5
图表 3: 经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 目的地结构	5
图表 4: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)	6
图表 5: 2020 年以来布伦特原油价格 (美元/桶)	6
图表 6: 我国进口现货价格 (CLD) 和日韩到岸综合价格指数 (JKM) (美元/百万英热)	6
图表 7: 欧洲天然气库存情况 (TWh)	7
图表 8: 美国天然气库存情况 (十亿立方英尺)	7
图表 9: 各上市公司在手 LNG 长协梳理	8
图表 10: 秦港动力煤 Q5500 平仓价 (元/吨)	10
图表 11: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	10
图表 12: 英国天然气期货结算价 (便士/色姆)	10
图表 13: 462 家煤矿开工率	10
图表 14: 大秦铁路煤炭发运量 (万吨)	10
图表 15: 北方 9 港煤炭库存 (万吨)	11
图表 16: 6 大发电集团煤炭库存 (万吨)	11
图表 17: 6 大发电集团日耗 (万吨)	11
图表 18: 中国进口煤海运发运量跟踪 (万吨)	11
图表 19: 2008-2019 年煤、油、气价格走势对比	12
图表 20: 2020-2026 年煤、油、气价格走势对比	13
图表 21: 澳大利亚(纽卡斯尔)-青岛运费:海峡型 (美元/吨)	13
图表 22: 印尼南加塔巴尼奥-中国广州运费 (美元/吨)	13
图表 23: 海运煤炭运价指数 OCFI:秦皇岛-广州(5-6 万 DWT) (元/吨)	14
图表 24: 海运煤炭运价指数 OCFI:秦皇岛-上海(4-5 万 DWT) (元/吨)	14
图表 25: 英国天然气期货结算价 (便士/色姆)	14
图表 26: 澳大利亚 6000 大卡动力煤价格 (美元/吨)	14
图表 27: 煤单醇开工率	14

图表 28: 煤制尿素开工率	14
图表 29: 我国不同路线烯烃成本竞争力对比	14
图表 30: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	15
图表 31: 环渤海港煤炭库存 (万吨)	15
图表 32: 三峡入库流量(立方米/秒)	15
图表 33: 三峡出库流量(立方米/秒)	15
图表 34: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	16
图表 35: 双面双玻组件(元/W)	16
图表 36: 现货市场周度数据 2.23-3.1 (元/兆瓦时)	16
图表 37: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨).....	17
图表 38: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)	17

1. 天然气：地缘冲突影响下油气价格上涨 关注天然气中上游资源价值

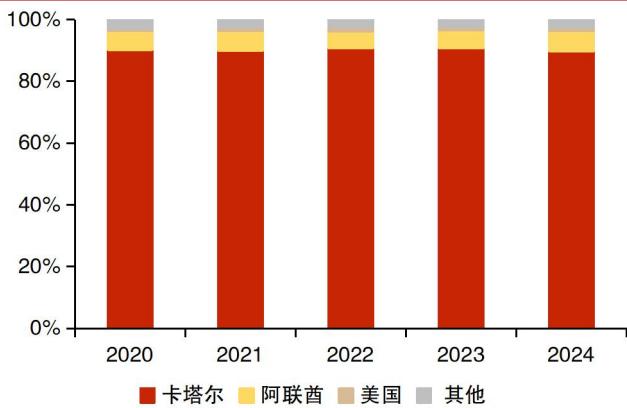
美伊地缘冲突影响下霍尔木兹海峡几乎封闭+卡塔尔停产主要影响亚欧 LNG 供给和价格。霍尔木兹海峡为全球关键能源要道，承载全球约 20% 的 LNG 供应。按来源地划分，经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 主要来自卡塔尔，2020 年以来占比 90% 左右；按目的地划分，经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 主要流向亚洲和欧洲，2024 年运往亚洲市场的 LNG 占比 83%，运往欧洲市场的 LNG 占比 13%。2025 年卡塔尔 LNG 气源占我国天然气总供给的比重为 6%。

图表 1：霍尔木兹海峡地理位置



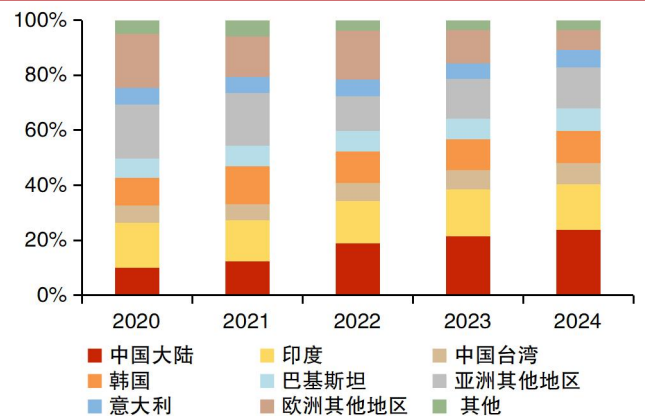
资料来源：EIA，华源证券研究所

图表 2：经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 来源地结构



资料来源：EIA，华源证券研究所

图表 3：经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 目的地结构

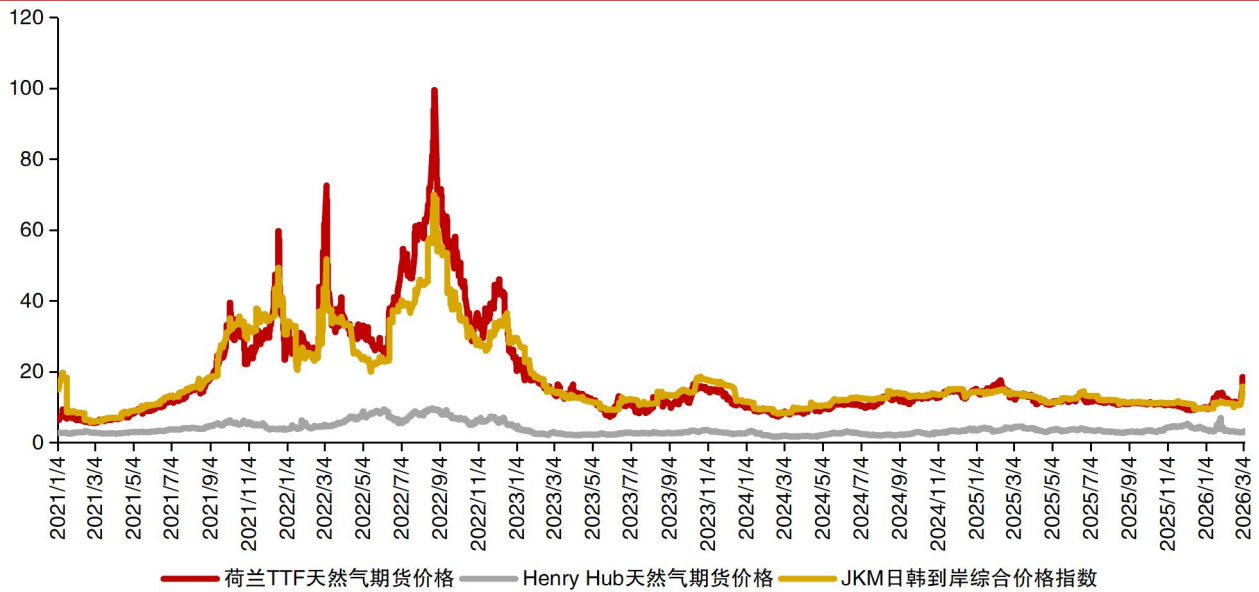


资料来源：EIA，华源证券研究所

油气价格大幅上涨、高位震荡，3 月以来（截至 2026/3/6，本段下同）欧洲 TTF 价格、亚洲 JKM 价格、布伦特原油现货价格涨幅分别达 64.3%、46.5%、32.7%。受美伊地缘冲突影响，叠加年初以来欧洲库存低位，2026 年 3 月以来欧洲 TTF 价格涨幅最大，3 月 6 日荷兰

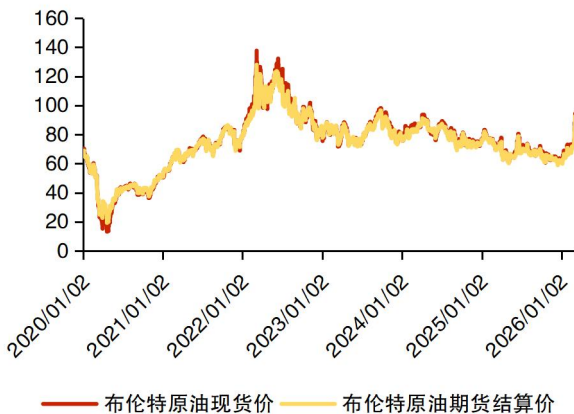
TTF 天然气期货价格收盘价较 2 月 27 日涨幅达 64.3%；经由霍尔木兹海峡运输的 LNG 主要流向亚洲市场，2026 年 3 月以来 JKM 日韩到岸综合价格指数、CLD 中国进口现货 LNG 到岸价格涨幅分别为 46.5%、60.9%；2026 年 3 月以来美国 Henry Hub 天然气期货价格涨幅为 11.4%，目前美国天然气库存也已降至低位，若欧亚气价上涨带动美国 LNG 出口需求增加，预计美国 HH 价格或也将有所反应；2026 年 3 月以来布伦特原油期货价、现货价涨幅分别达 27.9%、32.7%。

图表 4：全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）



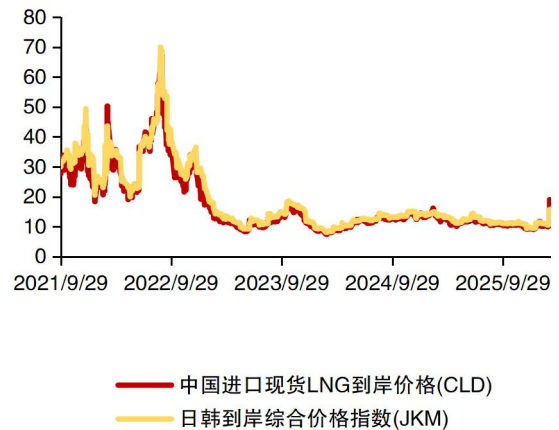
资料来源：Investing, wind, 华源证券研究所

图表 5：2020 年以来布伦特原油价格（美元/桶）



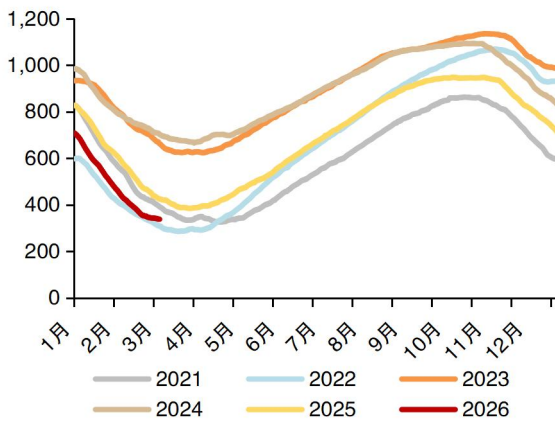
资料来源：wind, 华源证券研究所

图表 6：我国进口现货价格（CLD）和日韩到岸综合价格指数（JKM）（美元/百万英热）



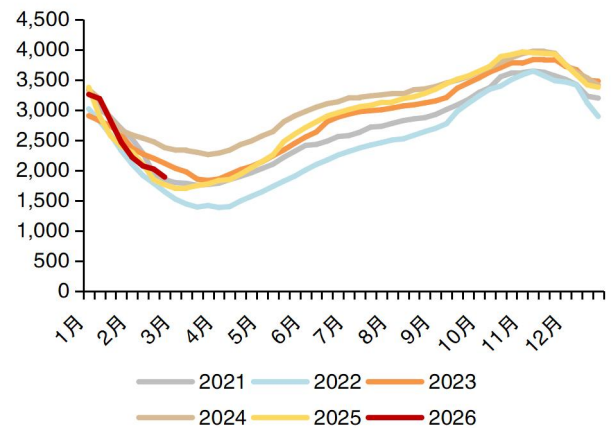
资料来源：上海石油天然气交易中心, Investing, 华源证券研究所

图表 7：欧洲天然气库存情况 (TWh)



资料来源：GIE，华源证券研究所

图表 8：美国天然气库存情况 (十亿立方英尺)



资料来源：EIA，华源证券研究所

预计油气价格短期上涨对城燃公司成本端影响有限。目前我国工商业用气顺价及时、居民顺价持续落地，能够有效传导上游成本变动，另外具备长协资源的公司能够在一定程度上平滑现货气价波动对气源成本端的影响，并且短期可通过储备资源和时间窗口进行有效调节，预计油气价格短期上涨对城燃公司成本端影响有限。

图表 9：各上市公司在手 LNG 长协梳理

上市公司	签约主体	供应商	签约时间	合同年限	合同量(万吨/年)	交付方式	气源	预计供应时间	挂钩指数
新奥股份 (600803.SH) 新奥能源 (2688.HK)	新奥能源	Chevron	2016.08	10 年	66	DES	全球资源	2018	JCC
	新奥能源	Total	2016.07	10 年	50	DES	全球资源	2018	JCC/HH
	新奥新加坡	Cheniere	2021.11	13 年	90	FOB	美国 Corpus Christi 液化厂 Sabine Pass 液化厂	2022	HH
	新奥新加坡	Novatek	2022.01	11 年	60	DES	全球资源	2025	Brent
	新奥新加坡	Cheniere	2023.06	20 年	90	FOB	美国 Sabine Pass 液化厂	2026	HH
	新奥新加坡	Next Decade	2022.12	20 年	200	FOB	美国 Rio Grande LNG 项目	2027	HH
	新奥能源	Chevron	2025.01	10 年	60	DES	全球资源	2028	Brent
	新奥新加坡	ADNOC	2025.04	15 年	100	DAP	阿联酋 Ruweis LNG 项目	2028	Brent
中国燃气 (0384.HK)	中国燃气	Energy Transfer	2022	25 年	70	FOB	美国 查尔斯湖 LNG 项目	2026	HH
	中国燃气	Next Decade	2022	20 年	100	FOB	RioGrande LNG	2027	HH
	中国燃气	Venture Global	2023	20 年	100	FOB	PlaqueminesLNG	2027	
	中国燃气	Venture Global	2023	20 年	100	FOB	CP2LNG	2028	
华润燃气 (1193.HK)	华润燃气	Woodside	2025	15 年	60			2027	
深圳燃气 (601139.SH)	深圳燃气	广东大鹏	2004.04	25 年	27.1			2006	
	深圳燃气	广东大鹏	2021.07	12 年	27			2021	
	华安公司	BP 中国	2021.10	10 年	22.5-30			2023	国际 LNG 价格指数
佛燃能源 (002911.SZ)	佛燃能源	Cheniere	2021	20 年	30	DES		2023	HH
	前海佛燃	BP 中国	2021	10 年	7.5-10			2023	国际 LNG 价格指数
	佛燃能源	Cheniere	2023	20 年	86	FOB		2028	HH
九丰能源 (605090.SH)	九丰能源	马石油	2020.11	5 年	83			2021	Brent/JKM
	九丰能源	ENI	2020.10	4 年	20			2021	JKM
新天绿能 (600956.SH)/ 新天绿色能源 (0956.HK)	新天绿能	Qatar Energy	2021	15 年	100	DES		2022	国际原油价 格指数
	广州燃气	BP	2021	12 年	65	DES		2022	国际原油价 格指数
广州发展 (600098.SH)	广州发展	中化新加 坡国际石 油有限公 司	2022	9 年	40			2023	HH
	广州发展	墨西哥太 平洋有限 公司	2022	20 年	200				美国天然气 指数
深圳能源 (000027.SZ)	深能燃控	BP Singapore	2022			DES		2024	
广汇能源 (600256.SH)	广汇国贸	Total	2019	10 年	70	DES		2020	

资料来源：各公司公告，GIIGNL，上海石油天然气交易中心，华源证券研究所

投资分析意见：增储上产推进，预计国产气量稳步增长，地缘政治冲突推动油气价格上涨，国产气能源保供作用日益突出，同时海气价格及其进口成本可对国产气价格形成有力支

撑，国产气有望增量提价，建议关注上游煤层气开采标的：**新天然气、首华燃气、蓝焰控股**，建议关注布局上游资源及煤制气项目的标的：**九丰能源**；全球各区域间、长协现货间价差或扩大，建议关注具备长协气源成本优势和中游转售贸易业务的天然气标的：**新奥股份、深圳燃气、佛燃能源**。

2. 煤炭：煤价淡季压力或较短暂，海外油气上涨有望传导至国内煤价

需求短期偏弱致煤价承压，淡季扰动不改后续上涨判断。截至3月6日，秦皇岛港5500大卡动力煤报价743元/吨，周环比下降2元/吨，较上年同期上涨62元/吨。本周国际能源价格大幅上行，中东局势持续紧张带动原油及天然气价格显著上涨。3月6日，布伦特原油主力合约结算价为92.69美元/桶，周环比上涨20.21美元/桶，涨幅27.9%；IPE英国天然气主力合约结算价为137.42便士/色姆，周环比上涨58.85便士/色姆，涨幅74.9%。

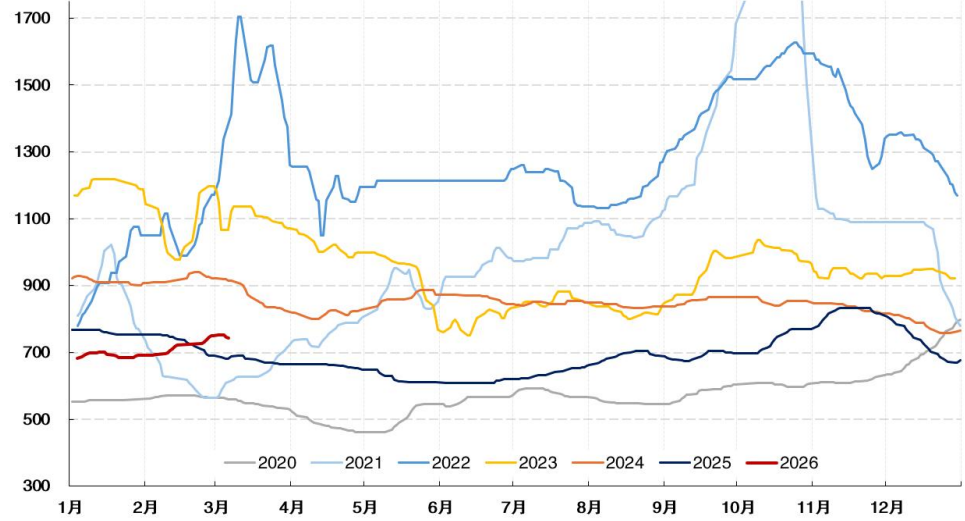
尽管海外能源价格大幅上涨，国内煤价本周仍小幅回调，我们认为核心原因在于短期需求偏弱。节后国内气温整体偏高，叠加春节时点偏晚、复工节奏偏慢，电力需求恢复偏弱，沿海电厂日耗仍低于近年同期水平。同时，受终端电价下行影响，电厂对高煤价的接受度有所下降，而当前正值传统淡季，电厂库存压力相对有限，对国内外高价煤资源均表现出一定抵触情绪，多采取阶段性去库存、压缩采购的策略，采购积极性偏弱。

供给端看，国内煤矿节后持续恢复正常生产，铁路发运维持积极，北方港口库存有所回升；进口方面，由于海外煤价明显高于同口径国内煤价，2026年以来出口至我国的海运煤数量整体仍处低位。综合来看，当前煤炭市场更接近于供需双弱下的阶段性平衡，不是典型的“供强需弱”格局，煤价短期承压更多体现为淡季扰动。

压力更多来自电厂短期主动去库，需求改善后煤价仍有望重回上行。我们认为，本轮煤价回调的压力，部分来自电厂基于往年淡季经验采取的主动去库策略，真实供需格局没有明显恶化。当前港口库存水平显著低于2025年同期，叠加海外煤炭减产、高价运行，国内煤价向下空间相对有限。同时，电厂阶段性压缩采购，本质上也在持续消耗自身库存，随着后续两会后复工复产加快推进，用电需求有望边际回升，电厂补库需求亦将逐步释放，煤价存在再度走强的可能。

图表 10: 秦港动力煤 Q5500 平仓价 (元/吨)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Q1均价	557	718	1179	1129	902	721	707
Q2均价	515	819	1204	914	848	632	
Q3均价	570	1096	1265	866	848	672	
Q4均价	645	1345	1429	958	823	765	
全年均价	572	995	1270	965	855	697	707



资料来源: Wind, 华源证券研究所。注: 截至 2026 年 3 月 6 日

图表 11: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)



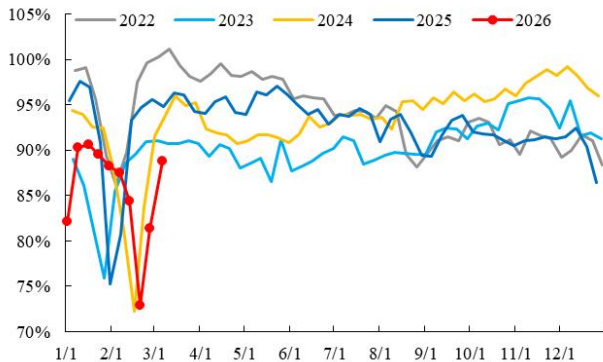
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 12: 英国天然气期货结算价 (便士/色姆)



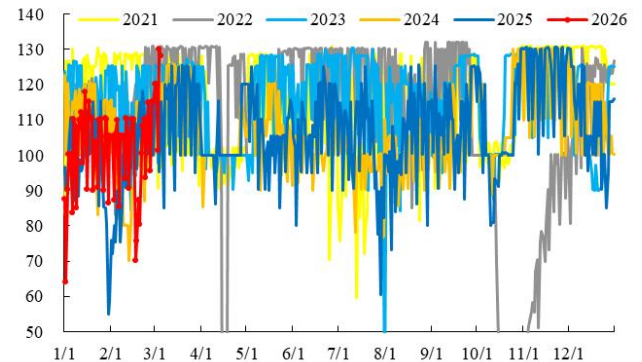
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 462 家煤矿开工率



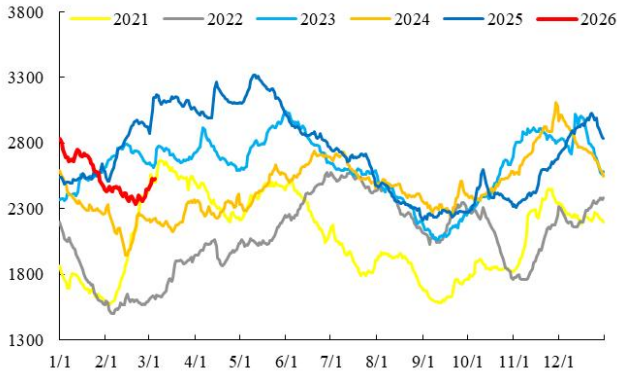
资料来源: 钢联数据, 华源证券研究所

图表 14: 大秦铁路煤炭发运量 (万吨)



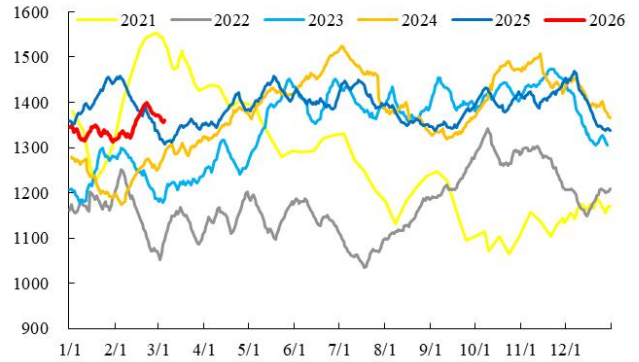
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 15: 北方 9 港煤炭库存 (万吨)



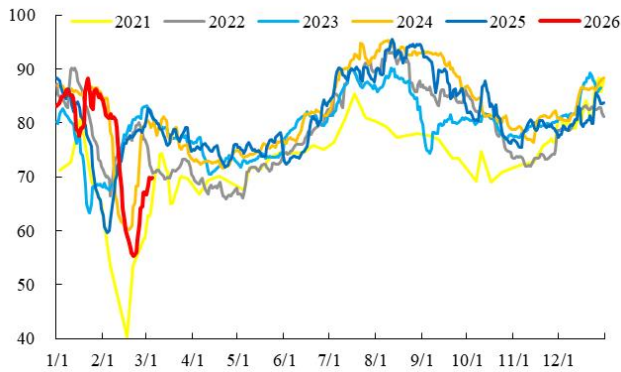
资料来源: 钢联数据, 华源证券研究所

图表 16: 6 大发电集团煤炭库存 (万吨)



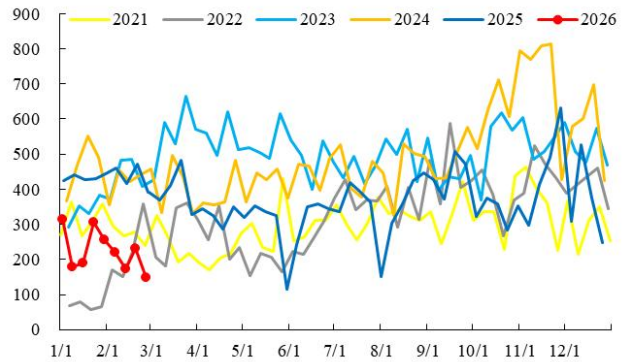
资料来源: 钢联数据, 华源证券研究所

图表 17: 6 大发电集团日耗 (万吨)



资料来源: 钢联数据, 华源证券研究所

图表 18: 中国进口煤海运发运量跟踪 (万吨)



资料来源: Marcura, 华源证券研究所

中东局势持续紧张, 海外能源价格上涨有望通过多条路径传导至国内煤价。当前中东地缘局势升温, 已率先推动国际油气价格大幅上涨。虽然国内煤价短期受淡季需求及电厂采购政策影响, 尚未对海外能源涨价作出充分反应, 但煤炭同为核化石能源, 其价格后续仍有望通过替代效应与成本传导机制获得支撑, 进而缓解淡季压力、重新进入上行通道。

具体来看, 海外能源价格向国内煤价的传导路径主要包括以下三个方面:

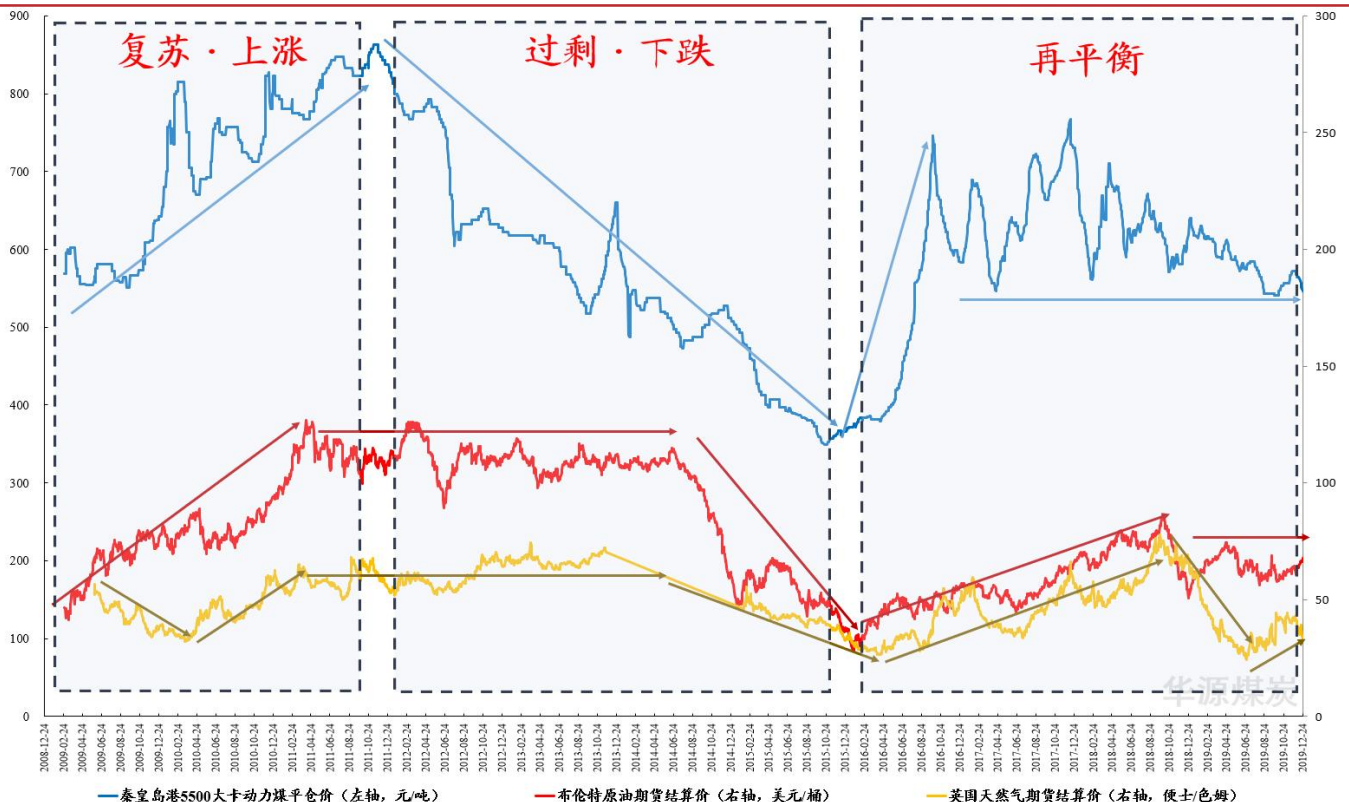
(1) 原油上涨推升海运成本, 抬高煤炭到岸价格。随着国际油价快速上行, 船用燃料成本同步抬升, 煤炭海运费中枢存在上移压力, 进而推升进口煤到岸成本及终端用煤成本, 对煤价形成支撑。

(2) 天然气价格上涨强化煤气替代, 高卡煤价格受益更为明显。霍尔木兹海峡承载全球约 20% 的 LNG 供应, 2024 年运往亚洲市场的 LNG 占比 83%, 受霍尔木兹海峡运输限制, 亚洲 LNG 供给预期趋紧、边际采购成本抬升, 澳大利亚作为亚洲主要的高热值煤炭出口国, 其煤炭价格已经显著上升。

(3) 高油价抬升油头化工成本, 煤化工路线相对优势扩大。据《美国页岩气全产业链考察报告摘要—中国进口乙烷裂解制乙烯产业发展机会》测算, 当布伦特原油处于 90 美元/桶

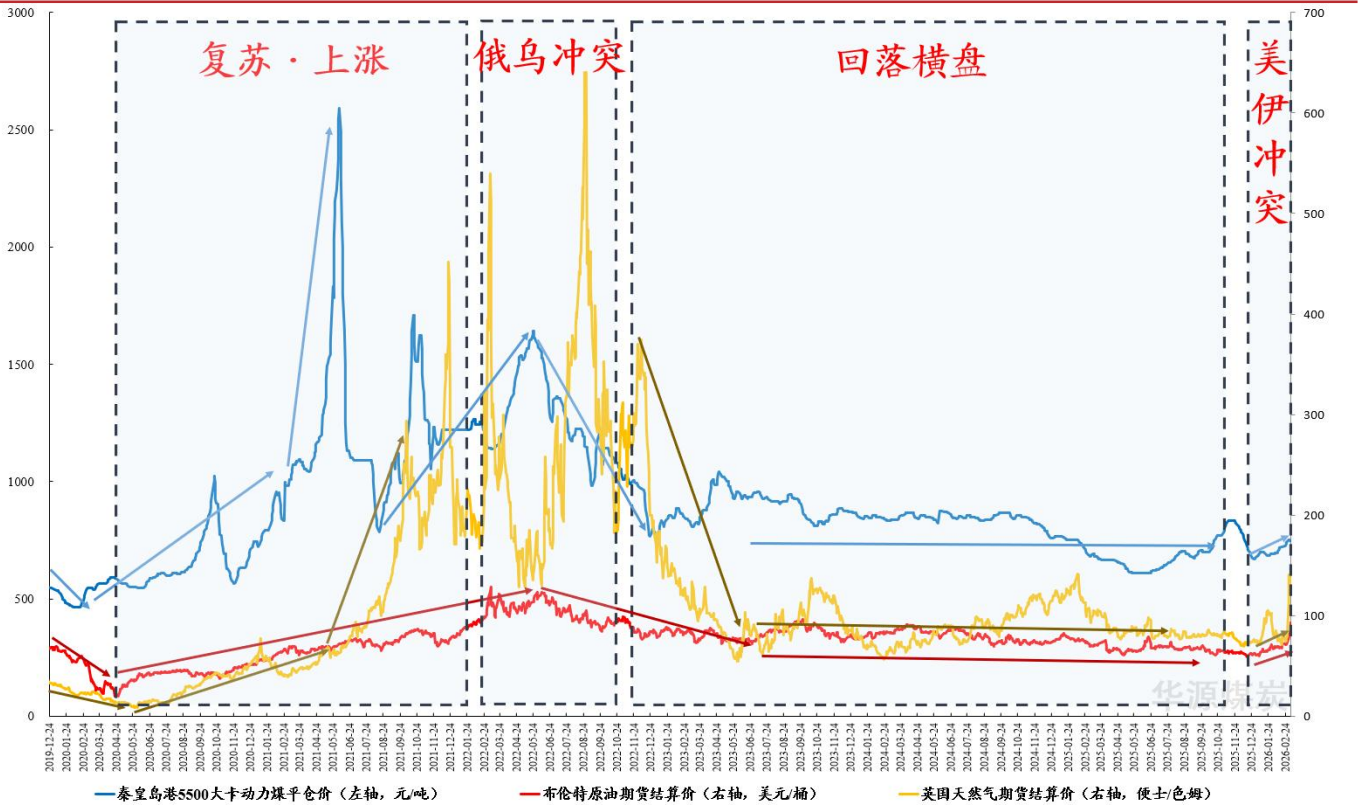
以上时，油头烯烃路线成本明显抬升，煤制烯烃的相对成本优势扩大；若折算至煤炭成本承受能力，对应港口煤价可超过 1000 元/吨（考虑主产地到港口的运费成本约 250 元）。当前煤制烯烃成本优势显著，煤化工开工率高企，有望对化工煤需求形成长久的需求支撑。

图表 19：2008-2019 年煤、油、气价格走势对比



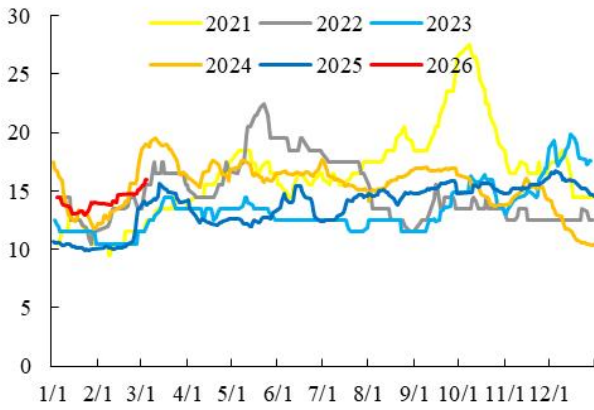
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 20：2020-2026 年煤、油、气价格走势对比



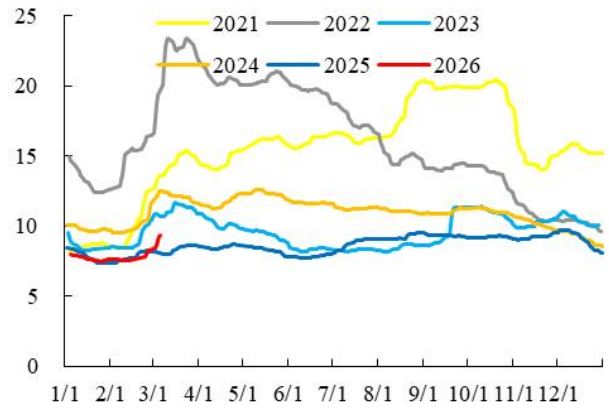
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 21：澳大利亚(纽卡斯尔)-青岛运费:海峡型 (美元/吨)



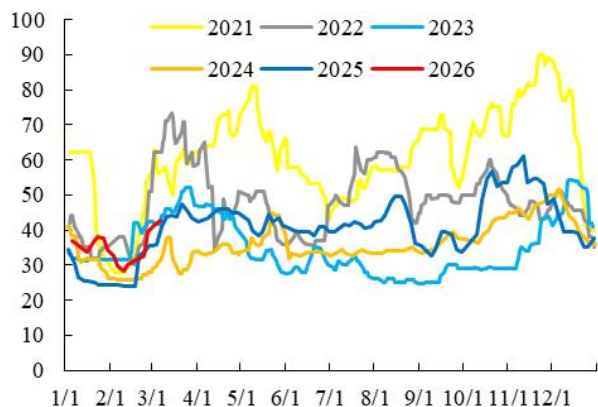
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 22：印尼南加塔巴尼奥-中国广州运费 (美元/吨)



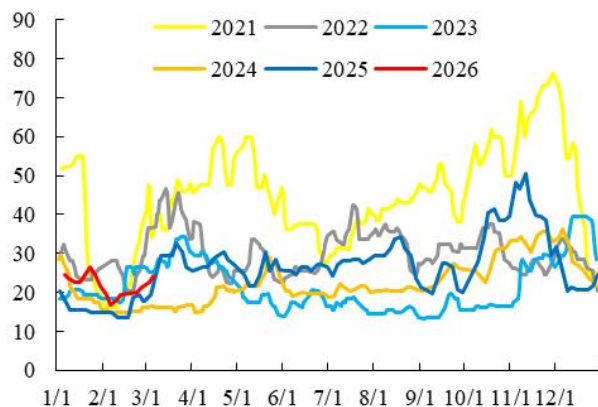
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 23: 海运煤炭运价指数 OCF1: 秦皇岛-广州 (5-6 万 DWT) (元/吨)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 24: 海运煤炭运价指数 OCF1: 秦皇岛-上海 (4-5 万 DWT) (元/吨)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 25: 英国天然气期货结算价 (便士/色姆)



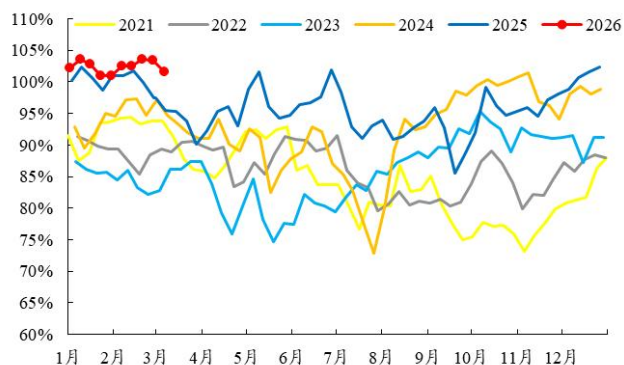
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 26: 澳大利亚 6000 大卡动力煤价格 (美元/吨)



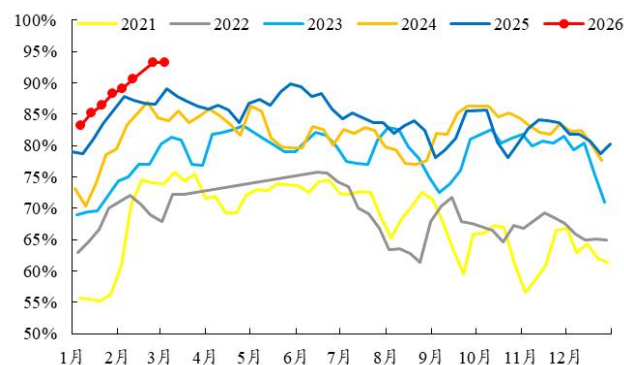
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 27: 煤单醇开工率



资料来源: 钢联数据, 华源证券研究所

图表 28: 煤制尿素开工率



资料来源: 钢联数据, 华源证券研究所

图表 29: 我国不同路线烯烃成本竞争力对比

石脑油蒸汽裂解

相同烯烃成本下不同路线对应的原料价格

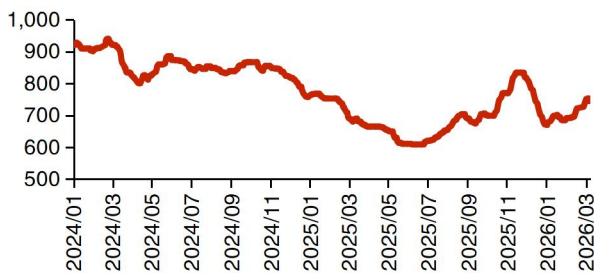
国际油价（布伦特现货）/（美元/桶）	烯烃完全成本（不含税）	进口乙烷裂解对应的美国乙烷（MB价格）/（美元/吨）	MTO对应的甲醇价格（到厂价格）/（元/吨）	煤制烯烃对应的煤炭价格（到厂价格）/（元/吨）	煤制烯烃煤炭价格（港口价格）/（元/吨）
30	3042	96	957	-91	159
40	3858	200	1333	73	323
50	4651	303	1698	233	483
60	5467	407	2074	397	647
70	6258	503	2438	556	806
80	7076	614	2815	721	971
90	7867	710	3179	880	1130
100	8685	814	3555	1045	1295

资料来源：龚华俊等《美国页岩气全产业链考察报告摘要—中国进口乙烷裂解制乙烯产业发展机会》，华源证券研究所

投资分析意见：建议积极关注（1）头部动力煤标的：**中煤能源、中国神华、陕西煤业**；
 （2）高弹性煤炭标的：**兖矿能源、晋控煤业、华阳股份、潞安环能**。

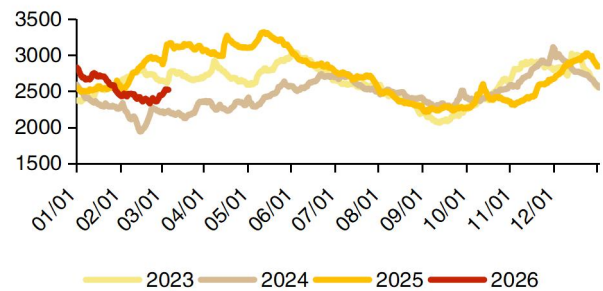
3. 定期数据更新

图表 30：秦皇岛 5500 大卡煤炭（元/吨）



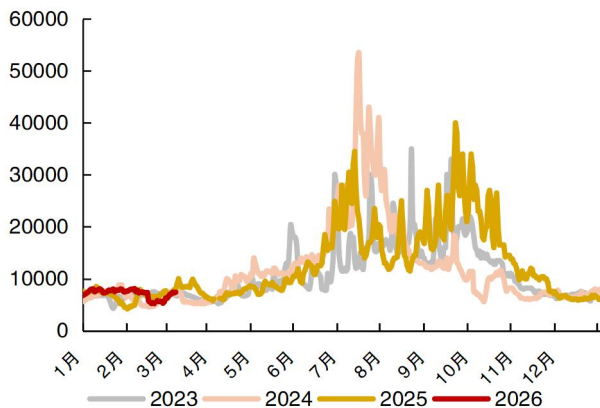
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 31：环渤海港煤炭库存（万吨）



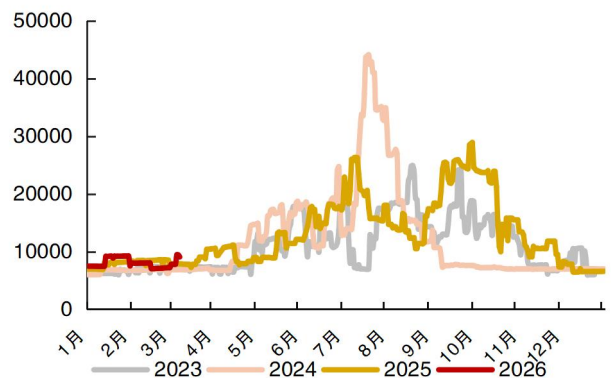
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 32：三峡入库流量（立方米/秒）



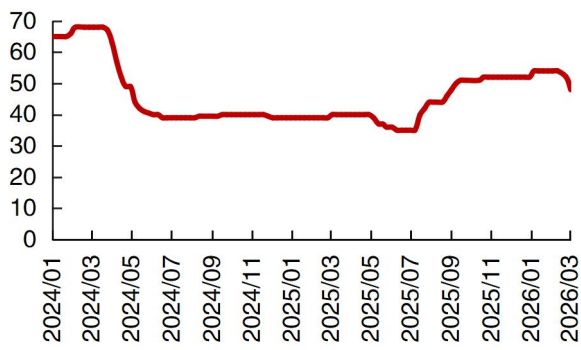
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 33：三峡出库流量（立方米/秒）



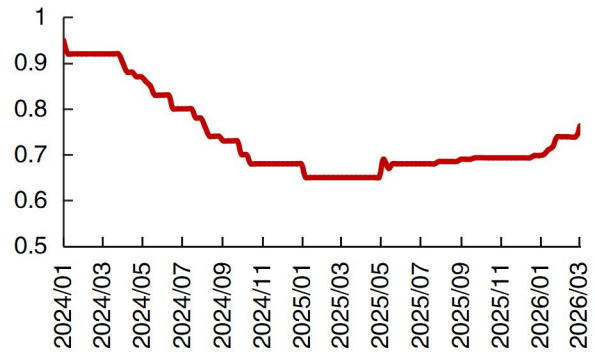
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 34: 多晶硅致密料价格 (元/kg)



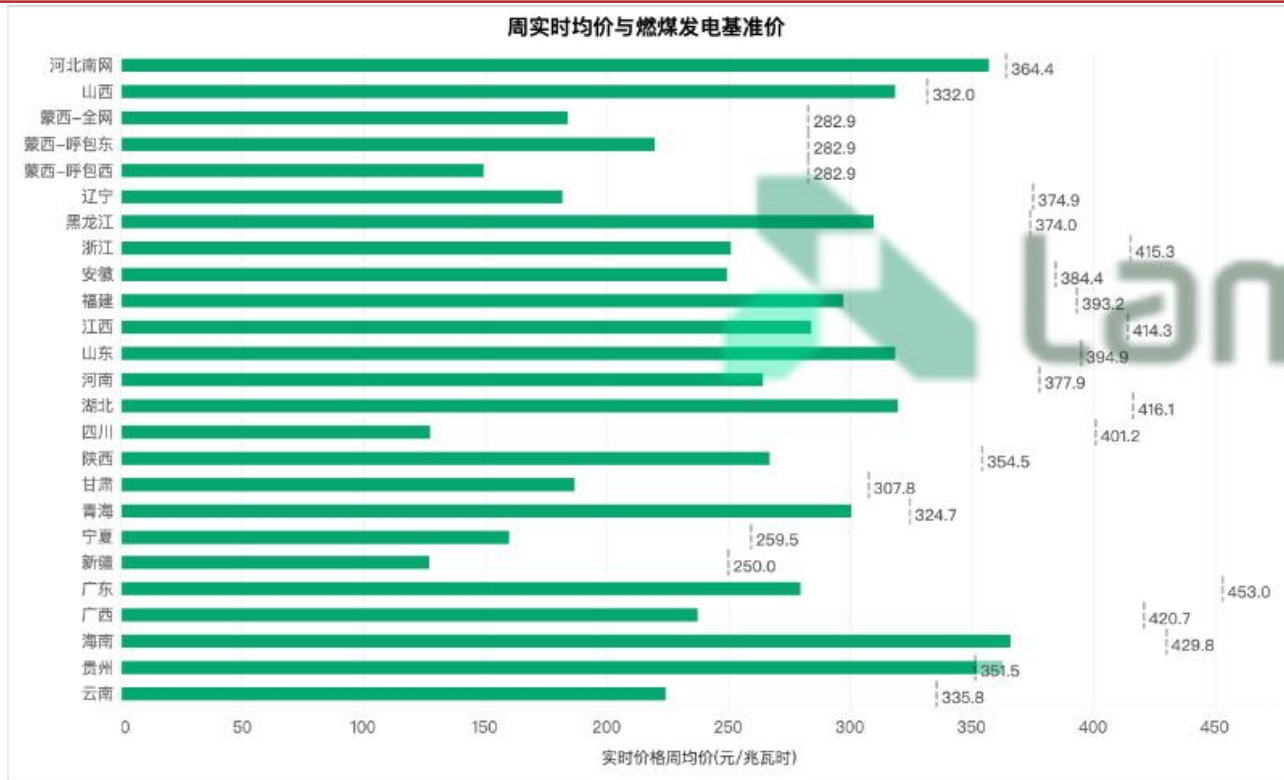
资料来源: infolink, 华源证券研究所

图表 35: 双面双玻组件 (元/W)



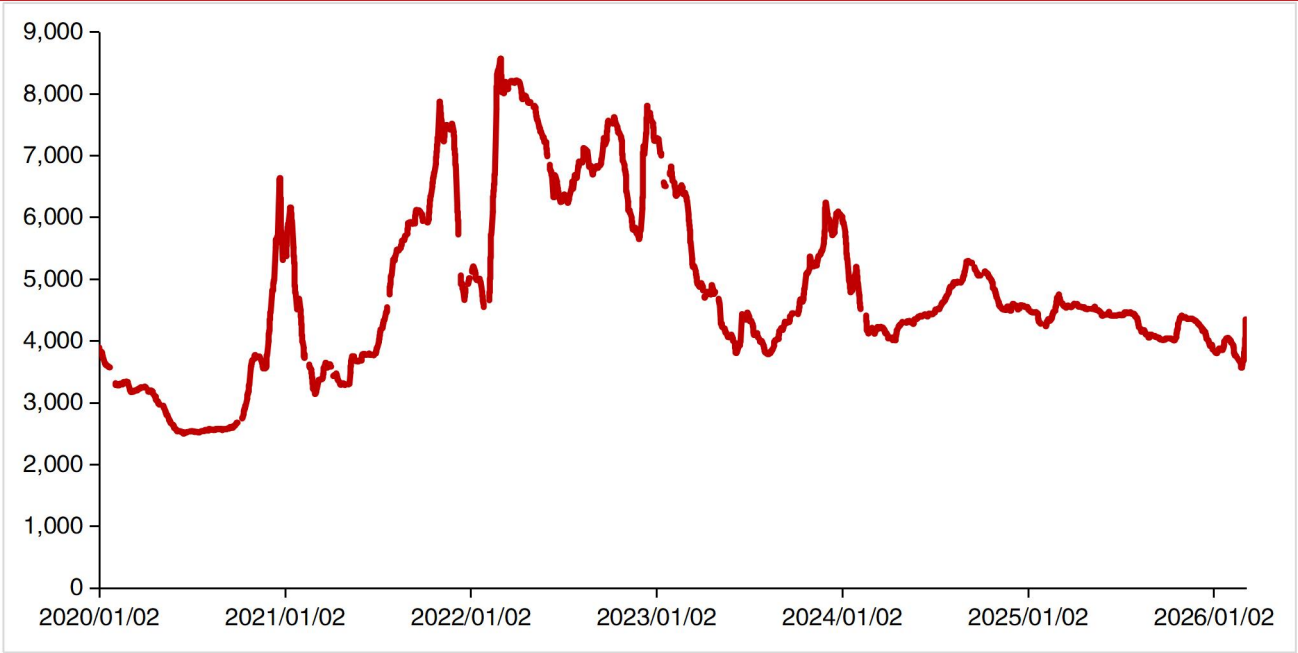
资料来源: infolink, 华源证券研究所
注: 2025年5月7日起改为 topcon 型组件价格

图表 36: 现货市场周度数据 2.23-3.1 (元/兆瓦时)



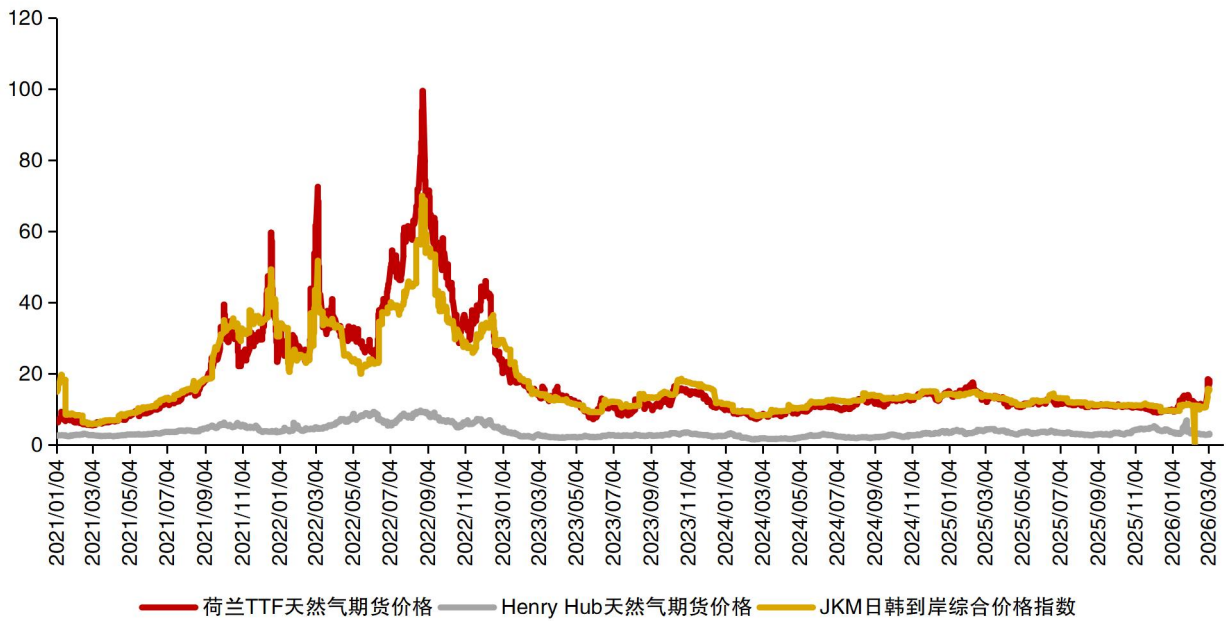
资料来源: 兰木达现货微信公众号, 华源证券研究所。注: 虚线为燃煤发电基准价。

图表 37: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 38: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)



资料来源: Investing, Wind, 华源证券研究所

风险提示

国际气价格波动风险、天然气需求增长不及预期、全球政策变动风险、煤炭供给端政策持续性不及预期，淡季需求不及预期等。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。