

# 煤炭

# 行业周报

## 交易情绪高涨，估值提升正当时

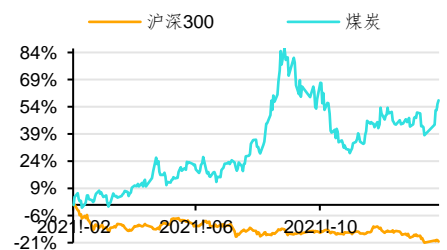
### 投资要点

- ◆ **动力煤产业链：**本周（2.7-2.11）电煤港口价高位运行，海外煤价普涨，产地煤价调降。年度价格中枢较去年有一定幅度下调，但降幅持续收敛。春节期间库存高于往年水平，但持续去化。
- ◆ **冶金煤产业链：**本周冶金煤价格平稳。港口主焦煤持平，进口焦煤价格下降，进口价差走扩。喷吹煤价格与节前持平。需求端方面，春节期间，叠加冬奥会因素需求端季节性走弱，焦炭价格下调，焦炉开工率季节性降低。钢价本周维持一定涨幅，高炉开工率回落。各环节焦煤、喷吹煤和焦炭库存均维持高位，但周内有所去化。
- ◆ **权益观点：**本周板块大幅上涨，排名全行业第一，冶金煤产业链和业绩超预期标的涨幅居前。周内消息面多空交织。电煤方面，2月9日发改委召开保供稳煤价专题会议，并约谈了部分煤企，会上对港口价格和坑口价格都进行了指导说明，意在防止价格过快上涨，对市场情绪有一定压制。焦煤方面，2月7日工信部、发改委和生态环境部联合发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，《意见》延缓了钢铁行业碳达峰目标的实现时间点，利于市场改善焦煤需求的预期。整体来看，市场对板块的情绪偏乐观，周内的涨幅主要表现在估值的提升。我们对于行业仍然看好，一是海外价格仍然偏强，国内煤价高位运作，业绩水平有望维持；二是碳中和政策风向或有变，利于煤炭需求端预期改善；三是当前煤炭企业大多公布业绩预告，呈不同幅度上涨，动态市盈率角度看煤炭股安全边际较高。稳增长背景下建议关注高弹性的焦煤股和业绩确定性强的低估值个股，如兖矿能源、陕西煤业、平煤股份、潞安环能、山煤国际、晋控煤业、冀中能源。
- ◆ **信用观点：**基本面改善，煤企偿债能力提升。一级发行方面，情况虽有改善，但低等级、弱资质主体发行难度仍然较高。二级市场方面，行业利差低于永煤事件前的水平，但低等级利差分位数与中高等级呈现分化。投资者维持对低等级、弱资质企业的谨慎态度。考虑当前中高等级利差偏低，可挖掘空间有限，择机而动或为上策，敞口可考虑债务去化快速和债务结构改善。煤炭债无近忧但有远虑，建议关注2022年回售压力对煤炭债的冲击。
- ◆ **风险提示：**政策风险；价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；澳煤进口大幅增加；个股转型不及预期；其他扰动因素。

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票		评级
600188	兖矿能源	买入-B
601225	陕西煤业	增持-A
601088	中国神华	增持-A

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	77.92	77.92	77.92
绝对收益	57.69	57.69	57.69

分析师 胡博  
 SAC 执业证书编号：S0910521090001  
 hubo@huajinsec.cn

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

### 相关报告

- 煤炭：海外电煤价格涨幅高于国内，关注业绩超预期 2022-01-24
- 煤炭：价格持续反弹，关注业绩超预期标的 2022-01-17
- 煤炭：电煤价格持续回升，冶金煤链条偏强运行 2022-01-17
- 煤炭：印尼禁令仍在博弈，煤炭价格企稳回升 2022-01-10
- 煤炭：印尼禁止出口煤炭点评 2022-01-03

## 内容目录

一、	周度观点 .....	3
二、	煤炭板块表现总结 .....	4
三、	行业基本面观察 .....	7
(一)	动力煤产业链 .....	7
(二)	冶金煤产业链 .....	10
1、	炼焦煤 .....	10
2、	焦炭 .....	11
3、	喷吹煤 .....	12
四、	行业转型跟踪梳理 .....	14
五、	行业新闻摘要 .....	15
六、	风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1:	A 股各板块周度涨跌幅排序 .....	4
图 2:	上市公司周度涨跌幅排序 .....	5
图 3:	上市公司估值表 .....	5
图 4:	秦皇岛 5500 动力煤市场价 (元/吨) .....	7
图 5:	秦皇岛 5500 动力煤年度均价 (元/吨) .....	7
图 6:	三西地区动力煤平均价 (元/吨) .....	7
图 7:	国际动力煤价 (美元/吨) .....	7
图 8:	中国电煤采购经理人指数 (枯荣线为 50%) .....	8
图 9:	动力煤港口库存 (单位: 万吨) .....	8
图 10:	沿海八省电厂日耗 (单位: 万吨) .....	8
图 11:	沿海八省电厂库存 (单位: 万吨) .....	8
图 12:	旬度日均发电量 .....	9
图 13:	秦皇岛港货船比 .....	9
图 14:	京唐港主焦煤库提价和进口煤价差 (单位: 元/吨) .....	10
图 15:	炼焦煤港口库存 (单位: 万吨) .....	10
图 16:	炼焦煤终端库存 (单位: 万吨) .....	10
图 17:	炼焦煤终端可用天数 (单位: 天) .....	10
图 18:	二级冶金焦天津港平仓价 (单位: 元/吨) .....	11
图 19:	独立焦化厂焦炉生产率 (单位: %) .....	11
图 20:	焦化厂焦炭库存 (单位: 万吨) .....	11
图 21:	焦炭港口库存 (单位: 万吨) .....	11
图 22:	钢厂焦炭库存 (单位: 万吨) .....	12
图 23:	全国螺纹钢价 (单位: 元/吨) .....	12
图 24:	唐山高炉开工率 (单位: %) .....	12
图 25:	山西产喷吹煤市场价 (单位: 元/吨) .....	13
图 26:	喷吹煤钢厂库存 (单位: 万吨) .....	13
图 27:	钢厂喷吹煤可用天数 (单位: 天) .....	13
图 28:	煤炭板块上市公司转型梳理 .....	14

未找到图形项目表。

## 一、周度观点

**动力煤产业链：**本周（2.7-2.11）电煤港口价高位运行，海外煤价普涨，产地煤价调降。年度价格中枢较去年有一定幅度下调，但降幅持续收敛。春节期间库存高于往年水平，但持续去化。

**冶金煤产业链：**本周冶金煤价格平稳。港口主焦煤持平，进口焦煤价格下降，进口价差走扩。喷吹煤价格与节前持平。需求端方面，春节期间，叠加冬奥会因素需求端季节性走弱，焦炭价格下调，焦炉开工率季节性降低。钢价本周维持一定涨幅，高炉开工率回落。各环节焦煤、喷吹煤和焦炭库存均维持高位，但周内有所去化。

**权益观点：**本周板块大幅上涨，排名全行业第一，冶金煤产业链和业绩超预期标的涨幅居前。周内消息面多空交织。电煤方面，2月9日发改委召开保供稳煤价专题会议，并约谈了部分煤企，会上对港口价格和坑口价格都进行了指导说明，意在防止价格过快上涨，对市场情绪有一定压制。焦煤方面，2月7日工信部、发改委和生态环境部联合发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，《意见》延缓了钢铁行业碳达峰目标的实现时间点，利于市场改善焦煤需求的预期。整体来看，市场对板块的情绪偏乐观，周内的涨幅主要表现在估值的提升。我们对于行业仍然看好，一是海外价格仍然偏强，国内煤价高位运作，业绩水平有望维持；二是碳中和政策风向或有变，利于煤炭需求端预期改善；三是当前煤炭企业大多公布业绩预告，呈不同幅度上涨，动态市盈率角度看煤炭股安全边际较高。稳增长背景下建议关注高弹性的焦煤股和业绩确定性强的低估值个股，如兖矿能源、陕西煤业、平煤股份、潞安环能、山煤国际、晋控煤业、冀中能源。

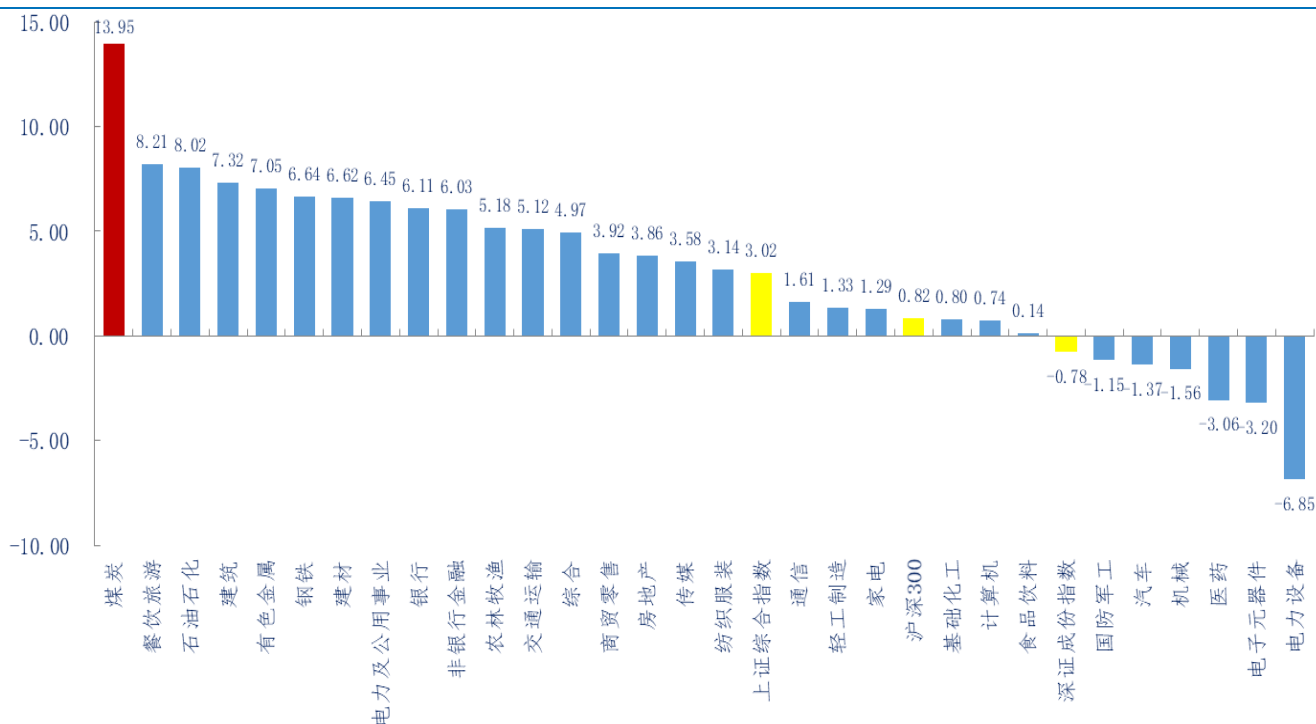
**信用观点：**基本面改善，煤企偿债能力提升。一级发行方面，情况虽有改善，但低等级、弱资质主体发行难度仍然较高。二级市场方面，行业利差低于永煤事件前的水平，但低等级利差分位数与中高等级呈现分化。投资者维持对低等级、弱资质企业的谨慎态度。考虑当前中高等级利差偏低，可挖掘空间有限，择机而动或为上策，敞口可考虑债务去化快速和债务结构改善。煤炭债无近忧但有远虑，建议关注2022年回售压力对煤炭债的冲击。

**风险提示：**政策风险；价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；澳煤进口大幅增加；个股转型不及预期；其他扰动因素。

## 二、煤炭板块表现总结

本周煤炭板块跑赢大盘。其中上证指数涨 3.02%，深成指数跌 0.78%，沪深 300 涨 0.82%，煤炭板块涨 13.95%。

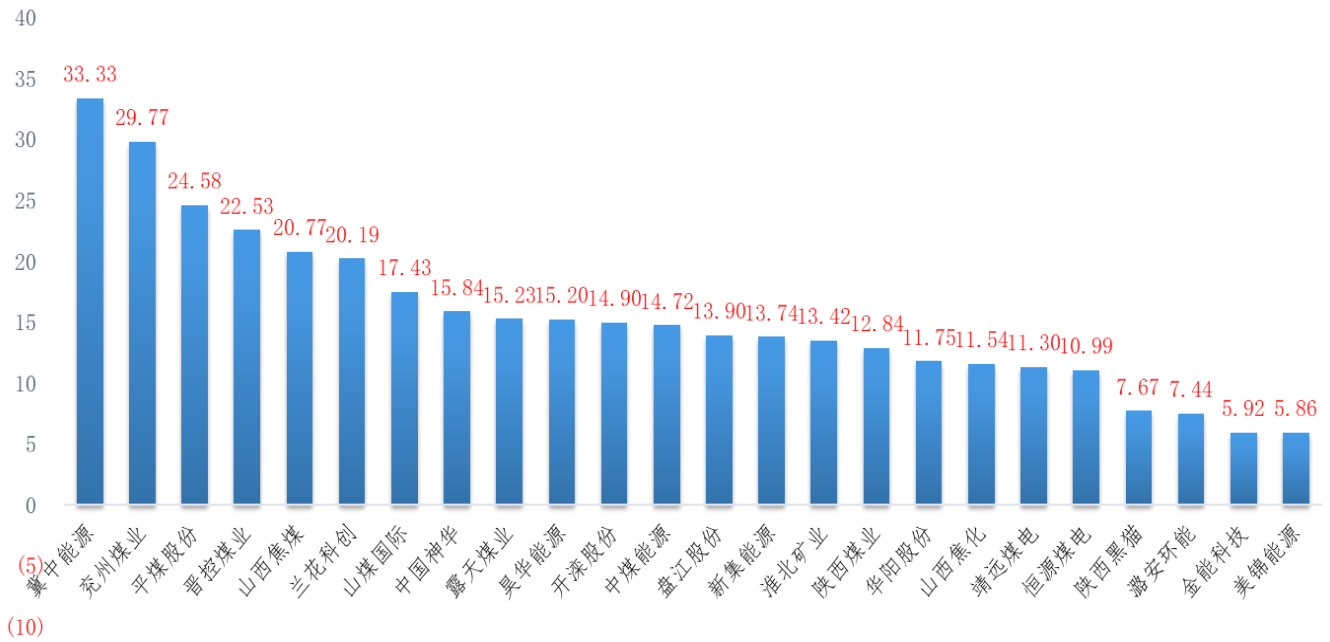
图 1：A 股各板块周度涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

本周煤炭板块涨幅前三名分别为冀中能源、兖州煤业和平煤股份，分别涨 33.33%、涨 29.77% 和涨 24.58%；跌幅前三名分别为美锦能源、金能科技和潞安环能，分别涨 5.86%、涨 5.92% 和涨 7.44%。

图 2: 上市公司周度涨跌幅排序



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: 上市公司估值表

子行业	公司代码	名称	市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS (Wind一致预期)					PE					
					19A	20A	21E	22E	23E	19A	20A	21E	22E	23E	
动力煤	601088.SH	中国神华	4,922	26.11	2.30	2.00	2.61	2.83	2.91	11	13	10	9	9	
	601001.SH	晋控煤业	216	12.89	0.41	0.59	2.48	2.44	2.68	32	22	5	5	5	
	601225.SH	陕西煤业	1,372	14.15	1.12	1.40	2.00	2.10	2.21	13	10	7	7	6	
	600188.SH	兖矿能源	1,200	29.99	1.91	1.52	3.46	3.67	3.85	16	20	9	8	8	
	601898.SH	中煤能源	799	6.86	0.38	0.30	1.11	1.14	1.21	18	23	6	6	6	
	601918.SH	新集能源	124	4.80	0.50	-0.37	0.99	1.07	0.00	10	-13	5	4		
	601101.SH	昊华能源	102	8.49	0.35	-0.20	1.82	1.93	2.24	25	-43	5	4	4	
	600971.SH	恒源煤电	82	6.87	1.04	0.68	0.90	0.82	0.72	7	10	8	8	9	
	600546.SH	山煤国际	212	10.71	0.31	0.51	1.95	2.17	2.25	35	21	5	5	5	
	002128.SZ	电投能源	324	16.87	1.29	1.34	1.97	2.35	2.50	13	13	9	7	7	
炼焦煤	000552.SZ	靖远煤电	90	3.84	0.20	0.23	0.30	0.39	0.55	19	17	13	10	7	
	000983.SZ	山西焦煤	383	9.36	0.66	0.37	1.13	1.38	1.45	14	25	8	7	6	
	000937.SZ	冀中能源	240	6.80	0.21	0.28	0.86	1.67	1.75	32	24	8	4	4	
	601666.SH	平煤股份	264	11.25	0.45	0.56	1.44	2.41	2.54	25	20	8	5	4	
	601699.SH	潞安环能	389	12.99	0.85	0.54	2.64	2.74	2.75	15	24	5	5	5	
	600395.SH	盘江股份	125	7.54	0.67	0.48	0.80	0.96	1.09	11	16	9	8	7	
	600985.SH	淮北矿业	317	12.76	1.80	1.64	2.07	2.27	2.36	7	8	6	6	5	
	焦炭	000723.SZ	美锦能源	602	14.09	0.35	0.14	0.64	0.64	0.78	40	97	22	22	18
		600740.SH	山西焦化	149	5.80	0.75	0.26	0.86	0.96	1.03	8	23	7	6	6
		601015.SH	陕西黑猫	135	6.60	0.08	0.02	0.76	0.83	0.91	79	269	9	8	7
603113.SH		金能科技	127	14.85	1.39	1.00	1.92	2.41	2.69	11	15	8	6	6	
600997.SH		开滦股份	119	7.48	0.87	0.59	1.26	1.23	1.30	9	13	6	6	6	
无烟煤	600123.SH	兰花科创	130	11.37	0.73	0.15	1.79	1.91	2.06	16	77	6	6	6	
	600348.SH	华阳股份	277	11.51	0.90	0.50	1.32	1.47	1.52	13	23	9	8	8	

资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 股价取自每周最后一个交易日的收盘价; 预测均为 Wind 一致预期。



### 三、行业基本面观察

#### (一) 动力煤产业链

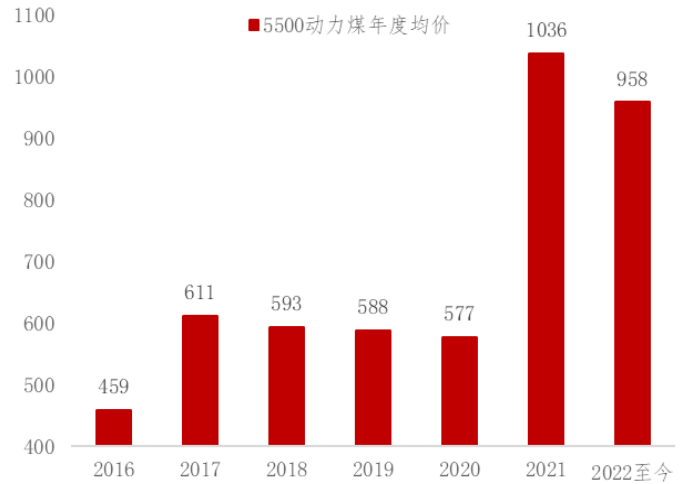
截至 2022 年 2 月 11 日，秦皇岛 5500 动力煤报收 1010 元/吨，节前最后一日（1 月 30 日）为 1010 元/吨，变动幅度为 0.00%。2021 年至今的年度均价为 958 元/吨，较上年中枢下跌 7.60%。

图 4：秦皇岛 5500 动力煤市场价（元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：秦皇岛 5500 动力煤年度均价（元/吨）

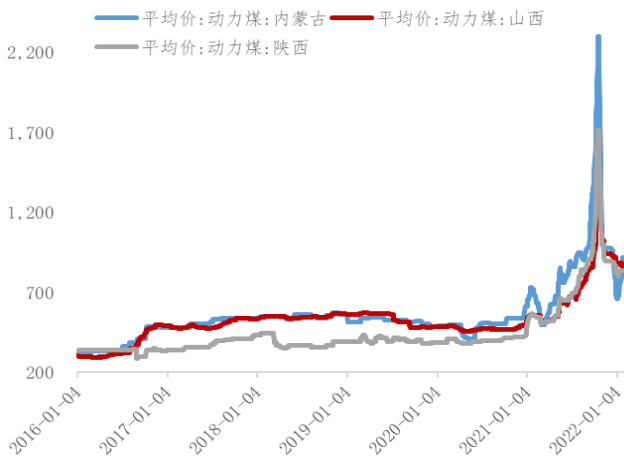


资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2022 年 2 月 11 日，内蒙地区的动力煤平均价报收 895 元/吨，周变动 0.00%；山西地区的动力煤平均价报收 733 元/吨，周变动-12.32%；陕西地区的动力煤平均价报收 690 元/吨，周变动-17.86%。

截至 2022 年 2 月 10 日，欧洲 ARA 港动力煤现货价报收 192.81 元/吨，周变动 1.64%；理查德 RB 动力煤现货价报收 196.25 元/吨，周变动 3.34%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价报收 247.22 元/吨，周变动 11.54%。

图 6：三西地区动力煤平均价（元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：国际动力煤价（美元/吨）



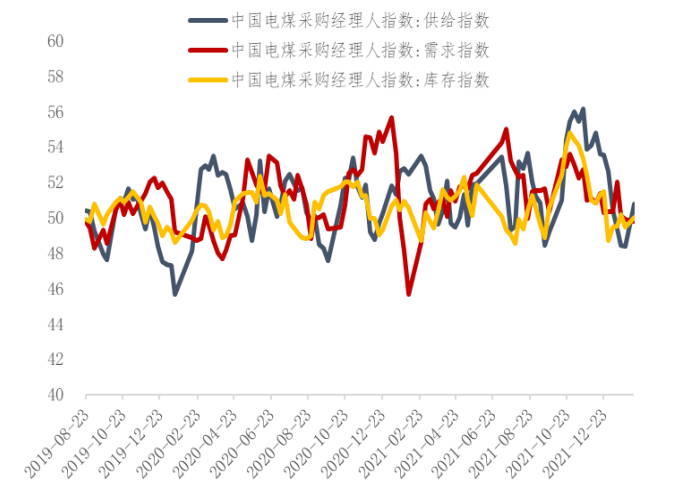
资料来源：Wind，华金证券研究所



截至 2022 年 2 月 10 日，中国电煤采购经理人供给指数向上，录得 50.78，高于枯荣线；中国电煤采购经理人需求指数向下，录得 49.77，低于枯荣线；中国电煤采购经理人库存指数向上，录得 50，与枯荣线持平。

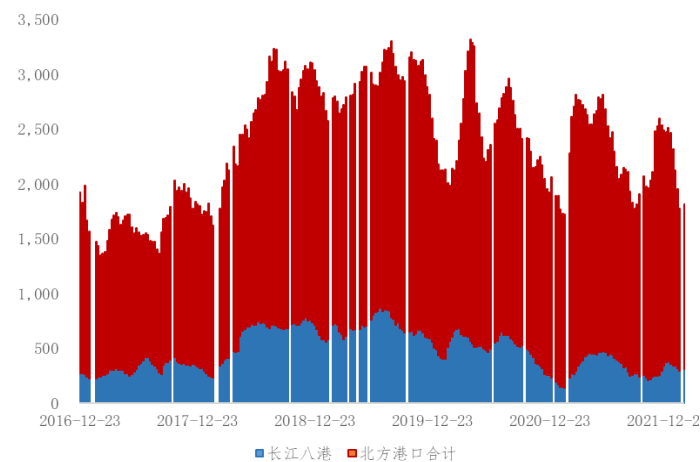
截至 2022 年 2 月 11 日，动力煤港口库存回升，其中长江八港库存为 313.1 万吨，较上周增加 20.1 万吨，北方港口库存为 1501 万吨，较上周增加 20 万吨。

图 8：中国电煤采购经理人指数（枯荣线为 50%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：动力煤港口库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：长江八港包括如皋港、长宏国际、江阴港、扬子江、大和港、镇江东港、南京西坝、华能太仓；北方港口包括秦皇岛港、曹妃甸港、曹妃甸二期、华能曹妃甸、京唐老港、国投京唐港、京唐专业码头和黄骅港。

截至 2021 年 2 月 10 日，沿海八省电厂日耗实现 141 万吨，较上周增 15.81%，沿海八省电厂库存实现 3150 万吨，较上周持平。

图 10：沿海八省电厂日耗（单位：万吨）



资料来源：CCTD，华金证券研究所

图 11：沿海八省电厂库存（单位：万吨）

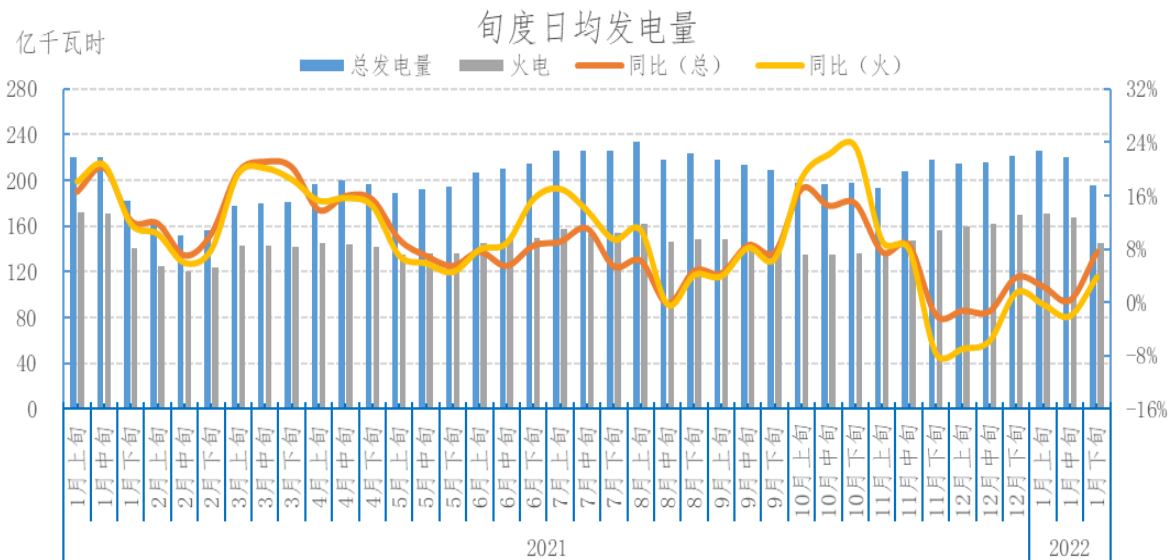


资料来源：CCTD，华金证券研究所



2022年1月下旬，全国总发电量实现195.60亿千瓦时，同比增7.59%，火电发电量实现145.50亿千瓦时，同比增3.78%。

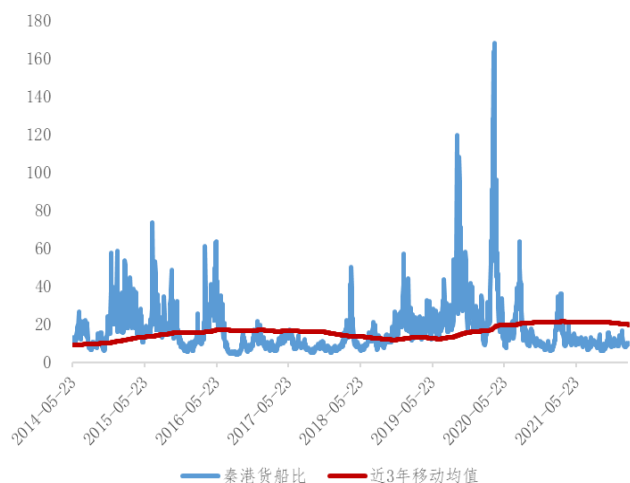
图 12：旬度日均发电量



资料来源：CCTD，华金证券研究所

截至 2022 年 2 月 11 日，秦港船货比为 9.45，低于近 3 年移动均值 19.8。

图 13：秦皇岛港货船比



资料来源：Wind，华金证券研究所

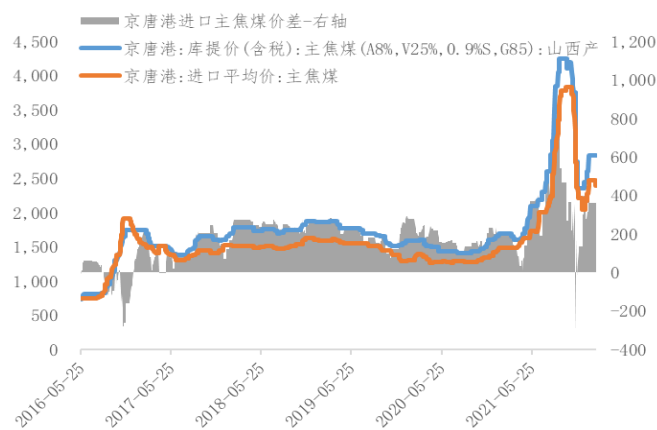
## (二) 冶金煤产业链

### 1、 炼焦煤

截至 2022 年 2 月 11 日，京唐港主焦煤库提价报收 2830 元/吨，周变动 0.00%；京唐港进口焦煤均价报收 2395 元/吨，周变动-3.04%；海外价差为 435 元/吨，周变动 75 元/吨。

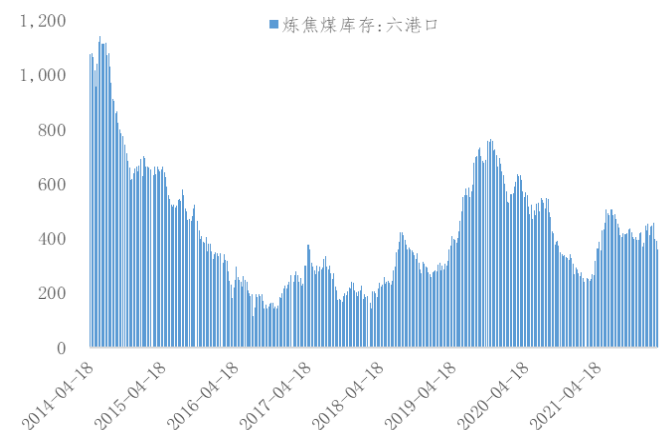
截至 2022 年 2 月 11 日，炼焦煤六港口库存为 361 万吨，周变动-30 万吨。

图 14：京唐港主焦煤库提价和进口煤价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：炼焦煤港口库存（单位：万吨）

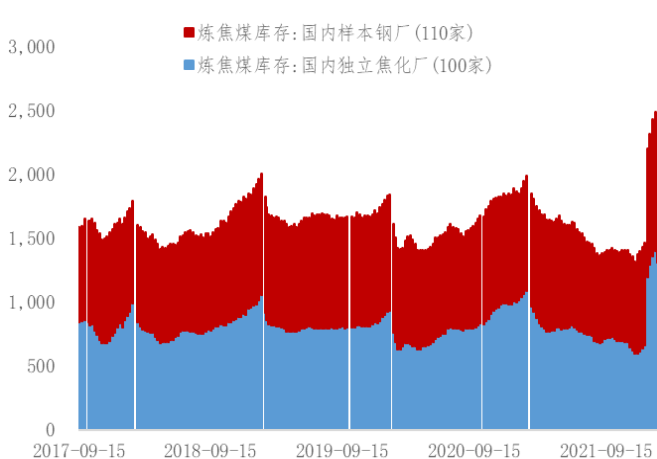


资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：炼焦煤港口包括京唐港、日照港、连云港、天津港、青岛港、防城港，自 20160318 起防城港库存数据由湛江港替代。

截至 2022 年 2 月 11 日，独立焦化厂炼焦煤库存为 1198.5 万吨，周变动-105 万吨，对应可用天数 17.8 天；国内样本钢厂炼焦煤库存为 991.3 万吨，周变动-90 万吨，对应可用天数 16.57 天。

图 16：炼焦煤终端库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 17：炼焦煤终端可用天数（单位：天）

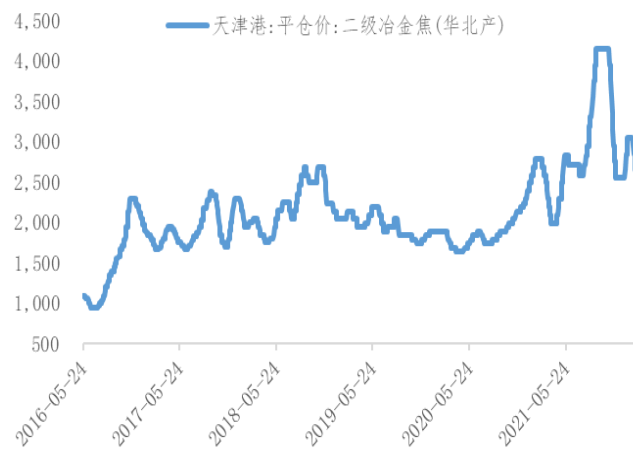


资料来源：Wind，华金证券研究所

## 2、焦炭

截至 2022 年 2 月 11 日，二级冶金焦天津港平仓价实现 2650 元/吨，周变动-13.11%；截至 2022 年 2 月 11 日，独立焦化厂焦炉生产率为 69.5%，周变动-2.90 个百分点。

图 18：二级冶金焦天津港平仓价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

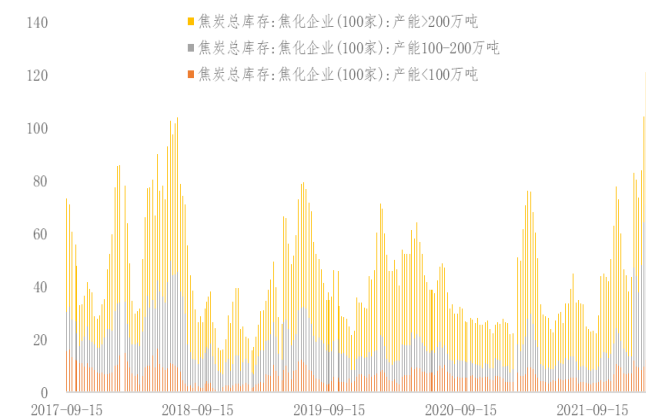
图 19：独立焦化厂焦炉生产率（单位：%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2022 年 2 月 11 日，产能>200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 50 万吨，周变动 10.00 万吨，产能 100-200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 58.9 万吨，周变动 4.30 万吨，产能<100 万吨焦化企业的焦炭总库存为 12.2 万吨，周变动 2.60 万吨；焦炭港口库存为 181.8 万吨，周变动 -14.00 万吨。

图 20：焦化厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 21：焦炭港口库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：港口包括天津港、日照港、青岛港、连云港。

截至 2022 年 2 月 11 日，钢厂焦炭库存为 745.3 万吨，周变动-3.27 万吨。

图 22: 钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

截至 2022 年 2 月 11 日, 全国螺纹钢价报收 5032 元/吨, 周变动 4.46%; 截至 2022 年 2 月 11 日, 唐山高炉开工率为 52.51%, 周变动-6.05 个百分点。

图 23: 全国螺纹钢价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 24: 唐山高炉开工率 (单位: %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

### 3、 喷吹煤

截至 2022 年 2 月 11 日, 山西产喷吹煤市场价为 1950 元/吨, 周变动 0.00%; 喷吹煤钢厂库存为 493.43 万吨, 周变动-22.75 万吨, 对应可用天数 16.4 天。

图 25: 山西产喷吹煤市场价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 26: 喷吹煤钢厂库存 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 27: 钢厂喷吹煤可用天数 (单位: 天)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 四、行业转型跟踪梳理

煤炭企业在供给侧改革后积累了多年未分配利润，但受限于碳中和等因素，煤炭主业投资受到较为严格的限制。基于此背景，企业纷纷自发探索新的领域。通过梳理，本轮转型主要集中在新能源和新材料两大方向。其中新能源包括风电、光伏和氢能等。新材料包括储能、现代煤化工等。

图 28：煤炭板块上市公司转型梳理

子行业	公司代码	名称	转型方向
动力煤	601088.SH	中国神华	
	601001.SH	晋控煤业	
	601225.SH	陕西煤业	光伏
	600188.SH	兖矿能源	新能源+现代煤化工
	601898.SH	中煤能源	现代煤化工
	601918.SH	新集能源	
	601101.SH	昊华能源	
	600971.SH	恒源煤电	
	600546.SH	山煤国际	
	002128.SZ	电投能源	风电+光伏
	000552.SZ	靖远煤电	光伏
炼焦煤	000983.SZ	山西焦煤	
	000937.SZ	冀中能源	
	601666.SH	平煤股份	
	601699.SH	潞安环能	
	600395.SH	盘江股份	
	600985.SH	淮北矿业	新能源+新材料
焦炭	000723.SZ	美锦能源	氢能
	600740.SH	山西焦化	
	601015.SH	陕西黑猫	
	603113.SH	金能科技	
	600997.SH	开滦股份	
无烟煤	600123.SH	兰花科创	
	600348.SH	华阳股份	储能

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 五、行业新闻摘要

**【指导意见正式落地 钢铁工业碳达峰目标延缓】**2月7日，工信部发改委和生态环境部联合发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，相较于征求意见稿，《指导意见》做出了多处改动。钢铁行业碳达峰目标的实现时间点有所缓和。（界面）

**【国能集团宁夏煤业有限责任公司枣泉煤矿发生事故，致1死6伤】**2月7日16:30左右，国能集团宁夏煤业有限责任公司枣泉煤矿发生事故，事故造成1人死亡，6人受伤，目前事故救援已经结束，事故调查工作正在进行。（央视新闻）

**【春节后期煤炭产量快速回升】**2月8日，据发改委，春节假期，各地区和中央企业努力稳定煤炭生产供应，科学安排生产销售，煤炭日产量、供应量和发运量均高于农历同期水平，有力保障了节日用煤需求。正月初三以来，各地区煤炭产量快速回升，目前已基本恢复至节前水平，全国统调电厂存煤仍保持在1.65亿吨以上，较去年同期增加超过4000万吨。随着煤炭生产加快恢复，叠加供暖季用煤需求有所下降，煤炭供应保障能力将进一步增强。（发改委）

**【印尼能源部上调煤炭基准价】**2月8日电，印尼能源部将2月印尼基准煤炭价格上调至每吨188.38美元，此前1月为每吨158.50美元。（财联社）

**【发改委今日召开稳煤价专题会议 约谈部分价格虚高企业】**2月9日下午，国家发改委经济运行调节局主持召开视频会议，专题安排稳定煤炭市场价格工作并约谈部分价格虚高企业。参会的单位包括山西省能源局、内蒙古能源局、山西省发改委、国家能源集团、中煤集团、河港集团等。（财联社）

**【两部门：完善和推广绿色电力证书交易 促进绿色电力消费】**2月10日电，国家发展改革委、国家能源局发布《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》提出，推进统一的绿色产品认证与标识体系建设，建立绿色能源消费认证机制，推动各类社会组织采信认证结果。建立电能替代推广机制，通过完善相关标准等加强对电能替代的技术指导。完善和推广绿色电力证书交易，促进绿色电力消费。鼓励全社会优先使用绿色能源和采购绿色产品及服务，公共机构应当作出表率。各地区应结合本地实际，采用先进能效和绿色能源消费标准，大力宣传节能及绿色消费理念，深入开展绿色生活创建行动。鼓励有条件的地方开展高水平绿色能源消费示范建设，在全社会倡导节约用能。（财联社）

## 六、风险提示

价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；进口煤价格大跌；个股转型不及预期；其他扰动因素。



## 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

胡博、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.huajinsec.cn