2020 年 12 月 17 日
行业研究●证券研究报告

煤炭

行业月度报告

电厂库存可用天数降至 10 天，产能淘汰焦炭九轮提涨

投资评级 同步大市-A 维持

投资要点

- **11 月煤炭产量上升，内蒙古恢复，陕西减产：**2020 年 11 月，全国煤炭产量 3.47 亿吨，同比上升 1.50%，环比上升 3.16%。其中，内蒙古产量连续 2 个月环比恢复，11 月环比增产 8.95%，月产创年内新高；陕西 11 月下旬受到安全检查的影响，产量环比、同比分别下降-7.47%和-2.20%。11 月煤炭产量增幅低于下游火电、焦炭、水泥和生铁。

- **焦炭盈利环比四个月续升，达到月度第三高位：**截止 12 月中旬煤焦差价较上月回升 7.35%，连续 4 个月回升，并第三次创 2018 年 12 月以来新高，距 18 年历史高位有 17%左右的差距，但盈利达到历史月度盈利的第三高位； 12 月铁矿石和焦炭单位价格分别上涨 10.16%和 2.34%，生铁价格环比上涨 3.63%，成本上涨吞噬，生铁盈利空间下降。

- **火电发电增速跃生：**11 月火电发电量为 4701 亿千瓦时，同比上升 6.6%，环比升 17.8%。11 月下旬总发电量 222.40 亿千瓦时，火力发电量 169.9 亿千瓦时，旬同比增速加大至 16.69%，占总发电量 76.4%，占比较 11 月上旬提升 7.6 个百分点，水电进入枯水期，挤出效应缓和。

- **动煤用户、中转库存续降，焦炭库存转降：**12 月上旬沿海 8 省电厂库存月环比降 18.4%；12 月港口动力煤库存环比降 7.66%，同比降 33.18%，其中环渤海库存刷新 2011 年 12 月以来新低；12 月上旬焦煤整体库存转降，较月初降 1.67%，其中六大港口和钢厂分别下降 7.27%和 1.41%，焦炭厂库存持平。

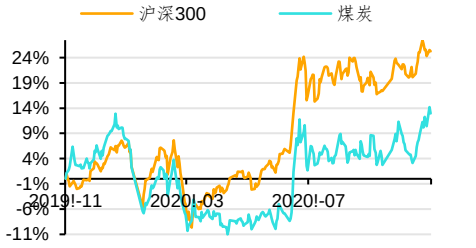
- **11 月进口延续降势，降幅收窄：** 11 月当月进口煤炭 1167.1 万吨，同比下降 43.84%。1-11 月累计进口 2.6 亿吨，同比增长 10.8%。

- **供不应求，煤焦价格处加速上涨阶段：**动力煤供给收缩叠加旺季和需求复苏，短期供不足需难以缓解；年底晋冀豫三省加速关停焦炭落后产能，替代产能建设滞后，焦炭刚性供应不足；焦煤主产区山西受年底安全环保管控和进口影响下供应偏紧，预计双焦价格延续上涨，焦炭弹性相对更大。

- **三个角度选择标的：**进口政策如果不发生调整的话，2020 年年底的供需形势可能是 2021 年的一次提前小型预演，我们维持行业景气回升判断，建议从三个角度选择投资标的：成长与分红看好盘江股份、兖州煤业、陕西煤业、露天煤业；外延扩张建议关注大同煤业、西山煤电、兖州煤业；焦炭公司看好金能股份、淮北矿业、开滦股份。

- **风险提示：**疫情影响朝预期；进口、安全、环保政策变化、重大矿难。

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.66	2.24	-12.30
绝对收益	1.49	3.94	12.95

分析师 杨立宏
SAC 执业证书编号：S0910518030001
yanglihong@huajinsc.cn

相关报告

煤炭：动力港口库存小幅回升，焦炭第 7 轮提涨 2020-11-16

煤炭：产地安全检查频繁，焦炭第 6 轮提涨落地-煤炭行业数据周报-20201109 2020-11-09

煤炭：动力港口库存维持低位，焦炭启动第 6 轮提涨-煤炭行业数据周报-20201102 2020-11-02

煤炭：环渤海库存转升,山西明确焦炭淘汰时间表-煤炭行业数据周报-20201026 2020-10-26

煤炭：动力煤生产松动，焦炭盈利创 19 年以来新高 2020-10-20

内容目录

一、11 月煤炭产量同比上升 1.50%，环比上升 3.16% **3**
1、11 月煤炭单月产量同比、环比续升 3
2、11 月蒙陕大幅减产，晋持续增产 3
3、下游行业全面复苏 3
二、12 月焦炭价格创 2019 年 7 月以来新高 **4**
1、11 月焦炭产量同比、环比上升，铁环比下降 4
2、旺季拉动发电量快速回升 6
三、12 月上旬电厂动力煤库存可用天数为 10 天 **6**
四、11 月煤炭进口续降，降幅收窄 **8**
五、煤炭供应短缺，价格仍有上升空间 **9**
六、投资策略 **9**
七、风险提示 **11**

图表目录

图 1：2016 -2020 年 11 月全国煤炭当月产量 单位：万吨 3
图 2：2006 年-2020 年 11 月煤炭累计产量及增长率 单位:万吨 3
图 3：2018 -2020 年 11 月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨 3
图 4：2019-2020 年 11 月晋陕蒙煤炭产量同比增速 3
图 5：煤炭主要下游行业产量当月增长率 4
图 6：煤炭主要下游行业产量累计增长率 4
图 7：2013-2020 年 11 月焦炭当月产量及增长率 单位：万吨 4
图 8：2013-2020 年 11 月生铁当月产量及增长率 单位：万吨 4
图 9：2013-2020 年 11 月焦炭累计产量及增长率 单位：万吨 4
图 10：2013-2020 年 11 月生铁累计产量及增长率 单位：万吨 4
图 11：2014 年-2020 年 12 月中焦炭价格走势 单位：元/吨 5
图 12：2014-2020 年 12 月中螺纹钢价格走势 单位：元/吨 5
图 13：2014-2020 年 12 月中煤焦价差 单位：元/吨 5
图 14：2016-2020 年 12 月中单位生铁盈利 单位：元/吨 5
图 15：2013-20 年 11 月火电发电量及增长率 单位:亿千瓦时 6
图 16：2012 年-2020 年 11 月发电结构 6
图 17：2020 年旬度发电量同比趋势 单位：万吨 6

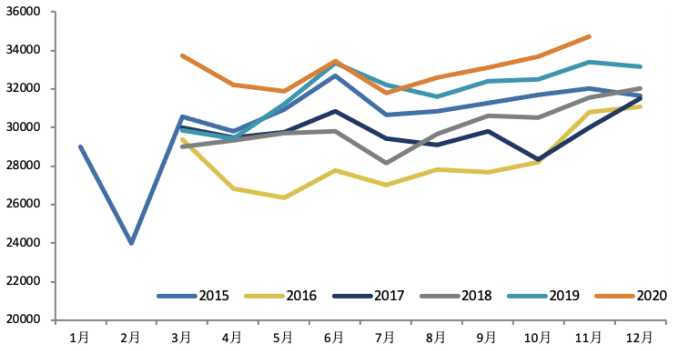
表 1：煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅 10

一、11 月煤炭产量同比上升 1.50%，环比上升 3.16%

1、11 月煤炭单月产量同比、环比续升

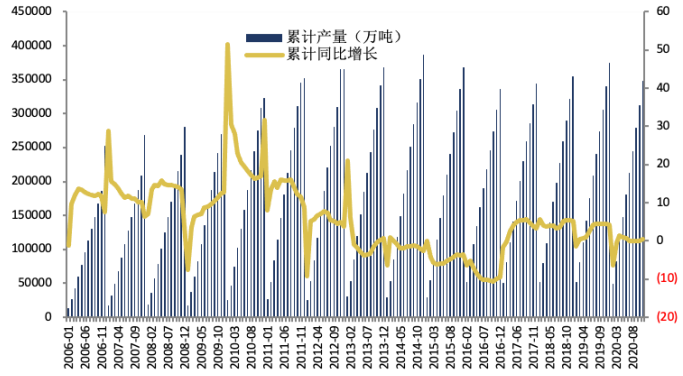
2020 年 11 月，全国煤炭产量 3.47 亿吨，同比增长 1.50%，环比增长 3.16%。1-11 月全国煤炭累计产量为 34.8 亿吨，同比增长 0.4%，增速较上月上升 0.3 个百分点。

图 1：2016 -2020 年 11 月全国煤炭当月产量 单位：万吨



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图 2：2006 年-2020 年 11 月煤炭累计产量及增长率 单位:万吨



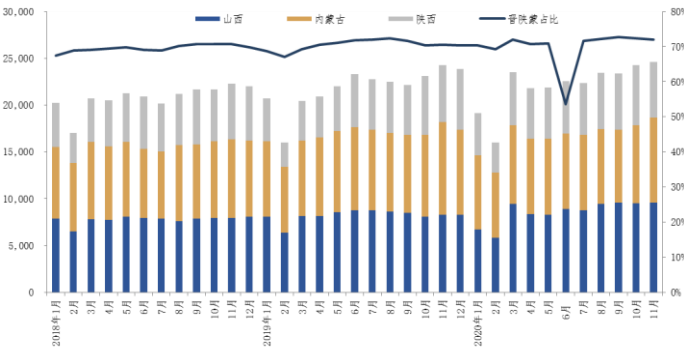
资料来源：国家统计局，华金证券研究所

2、11 月蒙陕大幅减产，晋持续增产

根据煤炭市场网数据，11 月份山西、内蒙古、陕西煤炭月度产量分别为 9579.8 万吨、9082.80 万吨和 5946.70 万吨，同比分别变化 15.38%、-8.01%和-2.20%，环比 10 月份分别变化 0.83%、8.95%和-7.47%。其中，内蒙古产量连续 2 个月恢复，11 月创年内月产量新高；陕西 11 月下旬产量受到安全检查的影响，环比、同比均出现下降。11 月晋陕蒙三省占全国煤炭产量的比重为 72.06%，环比降低 0.37 个百分点。

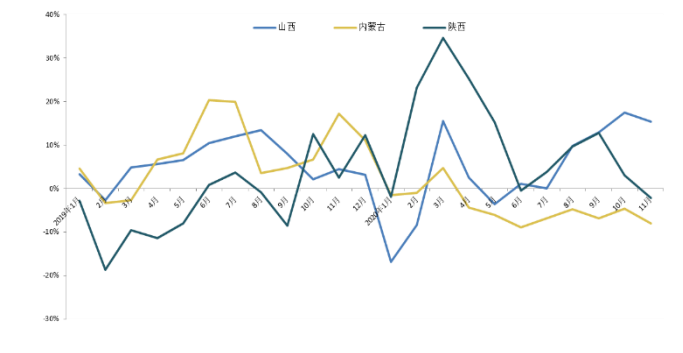
1-11 月份，晋蒙陕煤炭累计产量分别为 9.44 亿吨、8.87 亿吨和 5.98 亿吨，同比变动分别为 4.40%、-4.60%和 9.59%。

图 3：2018 -2020 年 11 月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

图 4：2019-2020 年 11 月晋陕蒙煤炭产量同比增速



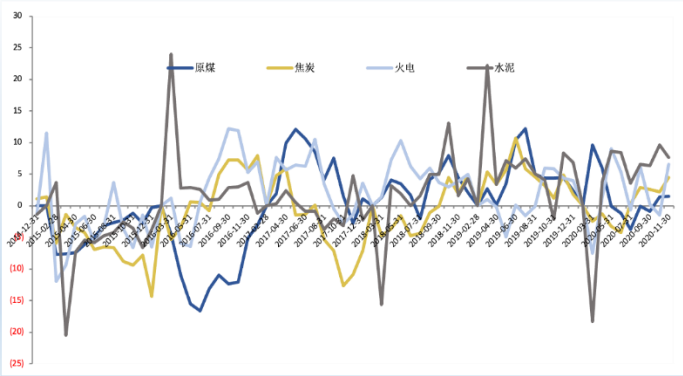
资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

3、下游行业全面复苏

以 2020 年前 11 个月累计增速来看，煤炭、焦炭、生铁、火电、水泥分别为 0.4%、-0.2%、4.2%、0.3%、1.2%。

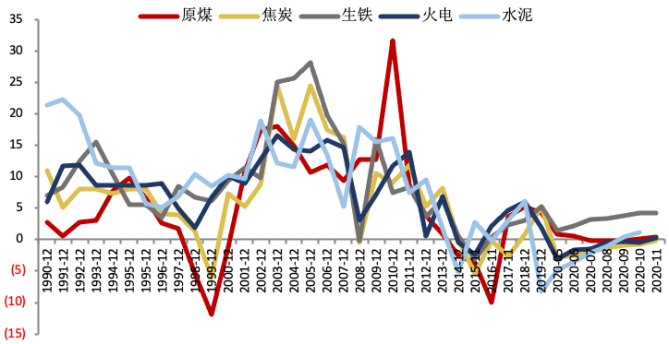
从月度数据来看，焦炭、生铁、火电、水泥当月同比分别为 4.50%、4.70%、6.60%、7.70%，其中 11 月旺季效应下火电增速转正，下游需求全面复苏，产量增速均高于煤炭。

图 5：煤炭主要下游行业产量当月增长率



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 6：煤炭主要下游行业产量累计增长率



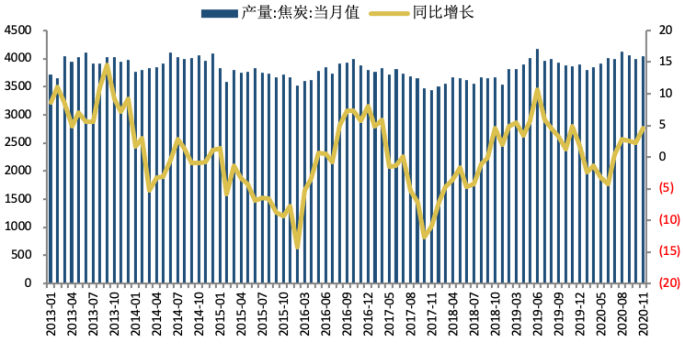
资料来源：WIND，华金证券研究所

二、12 月焦炭价格创 2019 年 7 月以来新高

1、11 月焦炭产量同比、环比上升，铁环比下降

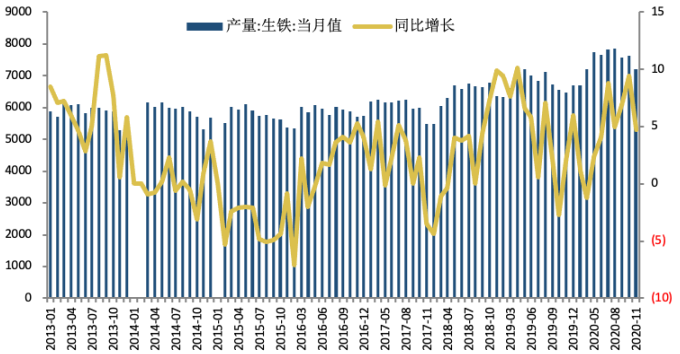
11 月焦炭产量同比加速增长，生铁同比增速放缓。 11 月份焦炭产量为 4046 万吨，同比上升 4.5%，环比上升 1.16%。11 月份生铁产量为 7617 万吨，同比上升 4.7%，环比下降 5.46%。

图 7：2013-2020 年 11 月焦炭当月产量及增长率　单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：2013-2020 年 11 月生铁当月产量及增长率　单位：万吨

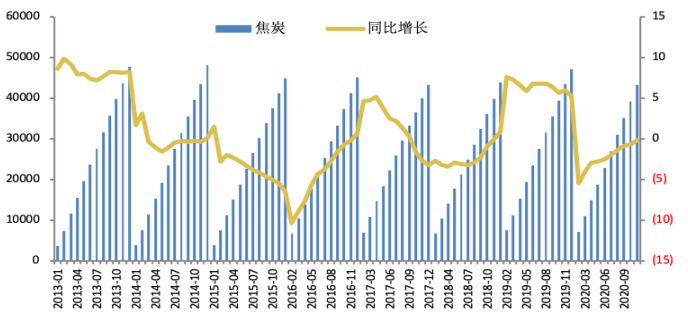


资料来源：Wind，华金证券研究所

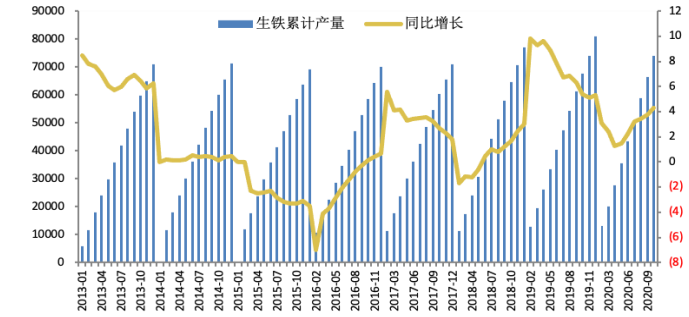
1-11 月，焦炭累计产量为 4.32 亿吨，同比降低 0.2%，同比降幅较上月缩减 0.5 个百分点；生铁累计产量 8.13 亿吨，同比增长 4.2%，增速较上月下降 0.1 个百分点。

图 9：2013-2020 年 11 月焦炭累计产量及增长率　单位：万吨

图 10：2013-2020 年 11 月生铁累计产量及增长率　单位：万吨



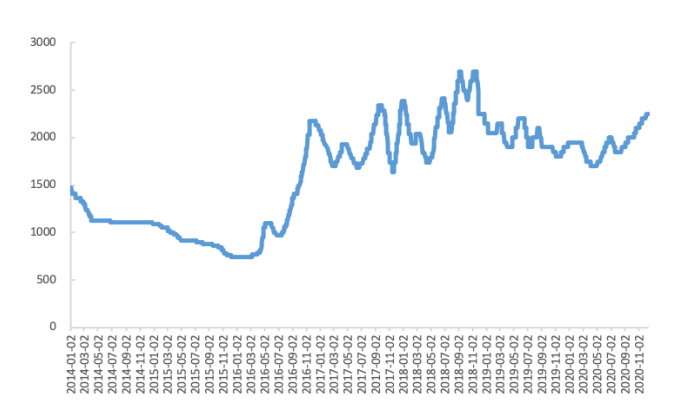
资料来源：Wind，华金证券研究所



资料来源：Wind，华金证券研究所

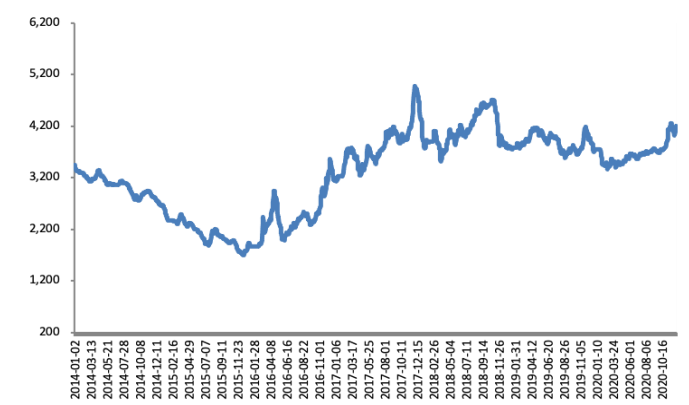
12 月焦炭价格刷新 2019 年 7 月来新高。12 月焦炭价格延续上涨趋势，各产地焦炭累计上调 120-200 元/吨；自 10 月以来累计调价 9 次，焦炭价格距离 18 年历史高位有 17%左右的差距，盈利为月度盈利的历史第三高位；12 月钢材价格小幅调整后反弹，板材价格涨幅更大，截至 14 日螺纹、线材、热轧、冷轧价格分别较月初上升 2.45%、-0.22%、5.73%和 7.63%。

图 11：2014 年-2020 年 12 月中焦炭价格走势　单位：元/吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：2014-2020 年 12 月中螺纹钢价格走势　单位：元/吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

12 月焦炭盈利连续四个月上升，生铁盈利连续二个月回升后转降。近一个月焦炭价格上调 2 次，焦煤价格相对稳定，煤焦差价月环比回升 7.35%，连续 4 个月回升，为 2018 年 12 月以来最高水平；生铁价格月环比连续 7 个月上涨，本月上旬涨幅 3.63%，但同期原材料铁矿石和焦炭价格上升 10.16%和 2.34%，成本上涨吞噬了利润空间，生铁盈利在连续两个月回升后再次转降 35.07%。

图 13：2014-2020 年 12 月中煤焦价差　单位：元/吨

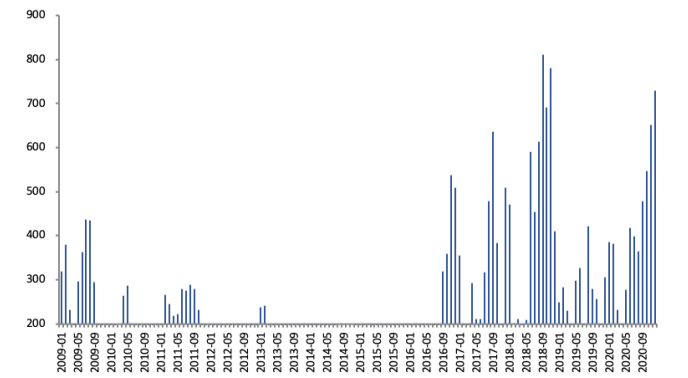
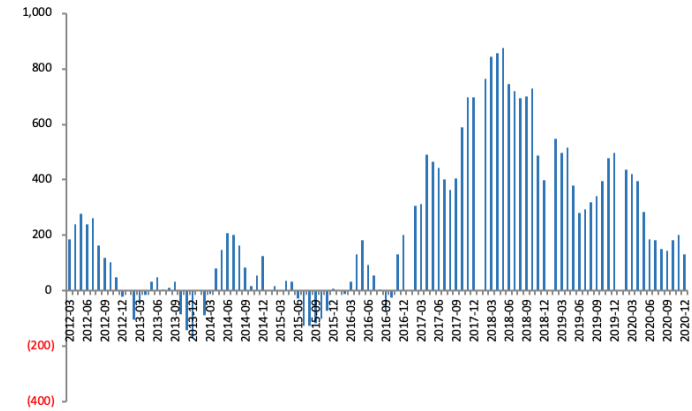


图 14：2016-2020 年 12 月中单位生铁盈利　单位：元/吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

2、旺季拉动发电量快速回升

11 月份全国当月发电量为 6419 亿千瓦时，同比增长 6.8%，增速较上月上升 2.2 个百分点，环比增 17.8%；火电发电量为 4701 亿千瓦时，同比增长 6.6 %，环比增长 17.8%。火电占全国发电量的比重为 73.2%，较上年同期低 0.2 个百分点。

1-11 月全国累计发电量为 66824 亿千瓦时，同比增长 2.0%，增幅较上月扩大 0.6 个百分点，其中火电发电量累计值为 47096 亿千瓦时，同比增长 0.3%。

图 15：2013-20 年 11 月火电发电量及增长率 单位:亿千瓦时

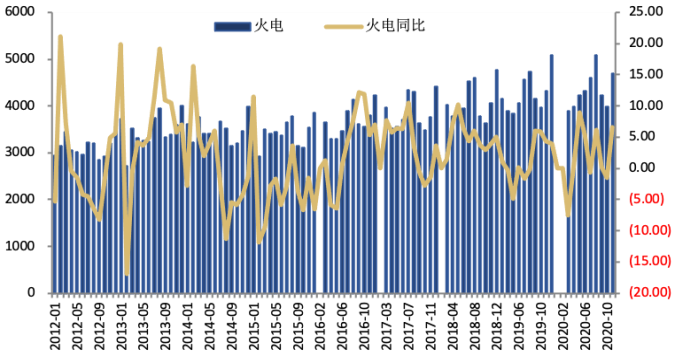
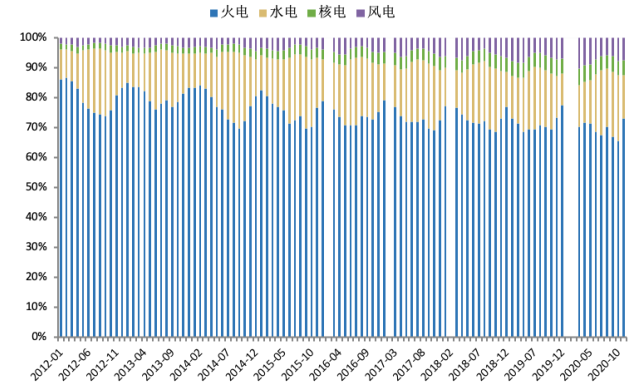


图 16：2012 年-2020 年 11 月发电结构

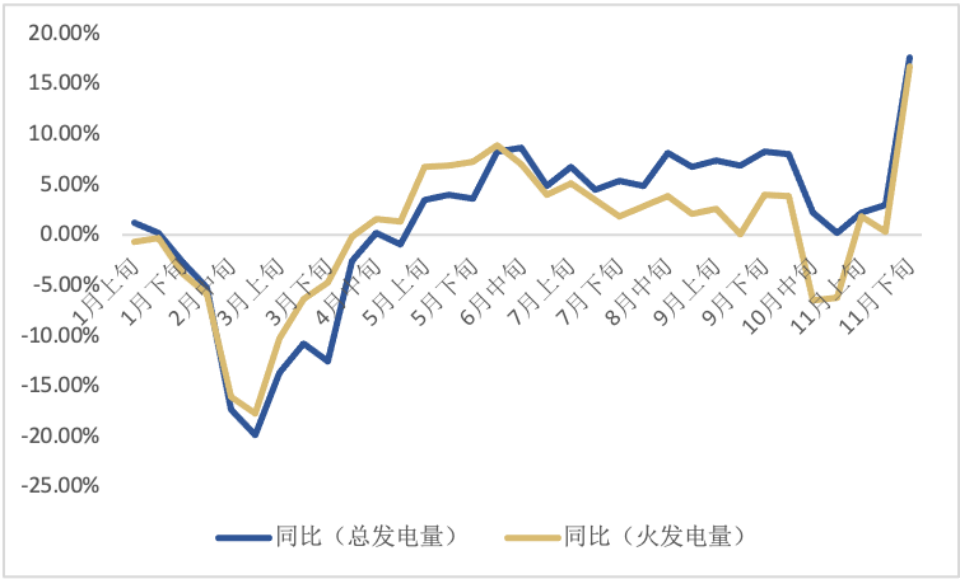


资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

11 月下旬火电发电增速加大。从旬度数据来看，11 月下旬总发电量 222.40 亿千瓦时，火力发电量 169.9 亿千瓦时，旬同比增速加大至 16.69%，占总发电量 76.4%，占比较 11 月上旬提升 7.6 个百分点，在气温下降和水电进入枯水期的双重影响下，火电出力比回升。

图 17：2020 年旬度发电量同比趋势 单位：万吨

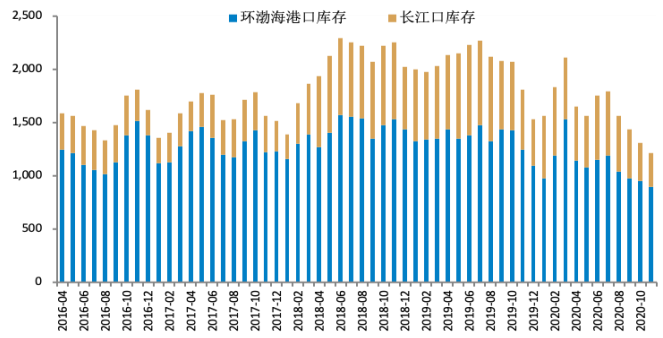


资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

三、12 月上旬电厂动力煤库存可用天数为 10 天

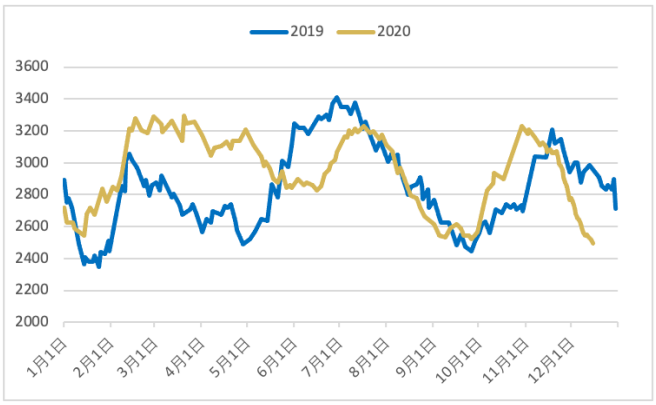
动力煤加速去库，电厂库存告急。2020 年 1 月底重点电厂库存降至相对低点，2-3 月份在疫情影响下库存累积，经过 4 月-5 月的库存去化，叠加大秦线的检修在 5 月底达到低位，6 月以来库存持续回升，于 7 月 22 日达到短期高点后持续回落。进入 10 月，受节日因素和淡季影响，电厂库存持续上升。冬季供暖旺季，电厂耗煤增加，截止 12 月 15 日，沿海 8 省电厂日耗 241 万吨，较 11 月下旬回升 18%；库存 2496.0 万吨，同比上年下降 15.6%，环比 11 月中下降 18.6%；可用天数为 10.4 天，较上月减少 8.2 天。

图 18：港口库存情况 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 19：2019-2020 年沿海 8 省电厂库存情况 单位：万吨

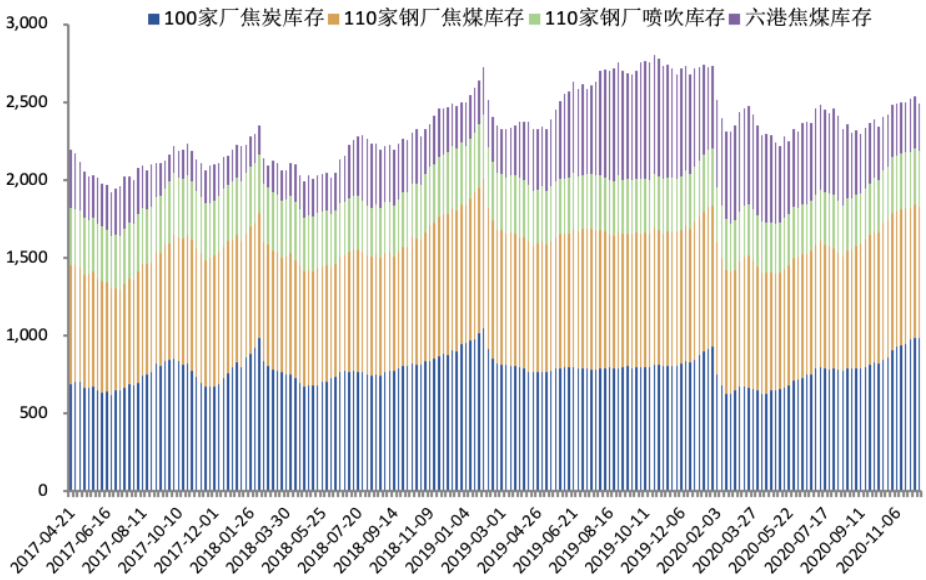


资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

12 月动力煤港口续降 7.66%，再创 2011 年 12 月以来新低。动力煤中转库存 5 月开始回升，至 8 月中旬达到顶点 1910 万吨后开始下降，截止 12 月 14 日合计为 1212.4 万吨，环比下降 7.66%，降幅较上月收窄 1 个百分点，同比下降 33.18%；具体来看，截至 11 月 27 日，长江口库存 317 万吨，月环比下降 11.45%，同比下降 43.87%；环渤海港口库存合计 895.4 万吨，月环比下降 6.24%，同比下降 28.35%。

12 月焦煤用户补库乏力、港口加速去库，整体月转降 1.67%。焦煤库存 5 月开始回升，7 月中旬达到短期高点，8 月份以来呈现用户小幅补库，港口持续去库趋势，12 月上旬整体库存下落，较月初下降 1.67%，其中六大港口和钢厂分别下降 7.27%和 1.41%，焦炭厂库存与月初持平。

图 20：焦煤各环节库存 单位：万吨

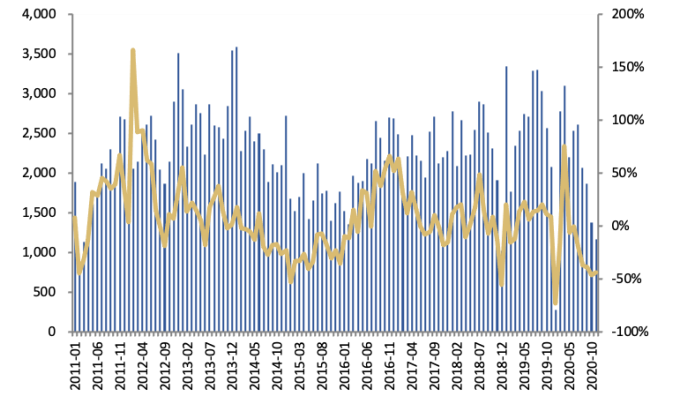


资料来源：Wind，华金证券研究所

四、11 月煤炭进口续降，降幅收窄

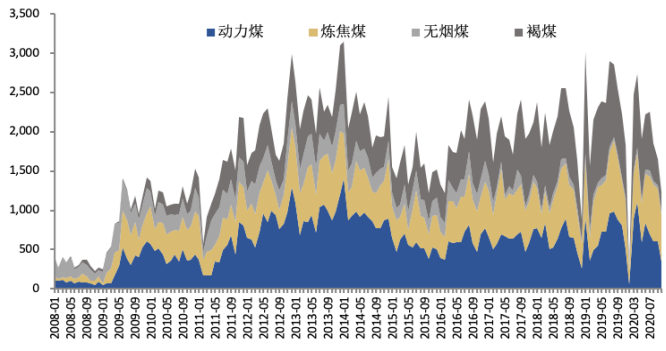
2020 年 11 月当月进口煤炭 1167.1 万吨，同比下降 43.84 %，降幅收窄，环比较上月下降 15%。1-11 月累计进口 2.6 亿吨，同比下降 10.8%。按照目前的港口动力煤价格和国际煤价计算，进口煤价差下降调整但长期看仍处于高位，由于进口限制措施，预计国内市场的价格堰塞湖仍将存在。

图 21：2011 年-2020 年 11 月煤炭进口量及增速 单位：万吨



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图 22： 08 年-20 年 10 月分煤种进口量 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

从滞后披露的分煤种进口数据来看，2020 年 10 月，动力煤进口环比下降幅度最大，降 42.9%。具体来看，10 月动力煤、炼焦煤、无烟煤和褐煤进口量分别为 346.2 万吨、589.7 万吨、42.92 万吨和 255.8 万吨，同比变化为-56.89%、3.52%、26.25%、-68.5%，环比较上月下降 42.86%、12.22%、上升 16.3%、下降 23.76%。

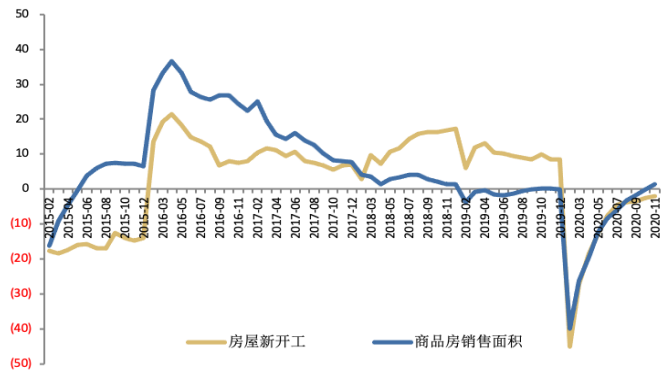
五、煤炭供应短缺，价格仍有上升空间

动力煤短期供需矛盾加剧。多方力量催化，动力煤供给收缩叠加旺季和复苏需求，12 月上半月价格快速上行，涨幅接近 10%。年底产地企业完成生产计划，安全压力下生产积极性不高；港口库存连续 4 个月下降，缓冲和调控弹性减弱；进口煤占沿海市场需求的比重高达 20%，限制澳煤进口后印尼煤独木难支；需求方面，冬季取暖叠加制造业复苏，11 月下旬发电量和火电发电量增速分别为 17.6%和 16.7%，分别较中旬提升 14 和 16 个百分点，12 月上旬电厂日耗环比 11 月下旬再增 18%，即使可能面临有关部门的价格管制，仍难缓解短期供需矛盾。

双焦价格仍处上升通道，焦炭弹性更大。接近年底收官，晋冀豫三省加速关停焦炭落后产能，替代产能建设滞后，焦炭刚性供应不足，已连续九轮提涨；焦煤主产区山西受年底安全环保管控影响，生产运输均受限，蒙煤近期加速通关，但仍难完全弥补澳煤造成的缺口，预计双焦价格延续上涨，焦炭弹性相对更大。

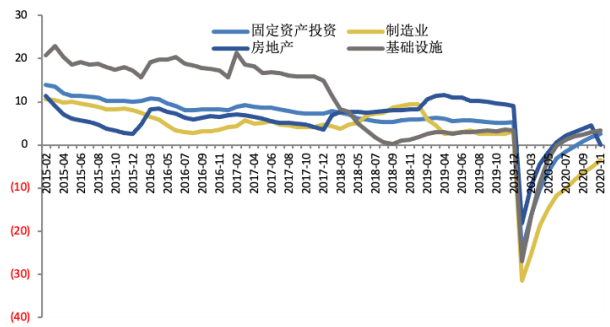
11 月投资增速持续回升，煤炭终端需求延续复苏。1-11 月固定资产投资累计为 499560 亿元，累计增速为 2.6%，较上个月提升 0.8 个百分点，其中制造业累计同比下降 3.5%，较上月降幅收窄 1.8 个百分点，基建累计上升 3.32%，较上月增速略加大。制造业在固定资产投资中的权重最大，占动力煤消费比重近半，其恢复将带动动力煤需求增长。从地产数据来看，新开工面积、竣工面积、销售面积均持续好转，焦钢产业链的终端需求仍具韧性。

图 23：2015-2020 年 11 月房地产新开工与销售面积增速



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 24：2015-2020 年 11 月固定资产投资增速



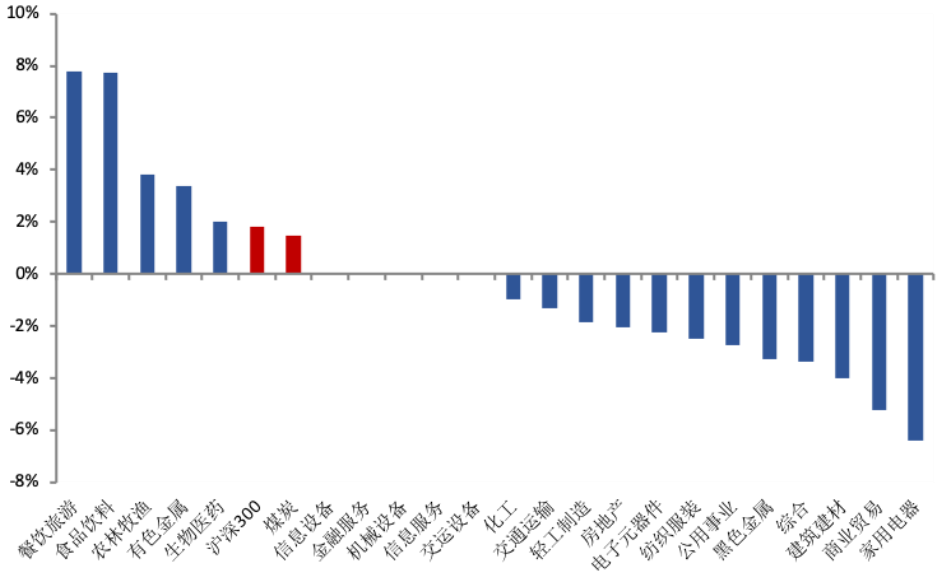
资料来源：WIND，华金证券研究所

六、投资策略

1、煤炭板块市场表现

近一个月以来，煤炭板块跑输沪深 300 指数，位居各板块涨幅榜第 7 位，单月绝对收益率为 1.48%，相对收益率为-0.34%。

图 25：各板块月度收益率排名



资料来源：Wind，华金证券研究所，收盘价为 11 月 18 日

从近一个月的股票表现来看，山煤国际、盘江股份、ST 安泰、郑州煤业、*ST 平能居涨幅榜前 5 位；山西焦化、靖远煤电、安源煤业位居跌幅榜前 3。

表 1：煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
郑州煤电	100.00%	郑州煤电	116.04%	山煤国际	13.07%
神火股份	58.11%	神火股份	49.11%	盘江股份	12.65%
平煤股份	50.52%	盘江股份	38.34%	ST 安泰	11.22%
盘江股份	50.42%	*ST 平能	28.20%	郑州煤电	2.00%
山煤国际	38.99%	山西焦煤	27.82%	*ST 平能	0.29%
露天煤业	32.02%	ST 安泰	25.27%	*ST 永泰	-0.70%
大同煤业	25.18%	安源煤业	18.22%	开滦股份	-1.63%
淮北矿业	23.22%	大同煤业	17.18%	山西焦煤	-1.84%
山西焦煤	22.38%	山西焦化	15.47%	蓝焰控股	-2.28%
靖远煤电	16.33%	兖州煤业	11.18%	淮北矿业	-2.29%
*ST 平能	15.59%	陕西煤业	10.51%	新集能源	-2.87%
安源煤业	14.23%	中国神华	9.96%	大有能源	-3.03%
陕西煤业	13.72%	露天煤业	8.38%	兰花科创	-3.68%
兖州煤业	13.46%	阳泉煤业	8.33%	中煤能源	-3.75%
中国神华	10.77%	开滦股份	7.11%	中国神华	-4.02%
开滦股份	8.49%	新集能源	6.69%	阳泉煤业	-4.16%
冀中能源	6.16%	淮北矿业	4.61%	上海能源	-4.39%
山西焦化	4.79%	靖远煤电	2.60%	平煤股份	-4.47%
阳泉煤业	3.31%	上海能源	2.18%	恒源煤电	-4.52%
*ST 永泰	2.17%	兰花科创	1.95%	露天煤业	-4.96%
ST 安泰	1.79%	大有能源	1.86%	潞安环能	-5.02%
上海能源	0.11%	恒源煤电	1.34%	美锦能源	-5.46%
恒源煤电	-2.22%	中煤能源	1.23%	陕西煤业	-5.55%

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
大有能源	-2.79%	潞安环能	-1.78%	神火股份	-5.76%
潞安环能	-8.55%	冀中能源	-2.42%	冀中能源	-5.96%
中煤能源	-12.16%	昊华能源	-2.98%	大同煤业	-6.34%
兰花科创	-12.70%	蓝焰控股	-4.45%	昊华能源	-6.46%
新集能源	-18.26%	美锦能源	-5.04%	兖州煤业	-6.72%
美锦能源	-22.30%	平煤股份	-8.56%	山西焦化	-7.63%
蓝焰控股	-24.69%	*ST 永泰	-10.76%	靖远煤电	-9.80%
昊华能源	-25.13%	山煤国际	-16.70%	安源煤业	-10.03%

资料来源：Wind，华金证券研究所，收盘价截止 11 月 18 日

2、投资策略：三个角度选择标的

2021 年产能释放完毕，山西、山东国企整合后产量和定价能力进一步集中，从需求来看，制造业复苏明确，房地产韧性犹存，进口政策如果不发生调整的话，2020 年年底的供需形势可能是 2021 年的一次小型预演。我们维持行业景气回升判断，从三个角度选择投资标的：成长与分红看好盘江股份、兖州煤业、陕西煤业、露天煤业；外延扩张建议关注大同煤业、西山煤电、兖州煤业；焦炭公司看好金能股份、淮北矿业、开滦股份。

七、风险提示

疫情持续时间及影响超预期；经济回落及持续时间超预期；环保监管政策波动；进口政策变动；重大安全事故。

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

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