

大同煤业(601001)

研究员: 陈金仁 执业证书编号: S0570510120024

☎ 025-84457777 ✉ chenjinren@yahoo.com.cn

http://t.zhangle.com/4022

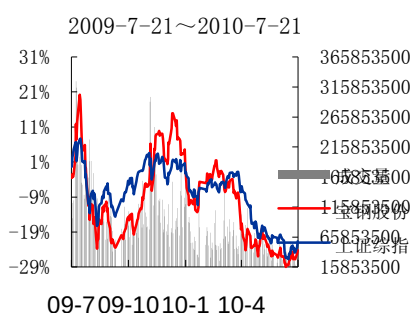
成本压力加大 估值优势尚不明显

投资评级: 观望

煤炭开采 II

当前价格(元):	15.72
目标价格(元):	

股价走势图



相关研究

投资要点:

◆ 公司目前的煤炭收入主要来自两部分,一部分是老四矿(公司上市时的煤峪口、同家梁、四老沟、忻州窑等四个煤矿),另一部分是2006年投产的塔山矿,目前塔山矿是股份公司主要产量与销量来源。

◆ 上半年,公司煤炭成本上涨较多,公司煤炭业务综合毛利率只有46.59%,下降了6.24个百分点。公司上半年工资成本上升较大,这与公司的“造福员工”企业文化有关,我们预计上市公司工资水平仍有望继续得到提升。

◆ 2010年同煤集团产量10118万吨,股份公司2010年煤炭产量是2889万吨,集团是股份公司产量的3.5倍。集团公司整合股份公司煤炭业务进展较为缓慢,积极性也有待提高。

◆ 鄂尔多斯色连矿的建设进度,预计色连矿(产能500万吨/年,权益产能255万吨/年)2012年逐步达产。目前公司正在办理燕子山矿采矿权许可证的变更手续,燕子山矿的产能释放尚无明确时间表。

◆ 综合分析,预测2011/2012年每股收益分别为0.83元/1.07元,公司是小公司大集团,且公司资源储量丰富,吨煤储量市值较低,公司具有较高重置价值。目前公司动态PE略高于行业平均水平,短期超越行业平均水平的难度较大,暂给予“观望”评级。

◆ 公司主要投资风险:1、人力成本等继续提升导致盈利能力下降。2、宏观调控等因素导致煤炭价格出现较大幅度下跌。

公司基本资料

总股本(万)	167370.00
流通 A 股(万)	167370.00
52 周内股价区间(元)	15.26-27.54
总市值(亿)	263.11
总资产(亿)	176.45
每股净资产(元)	5.92

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	104.54	113.42	133.26	148.92
+/-%	10.10	8.49	17.49	11.75
净利润(百万)	1287.00	1394	1797	1947
+/-%	4.28	8.31	28.91	8.35
EPS(元)	0.77	0.83	1.07	1.16
P/E	20.42	18.94	14.69	13.55

一、公司基本情况

大同煤业股份有限公司位于山西省大同市，是大同煤矿集团有限责任公司主发起人，联合中国中煤能源集团公司、秦皇岛港务集团有限公司、中国华能集团公司、上海宝钢国际经济贸易有限公司、大同同铁实业发展集团有限责任公司、煤炭科学研究总院、大同市地方煤炭集团有限责任公司等其他七家发起人共同发起设立的股份有限公司，于 2001 年 7 月 25 日注册成立，注册地及总部办公地址为大同市矿区新平旺。

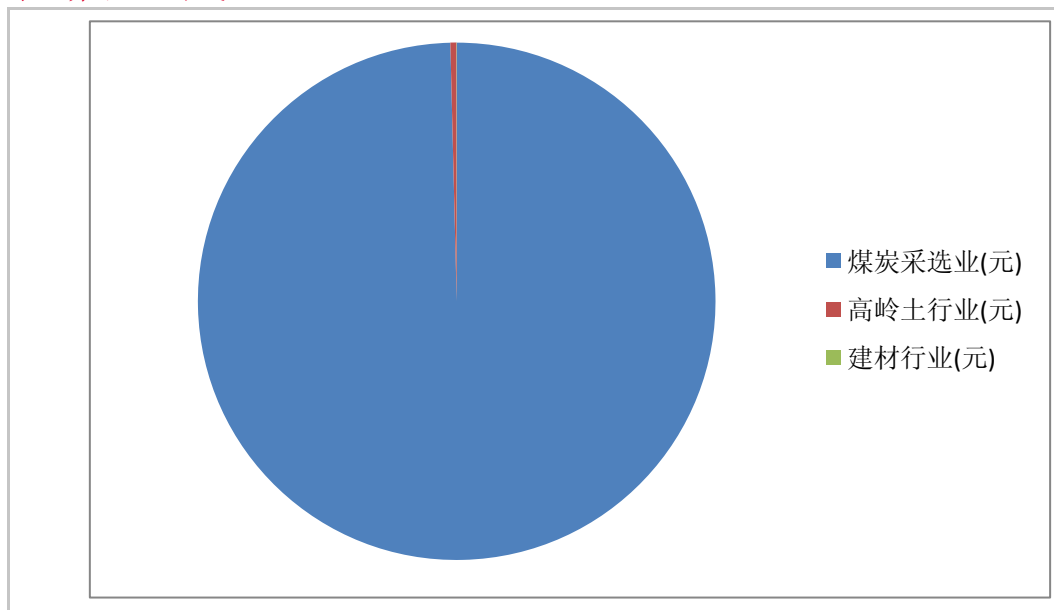
公司现开采的侏罗纪煤层属 2 号弱粘结煤，煤质稳定。以低灰、低硫、高发热量等特点享誉世界，是国内少有的多用途优质烟煤。适用于火力发电、工业锅炉等，目前主要生产的“大友”牌煤炭品种有大友 1#、大友 2#、选中块等十多个品种，用户遍布电力冶金、建材、化工等多个行业，并出口远销日本、韩国等多个海外国家和香港台湾等地区。

公司现有四个直属矿：煤峪口矿、同家梁矿、四老沟矿、忻州窑矿，五个控股子公司：同煤大唐塔山煤矿有限公司、内蒙古准格尔旗召富煤炭有限责任公司、内蒙古准格尔旗华富煤炭有限责任公司、金宇高岭土化工有限公司、内蒙古同煤鄂尔多斯矿业投资有限公司，一个参股公司：准朔铁路有限责任公司、一个分公司：塔山铁路分公司。

公司从事的行业有煤炭采选业、高岭土行业以及建材行业，不过，高岭土行业以及建材行业在业务收入中占有很小的比重，2011 年中期高岭土行业以及建材行业分别占营业收入的 0.36% 和 0.01%，基本可以忽略不计。

公司目前的煤炭收入主要来自两部分，一部分是老四矿(公司上市时的煤峪口、同家梁、四老沟、忻州窑等四个煤矿)，另一部分是 2006 年投产的塔山矿，目前塔山矿是股份公司主要产量与销量来源。

图表1：公司业务收入构成



资料来源：华泰证券研究所

公司老四矿开采成本逐渐增加。目前参股 51% 的塔山矿是上市公司主要产量、销量以及利润来源。塔

山矿可采储量 30.71 亿吨，年设计产能 2000 万吨。

图表2：公司煤矿储量及产能

	可采储量 百万吨	可开采年限	持股比例%	设计产能 万吨/年	权益产能 万吨/年
煤峪口矿	72	15	100	250	250
同家梁矿	75	13	100	300	300
四老沟矿	98	18	100	320	320
忻州窑矿	73	18	100	230	230
塔山矿	3071	140	51	2000	1020
合计	3389			2600	2020

资料来源：华泰证券研究所、中银国际研究

公司在加快鄂尔多斯色连矿的建设进度，色连矿产能 500 万吨/年，公司持股比例为 51%，权益产能 255 万吨/年。预计 2012 年能够达产，实现 260 万吨/年左右的权益产能。

此外，2010 年，公司以现金 21.84 亿元收购控股股东大同煤矿集团有限公司所属燕子山矿的议案于 2010 年 8 月 13 日获董事会通过。大同煤业收购燕子山矿，市场预期是同煤集团将旗下优质煤炭资产注入上市公司的第一步。

燕子山矿资源储量为 30889 万吨，可采储量为 13620 万吨，设计产能为 480 万吨/年，公司持股比例为 100%。

目前公司正在办理燕子山矿采矿权许可证的变更手续，燕子山矿的产能释放尚无明确时间表。

大同煤业于 2 月 26 日与控股股东同煤集团签署《梵王寺煤矿项目合作投资协议》，约定共同开发梵王寺煤矿。该项目尚无重大进展，如该项目合作开发成功，则有望对上市公司带来积极影响。

二、公司主要财务指标分析

2011 年上半年，公司实现营业收入 58.43 亿元，同比增长 13.15%；其中：主营业务收入 57.27 亿元，与上年同期 50.65 亿元比较增加 6.62 亿元，同比增长 13.07%。归属于母公司的净利润 6.5 亿元，折合每股收益 0.39 元，同比增长 3.5%。

上半年，公司煤炭产量完成 1542.51 万吨，与上年同期 1576.45 万吨比较降低 33.94 万吨，降低 2.15%。其中：塔山煤矿完成 1140.88 万吨，与上年同期 1133.24 万吨比较增加 7.64 万吨，增长 0.67%。煤炭销量完成 1138.75 万吨，与上年同期 1152.21 万吨比较降低 13.46 万吨；其中：洗煤 555.47 万吨，比上年同期降低 1.54%；选煤 583.29 万吨，比上年同期降低 0.81%。报告期塔山煤矿煤炭销量完成 754.04 万吨，与上年同期 748.54 万吨比较增加 5.5 万吨。公司煤炭产销量的下降主要是公司本部四个矿井（煤峪口矿、同家梁矿、四老沟矿、忻州窑矿）产销量开始下降。公司煤炭产能瓶颈影响公司业绩的增长。

图表 3: 公司季度主要财务指标

	2011 中报	2011 一季报	2010 年报	2010 中报	2009 年报	2009 中报
每股收益-基本(元)	0.39	0.16	0.77	0.75	1.78	0.87
每股收益-期末股本摊薄(元)	0.3905	0.1645	0.769	0.7548	1.7814	0.8682
每股净资产 BPS(元)	5.9239	5.8	5.58	10.3767	9.83	8.622
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	1.4036	0.55	2.15	2.0122	4.63	1.1804
净资产收益率-摊薄(%)	6.59	2.84	13.77	7.27	18.12	10.07
净资产收益率-加权(%)	6.59	2.84	14.59	7.27	20.2	10.58
净资产收益率-平均(%)	6.79	2.89	14.65	7.47	20.46	10.72
总资产净利率-平均(%)	6.8	2.83	12.97	6.58	14.25	7.03
销售毛利率(%)	46.01	45.54	45.81	48.76	51.31	50.99
销售净利率(%)	20.15	18.4	19.95	19.39	21.06	20.58
资产负债率(%)	25.65	26.41	25.95	26.3	29.61	30.04
营业利润同比增长率(%)	17.87	-0.2	4.56	7.15	4.95	6.73
归属母公司股东的净利润同比增长率(%)	3.48	-12.55	-13.67	-13.06	2.55	28.01

资料来源: 华泰证券研究所、WIND

图表 4: 公司单季度主要财务指标

单季度财务指标	2011 第二季度	2011 第一季度	2010 第四季度	2010 第三季度	2010 第二季度	2009 第四季度	2009 第三季度	2009 第二季度
每股收益(元)	0.226	0.165	0.28	0.113	0.379	0.51	0.4	0.215
销售毛利率(%)	46.41	45.54	44.1	41.54	48.72	56.1	46.46	40.54
销售净利率(%)	21.65	18.4	25.6	14.14	18.78	22.5	20.35	10.39
净资产收益率 ROE(%)	3.86	2.89	5.09	2.13	3.65	5.39	4.48	2.56
总资产净利率 ROA(%)	3.85	2.83	4.51	2.12	3.32	4.07	3.43	1.91

资料来源: 华泰证券研究所、WIND

图表 5: 公司主要经济数据增长率

同比增长率	2011 中报	2011 一季报	2010 年报	2010 中报	2009 年报	2009 中报
每股经营活动产生的现金流量净额(%)	39.51	10	-7.33	70.47	-10.1	-64.63
营业收入同比增长率(%)	13.14	8.76	10.1	13.84	13.1	13.66
利润总额(%)	17.11	-0.27	5.1	7.16	4.78	6.6
归属母公司股东的净利润(%)	3.48	-12.55	-13.67	-13.06	2.55	28.01
归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益(%)	4.33	-12.55	-15.12	-12.9	2.89	27.75
经营活动产生的现金流量净额(%)	39.51	10.47	-7.31	70.46	-10.01	-64.63
净资产收益率(摊薄)(%)	-9.37	-21.69	-23.99	-27.76	-18.6	-39.57
每股净资产(%)	6.12	3.94	13.41	5.56	26.03	10.5
归属母公司的股东权益(%)	6.12	3.84	13.58	5.56	25.98	10.5

资料来源: 华泰证券研究所、WIND

上半年, 公司营业成本 31.54 亿元, 与上年同期 26.46 亿元比较增加 5.08 亿元, 同比增长 19.20%; 其

中：主营业务成本 30.72 亿元，与上年同期 25.74 亿元比较增加 4.98 亿元，同比增长 19.35%。主营业务毛利率为 46.36%，与上年同期 49.19%比较降低 2.83 百分点。

2011 年 2 季度，公司实现每股收益 0.23 元，环比上涨 37.5%。公司业绩环比大幅上涨的主要原因是二季度煤炭价格的上涨。上半年，公司煤炭综合售价为 500.9 元/吨，与去年同期的 438.52 元/吨相比上涨 14.23%。上半年母公司煤矿的产销量同比下滑和母公司单吨销售成本大幅上升导致公司盈利增速较低，母公司煤炭业务的毛利由 32.7%下降到 19.1%。

公司上半年实现综合煤价 500.9 元/吨，主要原因是煤炭现货价格上涨和销售结构改善；公司 2011 年上半年营业成本上升 15%，销售管理费用同比下降 3.6%，成本上升幅度较大。公司上半年工资成本上升较大，这与公司的“造福员工”企业文化有关，我们预计上市公司工资水平仍有望继续得到提升。未来“老四矿”成本压力加大，这也将影响整个股份公司盈利能力。

图表 6：煤炭类上市公司主要财务数据比较

	证券代码	证券简称	总资产报酬率 ROA %	净资产收益率 %	销售净利率 %	销售毛利率 %	销售成本率 %
1	000159.SZ	国际实业	2.99	3.82	18.28	29.31	70.69
2	000552.SZ	靖远煤电	7.92	9.60	10.40	27.73	72.27
3	000723.SZ	美锦能源	1.85	2.05	1.35	7.43	92.57
4	000780.SZ	平庄能源	8.52	9.12	18.47	37.15	62.85
5	000835.SZ	四川圣达	4.92	0.79	0.57	12.20	87.80
6	000933.SZ	神火股份	5.14	13.63	4.00	11.11	88.89
7	000937.SZ	冀中能源	8.31	13.46	8.81	24.28	75.72
8	000968.SZ	煤气化	3.07	3.22	7.85	27.75	72.25
9	000983.SZ	西山煤电	8.87	13.37	13.17	33.56	66.44
10	002128.SZ	露天煤业	13.41	18.76	21.82	37.56	62.44
11	600121.SH	郑州煤电	2.78	2.32	1.51	6.53	93.47
12	600123.SH	兰花科创	8.09	10.97	18.57	44.48	55.52
13	600179.SH	ST 黑化	-8.54	-29.20	-19.61	-7.96	107.96
14	600188.SH	兖州煤业	8.98	13.23	24.30	46.22	53.78
15	600348.SH	阳泉煤业	9.94	16.84	6.68	13.99	86.01
16	600381.SH	ST 贤成	3.33	17.40	17.77	58.01	41.99
17	600392.SH	太工天成	-1.15	-7.34	-23.02	9.11	90.89
18	600395.SH	盘江股份	10.22	13.62	24.39	43.02	56.98
19	600397.SH	安源股份	3.45	2.08	2.30	28.18	71.82
20	600403.SH	大有能源	-1.98	-1.80			
21	600408.SH	安泰集团	-1.16	-6.49	-7.25	5.04	94.96
22	600508.SH	上海能源	10.97	12.20	14.99	29.59	70.41
23	600546.SH	山煤国际	6.50	16.82	3.55	9.21	90.79
24	600740.SH	山西焦化	2.32	7.64	2.69	9.67	90.34
25	600971.SH	恒源煤电	6.72	9.90	12.68	26.38	73.62

26	600997.SH	开滦股份	4.54	7.69	4.98	14.09	85.91
27	601001.SH	大同煤业	9.24	6.79	20.15	46.01	53.99
28	601011.SH	宝泰隆	5.04	5.07	7.66	16.59	83.41
29	601088.SH	中国神华	9.83	11.00	25.29	43.27	56.73
30	601101.SH	昊华能源	10.38	12.89	22.81	48.38	51.62
31	601666.SH	平煤股份	8.31	11.61	9.06	21.92	78.08
32	601699.SH	潞安环能	8.44	15.77	17.57	42.88	57.12
33	601898.SH	中煤能源	5.74	6.62	12.79	35.30	64.70
34	601918.SH	国投新集	4.85	8.49	15.20	32.83	67.17

资料来源：华泰证券研究所、WIND

与同类公司相比，公司毛利率居行业前列，但净资产收益率相对较低。

三、有关同煤集团

2010 年同煤集团产量 10118 万吨，股份公司 2010 年煤炭产量是 2889 万吨，集团是股份公司产量的 3.5 倍。我们可以从集团公司“十二五”产业战略布局中看出股份公司未来的发展路径。

同煤集团“十二五”产业战略布局主要有以下方面：

- 1、做强“六大产业”：做强煤炭、电力、煤化工、多晶硅及光伏、冶金和机械制造六大产业。
- 2、建设五大循环经济园区：以塔山园区为典范，建设东马潘（东周窑——马道头——潘家窑）、朔南、轩岗、白家沟 5 个百亿元级循环经济园区。
- 3、建设开发四大煤炭主业基地：壮大晋北基地、培育临汾基地、拓展蒙疆基地、延伸海外基地。
- 4、实施三大标志性转型工程：实施多晶硅及光伏、煤基天然气、甲醇及延伸产品三个投资上百亿的标志性工程。
- 5、建成 7 个千万吨级矿井：建成东周窑、梵王寺、色连、麻家梁、马道头、潘家窑、白家沟七个千万吨级矿井。
- 6、再建八个电力项目：建设热电二期，塔电二三期，轩岗电厂二期，王坪电厂二期，朔南园区坑口电厂、马道头电厂、白家沟电厂。

同煤集团企业愿景为：走多元化、集团化、洁净化、多元化、国际化道路，建设商品煤基地、出口煤基地、煤炭深加工基地和市场投资主体，形成以煤炭、电力、煤化工、冶金、煤机制造五大产业为主导，集工程建设、建材、物业、旅游、等多业并举，全面发展的具有核心竞争力的特大型煤电化能源集团，实现“绿色同煤、科技同煤、诚信同煤、小康同煤、和谐同煤”目标。

大同煤业上市时，同煤集团就承诺在 2014 年前将大同煤业打造成为集团下属企业中唯一经营煤炭采选业务的经营主体。同煤集团“十二五规划”计划将集团公司煤炭产量达到 2 亿吨，比 2010 年增长一倍，市场也对集团公司整合上市公司期待较高。不过，从目前上市公司的公开信息来看，集团公司整合股份公司煤炭业务进展较为缓慢，积极性也有待提高。

四、盈利预测

从煤炭价格走势来看，大同地区今年以来煤炭价格震荡上行，目前大同矿区弱粘煤价格（含税价）635 元/吨，大同左云弱粘煤价格（含税价）610 元/吨，价格与年初相比分别上涨 9.48%和 6.09%。公司上半年煤炭销售价格与去年同期相比增长 14.23%，综合煤价 500.9 元/吨，我们假定未来煤炭价格保持稳定。

产量预测：2010 年，公司煤炭产量为 2929 万吨，其中母公司 849 万吨，塔山矿 2080 万吨。今年上半年，公司煤炭产量完成 1542.51 万吨，与上年同期 1576.45 万吨比较降低 33.94 万吨，降低 2.15%。其中：塔山煤矿完成 1140.88 万吨，与上年同期 1133.24 万吨比较增加 7.64 万吨，增长 0.67%。下半年，公司新增产能有限，我们预计全年煤炭产量与去年基本持平，全年产量 2900 万吨左右。

销量预测：2010 年，公司实现煤炭销售 2252 万吨，其中母公司实现 839 万吨，塔山矿 1413 万吨，塔山矿的产销率为 67.93%，整个股份公司的煤炭产销率为 76.89%。今年上半年，塔山矿的产销量为 66.09%，整个股份公司的煤炭产销率为 73.82%，产销率有所下滑。

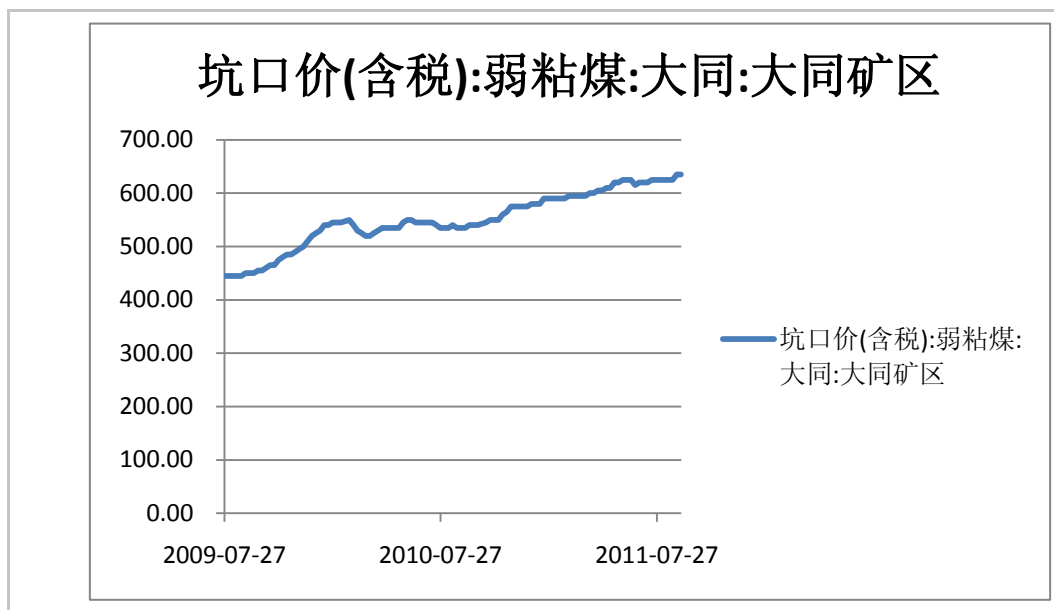
在 2010 年公司年报中，公司 2011 年全年预计煤炭产量为 2725 万吨，预计煤炭销量为 2098 万吨，预计全年实现营业收入为 98.5 亿元。上半年已经超额完成了公司全年一半的目标任务。

公司在加快鄂尔多斯色连矿的建设进度，色连矿产能 500 万吨/年，公司持股比例为 51%，权益产能 255 万吨/年。预计 2012 年能够达产，实现 260 万吨/年左右的权益产能。

综合分析，预测 2011/2012 年每股收益分别为 0.83 元/1.07 元，公司是小公司大集团，且公司资源储量丰富，吨煤储量市值较低，公司具有较高重置价值。目前公司动态 PE 略高于行业平均水平，短期超越行业平均水平的难度较大，暂给予“观望”评级。

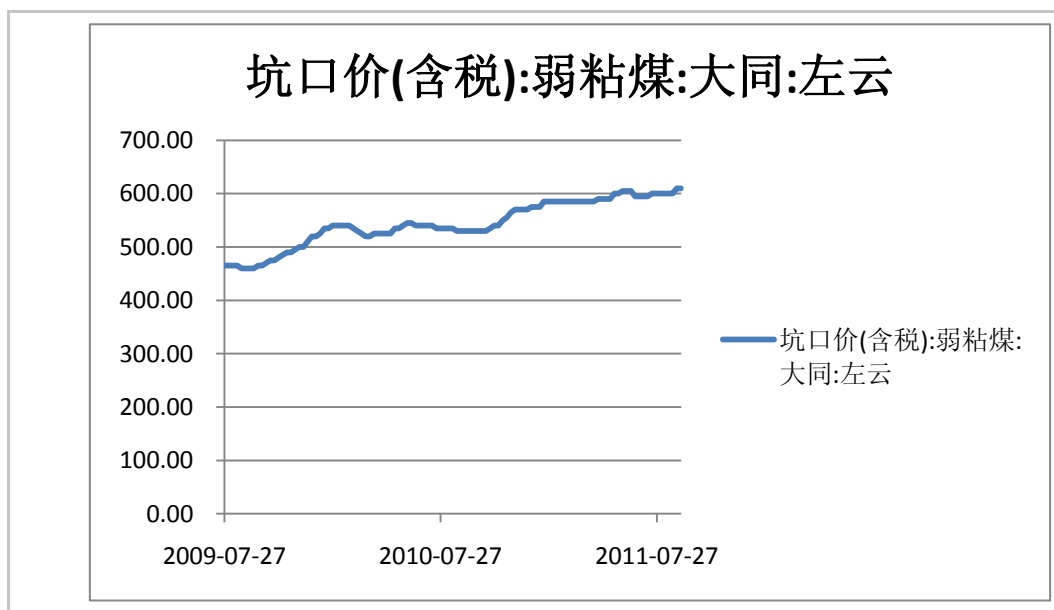
公司主要投资风险：1、人力成本等继续提升导致盈利能力下降。2、宏观调控等因素导致煤炭价格出现较大幅度下跌。

图表7: 大同矿区弱粘煤坑口价(含税):



资料来源: 华泰证券

图表 8: 大同左云弱粘煤坑口价(含税)



资料来源: 华泰证券

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7501	10028	12570	16093
现金	5920	8515	10746	14079
应收账款	777	573	727	854
其他应收款	249	252	293	332
预付账款	232	244	302	307
存货	291	395	446	462
其他流动资产	33	49	55	60
非流动资产	9466	9179	8875	8183
长期投资	177	134	149	144
固定资产	4723	5204	5038	4511
无形资产	3195	3036	2878	2720
其他非流动资产	1371	804	810	807
资产总计	16967	19207	21445	24276
流动负债	3598	4062	4001	4412
短期借款	398	398	0	318
应付账款	1225	1420	1709	1757
其他流动负债	1975	2244	2292	2338
非流动负债	806	890	893	887
长期借款	765	765	765	765
其他非流动负债	41	125	128	122
负债合计	4404	4952	4894	5300
少数股东权益	3220	3866	4746	5720
股本	1674	1674	1674	1674
资本公积	1840	1840	1840	1840
留存收益	3618	4663	6081	7531
归属母公司股东权益	9343	10389	11806	13257
负债和股东权益	16967	19207	21445	24276

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	3592	3103	2782	2957
净利润	2085	2040	2677	2921
折旧摊销	560	543	598	613
财务费用	64	57	34	21
投资损失	-2	-250	-500	-500
营运资金变动	-37	353	12	-102
其他经营现金流	923	361	-38	3
投资活动现金流	-1936	-135	257	576
资本支出	1745	500	300	0
长期投资	120	-43	14	-5
其他投资现金流	-71	322	572	572
筹资活动现金流	-834	-372	-808	-201
短期借款	0	0	-398	318
长期借款	-130	0	0	0
普通股增加	837	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1541	-372	-411	-519
现金净增加额	822	2596	2231	3332

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	10454	11342	13326	14892
营业成本	5665	6711	7980	8222
营业税金及附加	223	240	285	318
营业费用	1020	1248	1446	1597
管理费用	615	1184	1443	1423
财务费用	64	57	34	21
资产减值损失	52	37	41	41
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	250	500	500
营业利润	2818	2115	2597	3770
营业外收入	26	663	1043	198
营业外支出	26	29	28	28
利润总额	2818	2749	3611	3940
所得税	733	709	934	1018
净利润	2085	2040	2677	2921
少数股东损益	798	646	879	974
归属母公司净利润	1287	1394	1797	1947
EBITDA	3442	2715	3229	4405
EPS (元)	0.77	0.83	1.07	1.16

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	10.1%	8.5%	17.5%	11.8%
营业利润	4.6%	-24.9%	22.8%	45.2%
归属于母公司净利润	-13.7%	8.3%	29.0%	8.3%
获利能力				
毛利率(%)	45.8%	40.8%	40.1%	44.8%
净利率(%)	12.3%	12.3%	13.5%	13.1%
ROE(%)	13.8%	13.4%	15.2%	14.7%
ROIC(%)	30.1%	24.8%	31.9%	50.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.0%	25.8%	22.8%	21.8%
净负债比率(%)	27.67%	25.27%	17.51%	22.14%
流动比率	2.08	2.47	3.14	3.65
速动比率	1.99	2.36	3.02	3.53
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.63	0.66	0.65
应收账款周转率	14	15	17	16
应付账款周转率	5.07	5.07	5.10	4.74
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.83	1.07	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	1.85	1.66	1.77
每股净资产(最新摊薄)	5.58	6.21	7.05	7.92
估值比率				
P/E	20.70	19.12	14.82	13.69
P/B	2.85	2.56	2.26	2.01
EV/EBITDA	7	9	8	6

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、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“华泰证券研究所”，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。

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：Z23032000。