供给趋紧，主焦煤稀缺性逐步凸显

——材料行业周报（20201031）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 核心观点

【钢铁】本周钢铁板块表现平稳，个股中久立特材、方大特钢、ST 抚钢等三季报业绩表现较好的标的涨幅居前。行业方面，周内建筑钢材需求持稳，建筑钢材贸易商周均成交量周环比回升 1.08 万吨至 24.76 万吨，螺纹钢钢厂库存、社会库存继续下降，表观消费量环比上升 23.96 万吨至 440.38 万吨；从绝对水平看，本周螺纹钢消费情况尚可，但当前消费强度下消化当前较高的钢材库存仍较为困难；今年基建、地产等长材下游终端资金状况一般，贸易商冬储意愿较低，当前的钢材高库存大概率难以通过投机方式转移至明年 3-4 月份，旺季结束后螺纹等高库存如何化解成为市场焦点。板材方面，本周板材需求表现仍相对稳健，热卷、冷板价格仍以上升为主，从下游结构看，汽车、家电用钢需求持续向好或是支撑当前板材需求的核心因素，我们考虑到本轮制造业回暖伴随着 7 月底开始的海外需求恢复，预计冷轧卷板需求、盈利韧性较强。炉料方面，当前原料呈现一定分化，铁矿石正处于由缺口转向平衡或略微过剩的阶段；焦炭在经历 2018 年以来的持续去产能之后年中以来持续呈现缺口，后期置换产能能否顺利投产存在一定不确定性。铁矿石供应方面，随着巴西发货量恢复，港口铁矿石库存 9 月底以来持续增加。截止 10 月末，港口铁矿石库存总量已经恢复至近 1.3 亿吨，较去年同期基本持平。预计 2021 年，随着 Vale 等矿山增产，矿价会从今年的 110-120 美金持续下移至 80-90 美金中枢。上市公司层面，月内钢企公布三季度报告公告完毕，河钢资源三季度业绩受益于铁矿石价格上行同比上涨，华菱钢铁、鞍钢股份、首钢股份、宝钢股份三季度业绩则得益于汽车、工程机械产销好转带动板材盈利回暖而表现较好；钢材三季报业绩呈现出“板强长弱”特征，符合我们前期判断。

当前普钢长材盈利仍在下行通道中，以冷系为主的板材受益于汽车、家电等持续超预期恢复，盈利持续好转，成本工艺领先、具备渠道优势的板材类个股盈利将持续改善。而不锈钢、特钢等子板块受益于石化、军工订单放量，继续看好其盈利和估值恢复。建议关注具备成本优势的低估值板材个股和特钢、新材料个股，包括：华菱钢铁、新钢股份、永兴材料、久立特材、中信特钢等。

【煤炭】本周煤炭板块小幅回调，个股中山西焦化、金能科技等焦化股表现较好。行业层面，动力煤港口价格在北方电厂逐渐进入供暖季、电厂耗煤负荷提升及北方港口煤炭库存偏低等因素影响下止跌回升，秦皇岛 5500 大卡动力煤价格周环比上升 4 元至 607 元/吨；煤焦方面，本周部分焦企在需求旺盛，港口、焦化厂焦炭库存偏低的背景下提起焦炭第六轮提涨，下游钢厂暂未回应；周内焦煤在澳煤进口受限、山西煤矿安全检查趋严、焦企补库力度较大的背景下大幅上涨，山西低硫主焦煤周环比上涨 42 元至 1365 元/吨。

当前，动力煤供需整体仍处于平衡偏紧格局；供给端，内蒙煤矿开工率出于“保供稳价”目的继续提升，本周内蒙地区煤矿开工率周环比提升 3.92%，月内区域开工率累积升幅超过 30%；产量端，内蒙全区日煤炭产量已达到 290 万吨左

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	材料
报告时间	2020/10/31

分析师

许惠敏
证书编号：S1100520050002
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

黄昱颖
证书编号：S1100520080001
huangyuying@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

右，相较月初涨幅近 120 万吨。当前，为保障今冬明春煤炭供给，内蒙多级政府多次开会强调“增产保供”，预计内蒙煤矿高开工率状态或将维持至年底。整体看，内蒙煤矿开工率持续回升，山西、陕西煤矿开工高位平稳，国内煤炭供给环比有增量，中期维度内煤炭供给仍将呈现偏宽松局面。需求端，当前北方电厂逐渐进入采暖季，电厂耗煤负荷逐渐提升，11 月为煤炭传统需求旺季，市场对后续煤炭需求信心较强。具体到煤炭实际需求，我们仍建议关注电厂采煤节奏。当前动力煤、电厂及港口库存出现了一定分化，港口库存较往年同期偏低，但电厂库存与往年同期基本持平，伴随着天气转冷、电厂耗煤水平提升、电厂煤炭库存的消耗，电厂在冬季前或将进行阶段性补库，有望带动煤炭实际需求上行。

焦炭方面，周内部分焦企发起第六轮提涨，下游钢厂暂未回升；经五轮提涨后，当前焦炭吨焦盈利水平已涨至 440 元/吨，为当前黑色产业链中利润最丰厚的环节。当前来看，当前高炉开工高位、部分钢厂仍有补库需求、焦化厂、港口库存较低等因素对焦炭价格的拉动仍在，同时近期焦煤涨价也从成本端对焦炭价格形成支撑，短期内焦炭价格或仍有上行空间。中期维度，考虑到当前焦炭需求端相对平稳，焦化新旧产能更新情况将决定后续焦化供给的走向，建议关注后期置换产能投产情况。

焦煤方面，本周焦煤价格在下游焦化厂冬储补库、澳煤进口受限等因素的影响下持续上涨。当前焦煤维持供需偏紧格局，我们延续前期观点，继续看好焦煤价格上行。我国自澳洲进口焦煤量占焦煤总进口量 40%左右，且多为低硫主焦煤、可替代性差，澳煤限制进口对焦煤供给影响更为明显，叠加下游焦炭需求旺盛、吨焦盈利较高、让利上游空间大，焦煤上涨逻辑顺畅、上涨空间可观；焦煤企业建议关注区域供需向好、公司层面具有产能增长、新项目投产预期的优质企业，相关标的为淮北矿业、平煤股份、盘江股份。

【有色金属】本周金属价格普跌，有色板块继续回调，锂板块上行。本周上证指数下跌 1.63%，有色板块下跌 1.61%，金属价格 LME 黄金下跌 1.22%，铜跌 2.37%，锌跌 1.53%，SHFE 铝跌 0.48%。本周受欧洲疫情二次疫情加重等因素影响，金属价格整体回调，有色板块随之下跌，仅锂钴板块小幅上涨。

贵金属：本周黄金价格下跌至 1900 美元/盎司下方，主要因为本周二次疫情加重，美元指数被动上行，同时通缩预期导致黄金价格回调。目前处于美国大选前夕，美国大选后的政策将对金价产生较大影响，若拜登当选可能采取更大规模的财政刺激计划，将有利于金价。中长期来看全球宽松货币政策短期不会改变，黄金板块的主逻辑依然不变，黄金板块仍值得关注。

工业金属：本周工业金属价格大幅回调，主要受欧洲疫情因素影响。铜方面，冶炼企业冲量趋势不减，后续精炼铜供应将持续增加，精炼铜进口量连续增长，在制造业活动持续修复的背景下，十月中国铜库存连续四周下降，铜金属需求表现强劲，当前大选与疫情等因素增加市场避险情绪，后续铜价继续上行还要看宏观环境能否摆脱不确定性风险以及消费端的明显转好。铝方面，从国内电解铝社会库存来看，去库依旧持续，表明电解铝需求仍表现较好。但是中长期来看，电解铝厂利润仍然较高，在利润刺激下众多电解铝厂相继投产，近期前

期停产的炼厂也相继复产，预计四季度及后期电解铝供给压力仍偏大。但短期电解铝产量受限，而需求端维持较高增长，对铝价形成支撑。建议关注紫金矿业、云铝股份。

锂钴下游需求持续改善。钴方面，尽管传统行业需求低迷，但电池材料目前需求基本持续，结合目前冶炼厂原料高成本支撑，冶炼品供不应求结构，预期钴价较坚挺。锂方面，锂盐下游需求旺盛，碳酸锂大厂出货情况乐观，进入 11 月，四川及江西地区报价上涨，预计主流成交价格将小幅升高，随着磷酸铁锂增量持续，预计后市碳酸锂价格或继续小幅上行，建议关注锂相关标的。

风险提示：原材料价格波动，宏观政策变化，下游需求变化。

正文目录

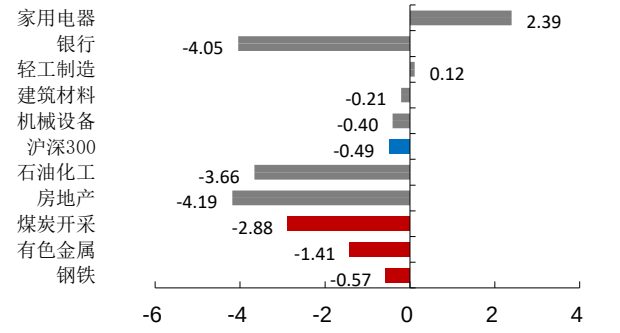
1.材料行业一周表现 6
2.川财观点：供给趋紧，主焦煤稀缺性逐步凸显 6
3.钢铁行业核心数据 9
4.煤炭行业核心数据 11
4.有色行业核心数据 12
风险提示 13

图表目录

图 1：周版块涨幅 6
图 2：版块 PE（TTM） 6
图 3：主要建筑用钢品种价格（含税价） 9
图 4：主要板材品种价格（含税价） 9
图 5：铁矿石价格走势（含税价） 9
图 6：高低品位铁矿石价差 9
图 7：山西焦炭价格走势（含税价） 9
图 8：废钢价格走势（含税价） 9
图 9：主要钢材品种毛利（国产矿来源） 10
图 10：主要钢材品种毛利率（国产矿来源） 10
图 11：主要钢材品种毛利（进口矿来源） 10
图 12：主要钢材品种毛利率（进口矿来源） 10
图 13：中国煤炭价格指数 11
图 14：环渤海动力煤价格指数 11
图 15：国内主要地区炼焦煤价格 11
图 16：焦煤期货结算价 11
图 17：天津港准一级冶金焦价格 11
图 18：唐山二级冶金焦到厂价 11

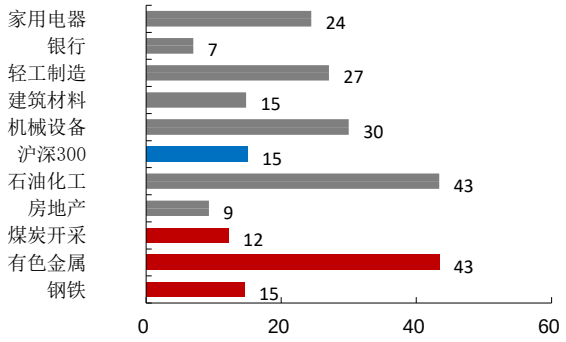
1. 材料行业一周表现

图 1：周版块涨幅



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：%

图 2：版块 PE（ttm）



资料来源：wind，川财证券研究所

2. 川财观点：供给趋紧，主焦煤稀缺性逐步凸显

【钢铁】本周钢铁板块表现平稳，个股中久立特材、方大特钢、ST 抚钢等三季报业绩表现较好的标的涨幅居前。行业方面，周内建筑钢材需求持稳，建筑钢材贸易商周均成交量周环比回升 1.08 万吨至 24.76 万吨，螺纹钢钢厂库存、社会库存继续下降，表观消费量环比上升 23.96 万吨至 440.38 万吨；从绝对水平看，本周螺纹钢消费情况尚可，但当前消费强度下消化当前较高的钢材库存仍较为困难；今年基建、地产等长材下游终端资金状况一般，贸易商冬储意愿较低，当前的钢材高库存大概率难以通过投机方式转移至明年 3-4 月份，旺季结束后螺纹等高库存如何化解成为市场焦点。板材方面，本周板材需求表现仍相对稳健，热卷、冷板价格仍以上升为主，从下游结构看，汽车、家电用钢需求持续向好或是支撑当前板材需求的核心因素，我们考虑到本轮制造业回暖伴随着 7 月底开始的海外需求恢复，预计冷轧卷板需求、盈利韧性较强。炉料方面，当前原料呈现一定分化，铁矿石正处于由缺口转向平衡或略微过剩的阶段；焦炭在经历 2018 年以来的持续去产能之后年中以来持续呈现缺口，后期置换产能能否顺利投产存在一定不确定性。铁矿石供应方面，随着巴西发货量恢复，港口铁矿石库存 9 月底以来持续增加。截止 10 月末，港口铁矿石库存总量已经恢复至近 1.3 亿吨，较去年同期基本持平。预计 2021 年，随着 Vale 等矿山增产，矿价会从今年的 110-120 美金持续下移至 80-90 美金中枢。上市公司层面，月内钢企公布三季度报告公告完毕，河钢资源三季度业绩受益于铁矿石价格上行同比上涨，华菱钢铁、鞍钢股份、首钢股份、宝钢股份三季度业绩则得益于汽车、工程机械产销好转带动板材盈利回暖而表现较好；钢材三季报业绩呈现出“板强长弱”特征，符合我们前期判断。

当前普钢长材盈利仍在下行通道中，以冷系为主的板材受益于汽车、家电等持续超预期恢复，盈利持续好转，成本工艺领先、具备渠道优势的板材类个股盈利将持续改善。而不锈钢、特钢等子板块受益于石化、军工订单放量，继续看好其盈利和估值恢复。建议关注具备成本优势的低估值板材个股和特钢、新材料个股，包括：华菱钢铁、新钢股份、永兴材料、久立特材、中信特钢等。

【煤炭】本周煤炭板块小幅回调，个股中山西焦化、金能科技等焦化股表现较好。行业层面，动力煤港口价格在北方电厂逐渐进入供暖季、电厂耗煤负荷提升及北方港口煤炭库存偏低等因素影响下止跌回升，秦皇岛 5500 大卡动力煤价格周环比上升 4 元至 607 元/吨；煤焦方面，本周部分焦企在需求旺盛，港口、焦化厂焦炭库存偏低的背景下提起焦炭第六轮提涨，下游钢厂暂未回应；周内焦煤在澳煤进口受限、山西煤矿安全检查趋严、焦企补库力度较大的背景下大幅上涨，山西低硫主焦煤周环比上涨 42 元至 1365 元/吨。

当前，动力煤供需整体仍处于平衡偏紧格局；供给端，内蒙煤矿开工率出于“保供稳价”目的继续提升，本周内蒙地区煤矿开工率周环比提升 3.92%，月内区域开工率累积升幅超过 30%；产量端，内蒙全区日煤炭产量已达到 290 万吨左右，相较月初涨幅近 120 万吨。当前，为保障今冬明春煤炭供给，内蒙多级政府多次开会强调“增产保供”，预计内蒙煤矿高开工率状态或将维持至年底。整体看，内蒙煤矿开工率持续回升，山西、陕西煤矿开工高位平稳，国内煤炭供给环比有增量，中期维度内煤炭供给仍将呈现偏宽松局面。需求端，当前北方电厂逐渐进入采暖季，电厂耗煤负荷逐渐提升，11 月为煤炭传统需求旺季，市场对后续煤炭需求信心较强。具体到煤炭实际需求，我们仍建议关注电厂采煤节奏。当前动力煤、电厂及港口库存出现了一定分化，港口库存较往年同期偏低，但电厂库存与往年同期基本持平，伴随着天气转冷、电厂耗煤水平提升、电厂煤炭库存的消耗，电厂在冬季前或将进行阶段性补库，有望带动煤炭实际需求上行。

焦炭方面，周内部分焦企发起第六轮提涨，下游钢厂暂未回升；经五轮提涨后，当前焦炭吨焦盈利水平已涨至 440 元/吨，为当前黑色产业链中利润最丰厚的环节。当前来看，当前高炉开工高位、部分钢厂仍有补库需求、焦化厂、港口库存较低等因素对焦炭价格的拉动仍在，同时近期焦煤涨价也从成本端对焦炭价格形成支撑，短期内焦炭价格或仍有上行空间。中期维度，考虑到当前焦炭需求端相对平稳，焦化新旧产能更新情况将决定后续焦化供给的走向，建议关注后期置换产能投产情况。

焦煤方面，本周焦煤价格在下游焦化厂冬储补库、澳煤进口受限等因素的影响下持续上涨。当前焦煤维持供需偏紧格局，我们延续前期观点，继续看好焦煤价格上行。我国自澳洲进口焦煤量占焦煤总进口量 40%左右，且多为低硫主焦煤、可替代性差，澳煤限制进口对焦煤供给影响更为明显，叠加下游焦炭需求旺盛、吨焦盈利较高、让利上游空间大，焦煤上涨逻辑顺畅、上涨空间可观；焦煤企业建议关注区域供需向好、

公司层面具有产能增长、新项目投产预期的优质企业，相关标的为淮北矿业、平煤股份、盘江股份。

【有色金属】本周金属价格普跌，有色板块继续回调，锂板块上行。本周上证指数下跌 1.63%，有色板块下跌 1.61%，金属价格 LME 黄金下跌 1.22%，铜跌 2.37%，锌跌 1.53%，SHFE 铝跌 0.48%。本周受欧洲疫情二次疫情加重等因素影响，金属价格整体回调，有色板块随之下跌，仅锂钴板块小幅上涨。

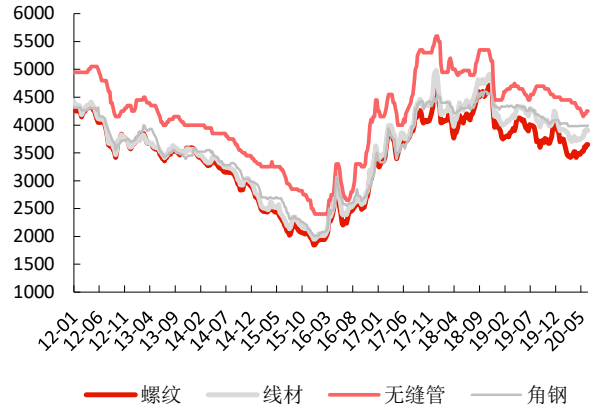
贵金属：本周黄金价格下跌至 1900 美元/盎司下方，主要因为本周二次疫情加重，美元指数被动上行，同时通缩预期导致黄金价格回调。目前处于美国大选前夕，美国大选后的政策将对金价产生较大影响，若拜登当选可能采取更大规模的财政刺激计划，将有利于金价。中长期来看全球宽松货币政策短期不会改变，黄金板块的主逻辑依然不变，黄金板块仍值得关注。

工业金属：本周工业金属价格大幅回调，主要受欧洲疫情因素影响。铜方面，冶炼企业冲量趋势不减，后续精炼铜供应将持续增加，精炼铜进口量连续增长，在制造业活动持续修复的背景下，十月中国铜库存连续四周下降，铜金属需求表现强劲，当前大选与疫情等因素增加市场避险情绪，后续铜价继续上行还要看宏观环境能否摆脱不确定性风险以及消费端的明显转好。铝方面，从国内电解铝社会库存来看，去库依旧持续，表明电解铝需求仍表现较好。但是中长期来看，电解铝厂利润仍然较高，在利润刺激下众多电解铝厂相继投产，近期前期停产的炼厂也相继复产，预计四季度及后期电解铝供给压力仍偏大。但短期电解铝产量受限，而需求端维持较高增长，对铝价形成支撑。建议关注紫金矿业、云铝股份。

锂钴下游需求持续改善。钴方面，尽管传统行业需求低迷，但电池材料目前需求基本持续，结合目前冶炼厂原料高成本支撑，冶炼品供不应求结构，预期钴价较坚挺。锂方面，锂盐下游需求旺盛，碳酸锂大厂出货情况乐观，进入 11 月，四川及江西地区报价上涨，预计主流成交价格将小幅升高，随着磷酸铁锂增量持续，预计后市碳酸锂价格或继续小幅上行，建议关注锂相关标的。

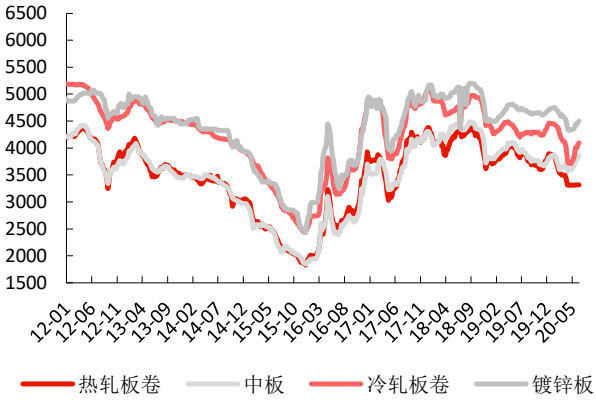
3. 钢铁行业核心数据

图 3：主要建筑用钢品种价格（含税价）



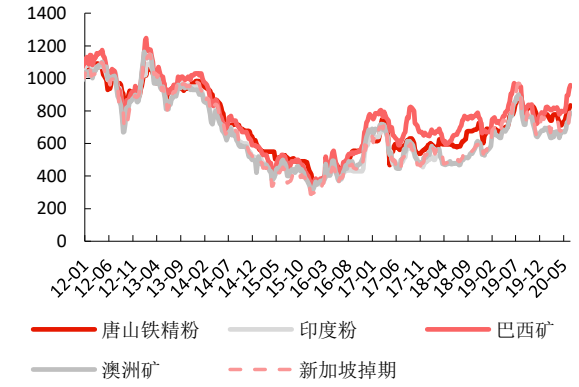
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 4：主要板材品种价格（含税价）



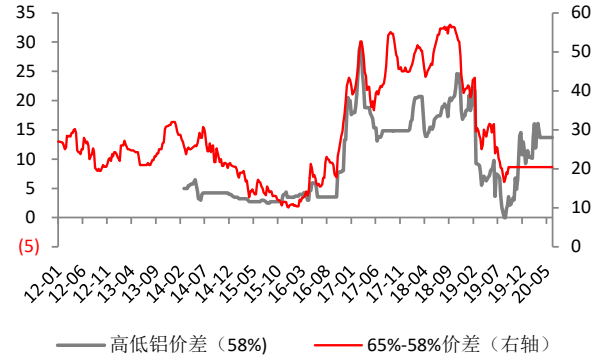
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 5：铁矿石价格走势（含税价）



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

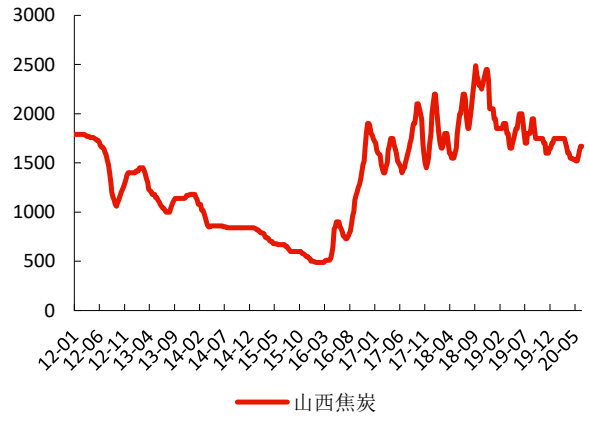
图 6：高低品位铁矿石价差



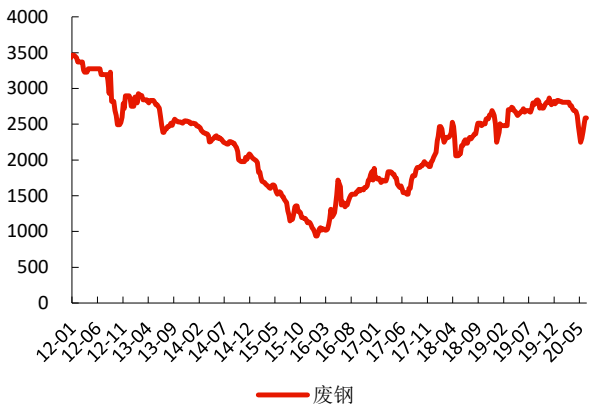
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：美元/吨

图 7：山西焦炭价格走势（含税价）

图 8：废钢价格走势（含税价）

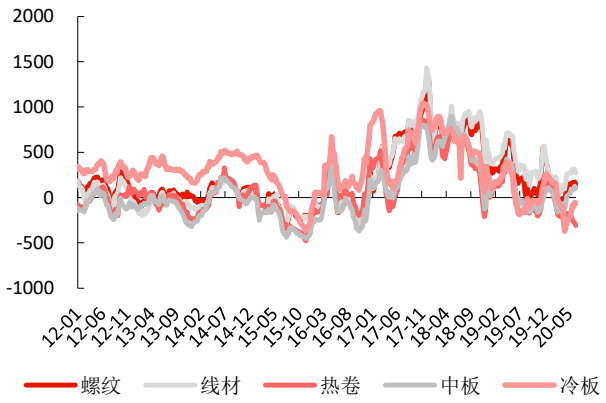


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨



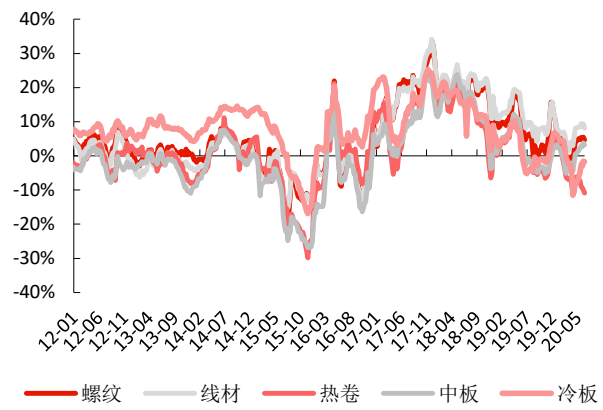
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 9：主要钢材品种毛利（国产矿来源）



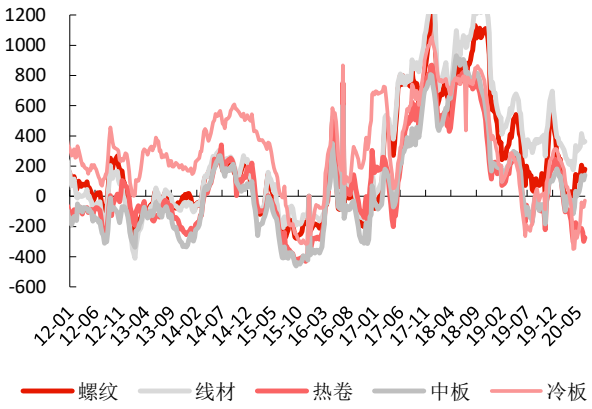
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 10：主要钢材品种毛利率（国产矿来源）



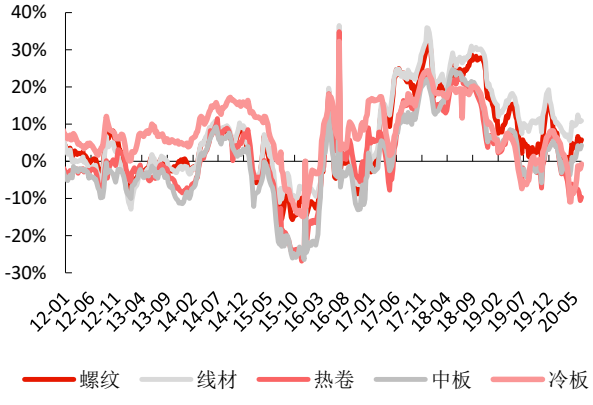
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 11：主要钢材品种毛利（进口矿来源）



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

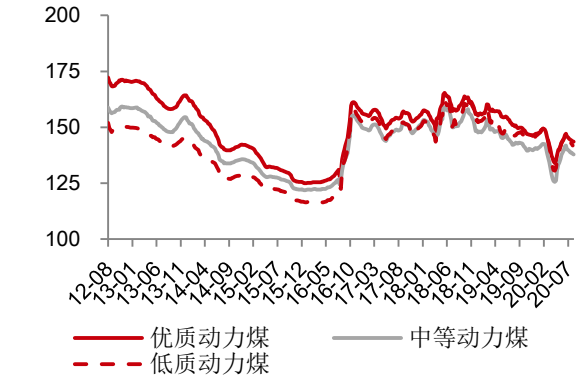
图 12：主要钢材品种毛利率（进口矿来源）



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

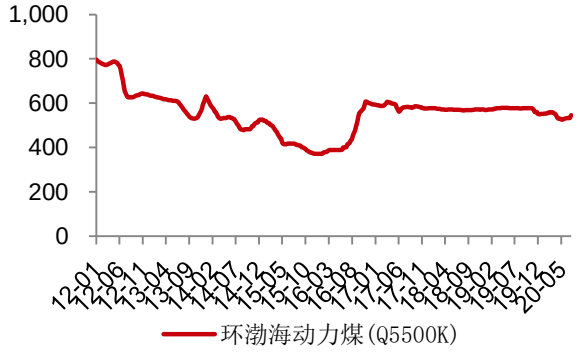
4. 煤炭行业核心数据

图 13：中国煤炭价格指数



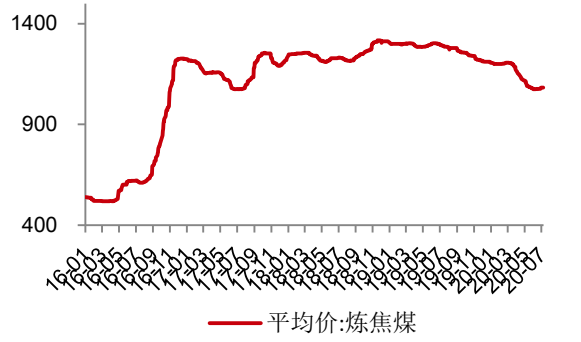
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 14：环渤海动力煤价格指数



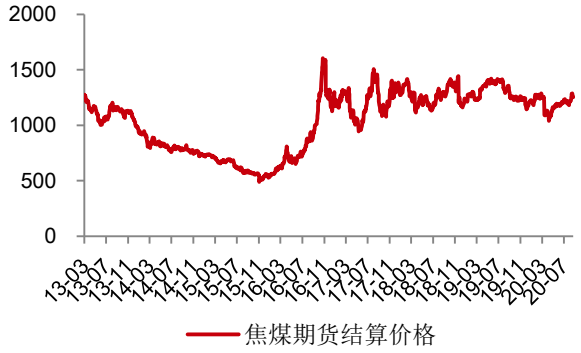
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 15：国内主要地区炼焦煤价格



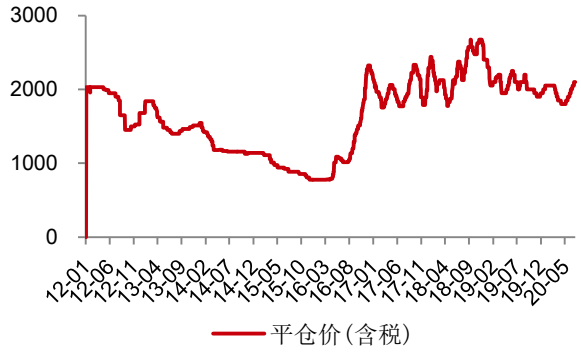
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 16：焦煤期货结算价



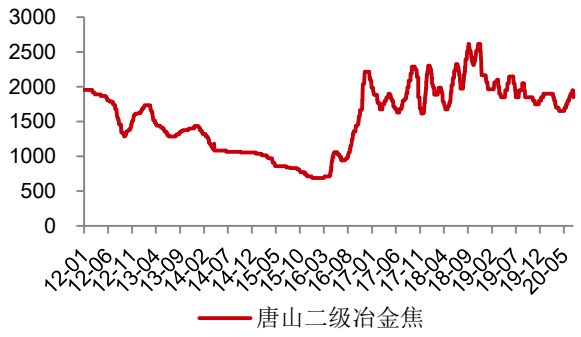
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 17：天津港准一级冶金焦价格



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

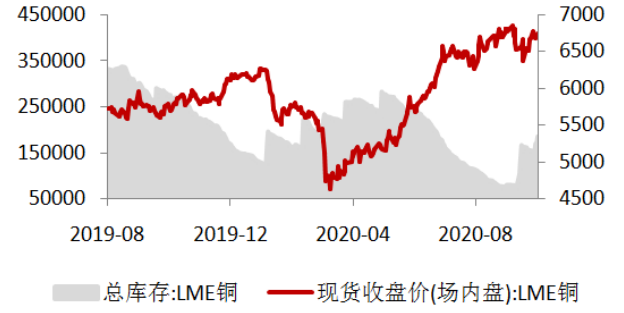
图 18：唐山二级冶金焦到厂价



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

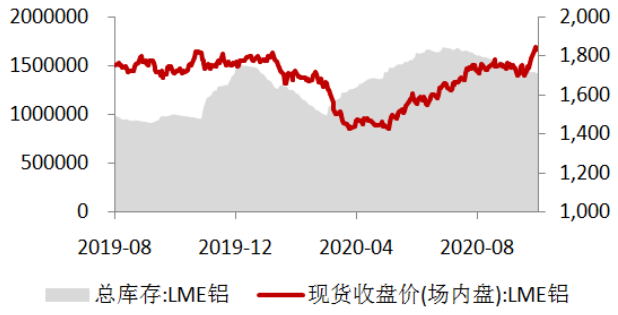
4. 有色行业核心数据

图 19：近期铜价格及库存



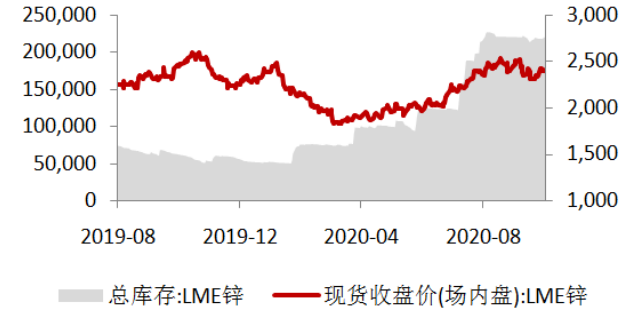
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20：近期铝价格及库存



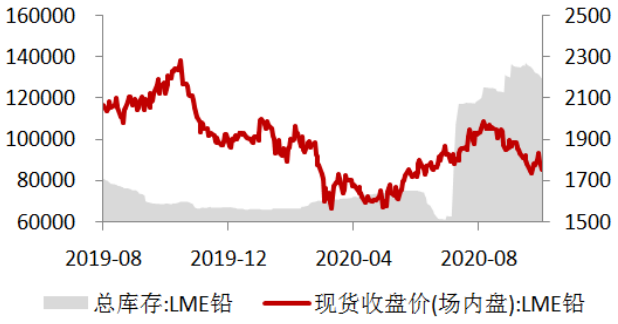
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 21：近期锌价格及库存



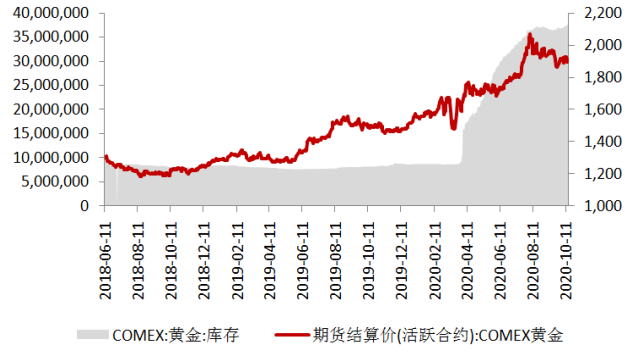
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：近期铅价格及库存



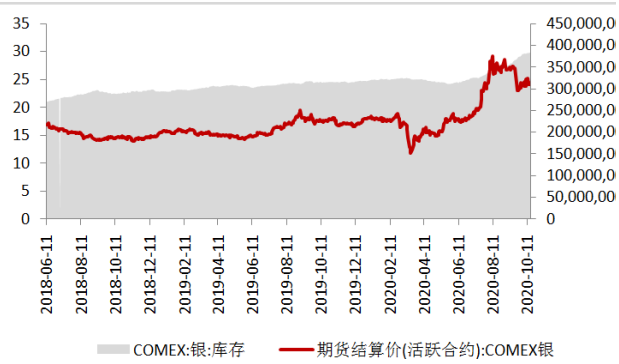
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：近期黄金价格及库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：近期银价格及库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现，若下游需求恶化，材料行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

下游需求持续低迷对材料行业的影响

若下游行业产销量低于预期，房地产行业开工、施工节奏放缓，周期品需求将下降，对材料行业影响将十分明显。

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399