

小煤矿复产冲击不大 淡季运行好于预期

动力煤：推荐（调高）

炼焦煤：推荐（维持）

2009 年 4 月投资月报

煤炭行业研究

2009 年 4 月 8 日

投资要点：

- **煤炭行业基本面正在转好。**1、小煤矿复产冲击不大；2、下游行业需求正在复苏。
- **未来煤价企稳反弹态势逐步明朗。**1、美元贬值预期助推国际煤价上涨；2、动力煤长协合同价格初步意向 70 美元，高于国内煤价；3、产地港口煤价倒挂不可持续，动力煤中转价格预期上涨；4、钢铁行业去库存化预期结束，焦煤价格或最后一跌。
- **二季度煤炭行业运行承压最大，亦是建仓良机。**煤炭股前期涨幅较大，短期面临调整压力。我们认为二季度是迎接下半年煤炭行业周期性复苏的良好建仓时机。

存在风险：

- 小煤矿复产对市场的冲击大于预期。
- 动力煤合同价格上涨预期落空。
- 国际煤炭长协合同谈判价格低于预期。
- 下游行业运行低于预期。

综合评价及评级调整：

- **上调煤炭行业评级为“推荐”。**看好以下个股：1、具有区位优势 and 估值优势的兖州煤业、平煤股份；2、受益动力煤合同价格上涨预期的中煤能源、中国神华、大同煤业、恒源煤电、国投新集；3、议价能力强、具有确定成长性的西山煤电；4、股价敏感性强、煤炭深加工产品存在上涨预期的开滦股份。

分析师

赵大晖

Tel. : 010-593559902

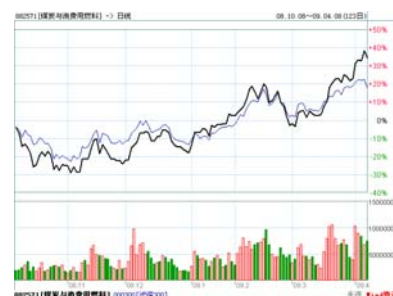
Email: zhaodh@chinans.com.cn

李晶

Tel. : 010-593559904

Email: lijing@chinans.com.cn

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《煤炭行业 3 月份投资月报：焦煤价格谨慎乐观》，2009 年 3 月 12 日

目 录

一、煤炭行业基本面正在转好	4
(一) 09 年 1-2 月全国原煤产量恢复正增长.....	4
(二) 国有重点煤矿是生产主力	5
(三) 小煤矿复产冲击不大.....	5
(四) 秦皇岛煤炭库存持续下降，价格企稳反弹	6
(五) 下游需求正在复苏.....	7
二、煤炭价格止跌企稳	7
(一) 3 月份煤价保持平稳.....	7
(二) 产地与中转地煤价依然倒挂.....	10
三、未来煤价企稳反弹态势逐步明朗.....	11
(一) 国际大宗商品价格为国内煤价开拓上涨空间	11
(二) 国际煤价已经处于底部区域，下跌空间不大	12
(三) 09 年亚洲动力煤长协合同价格对现货价格有提振作用	13
(四) 产地港口煤价倒挂不可持续，动力煤中转价有望上涨	14
(五) 炼焦煤价格或“最后一跌”	14
四、最坏的时期，最好的时机？！	14
(一) 二季度是全年煤炭行业承压最大的时期	14
(二) 最坏的时期，亦是最好的建仓时机.....	15
(三) 个股推荐	15

插图目录

图 1 全国原煤产量增长情况.....	4
图 2 各类型煤矿原煤产量比例.....	5
图 3 秦皇岛港煤炭库存.....	6
图 4 下游行业产品产量累计增速.....	7
图 5 大同南郊弱粘煤（5500 大卡/千克）坑口价走势.....	7
图 6 山西炼焦煤坑口价格走势.....	7
图 7 山西阳泉地区无烟煤坑口价走势.....	8
图 8 大同南郊弱粘煤（5500 大卡/千克）车板含税价走势.....	8
图 9 山西炼焦煤车板含税价格走势.....	8
图 10 山西阳泉地区无烟煤车板含税价走势.....	9
图 11 山西无烟喷吹煤车板含税价格走势.....	9

图 12 秦皇岛动力煤平仓价走势.....	9
图 13 主要电力用户煤炭到厂价走势.....	9
图 14 2008 年以来澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 价格走势.....	10
图 15 伦敦北海布伦特原油期货价格走势.....	10
图 16 动力煤价格比较（产地-中转地）.....	10
图 17 各环节煤炭价格溢价率变化.....	10
图 18 国际煤价与原油价格存在明显正相关性.....	12
图 19 1999 年至今澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 价格走势.....	13

表格目录

表 1 国内外煤价比较（折算为广州港到港价）.....	13
表 2 部分地区二级冶金焦到厂价（元/吨）.....	14
表 3 2009 年各季度煤炭供需比较.....	15

3 月份煤炭行业运行呈现触底企稳态势。产地及主要港口煤价保持稳定，秦皇岛港煤炭库存持续下降。受矿难事故影响，小煤矿复产推迟，影响市场有效供给，同时下游行业需求出现复苏迹象，电厂补库存需求增加，煤价止跌企稳。在煤炭价格稳定运行的带动下，3 月份煤炭股跑赢大盘。3 月份 SW 煤炭开采 II 上涨 18.64%，同期全部 A 股上涨 14.24%，沪深 300 上涨 12.82%，煤炭板块超额收益率为 30%和 45%。

由于各地加大小煤矿复产审查力度，4 月份小煤矿的复产对市场的冲击影响不大，同时煤炭需求环比将增长，同时国际大宗商品价格有上涨空间。综合分析，我们预计 4 月份煤炭价格仍将以稳为主，煤炭行业呈现淡季不淡的行情。从子行业角度看，随着工业生产的复苏，动力煤价格将企稳，供需双方的博弈将集中体现在坑口价和中转价格的变化上；随着钢铁行业第二轮去库存化的结束，炼焦煤海外无烟喷吹煤价格有望“最后一跌”后企稳；无烟块煤价格预计企稳。

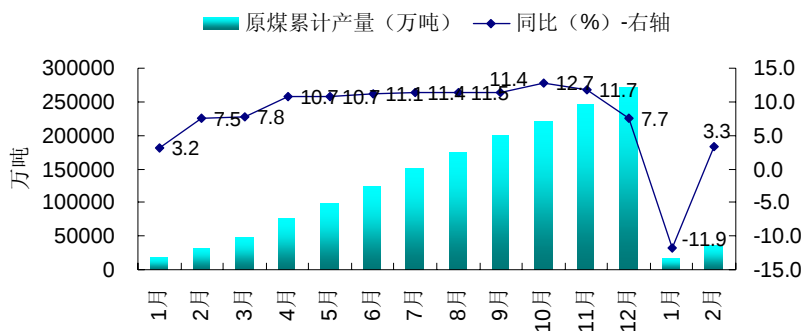
二季度煤炭市场承受需求淡季和小煤矿复产的双重压力，是全年煤炭市场承压最大的时期。但是从下半年煤炭消费旺季及经济复苏带动煤炭需求的角度分析，当前或是煤炭股的建仓良机。我们调高煤炭行业评级为“推荐”。考虑到个股累计涨幅过大，建议等待股价回调、风险得到释放后，选择优势个股建仓。1、在经济复苏中优先受益，如兖州煤业、平煤股份。2、股价弹性大，受益于国际原油价格上涨，如开滦股份。3、受益动力煤合同价上涨预期，如大同煤业、中煤能源、中国神华、恒源煤电、国投新集。

一、煤炭行业基本面正在转好

（一）09 年 1-2 月全国原煤产量恢复正增长

根据煤炭行业协会数据，09 年 1-2 月份我国生产原煤 35278.33 万吨，同比增长 3.31%，环比 1 月份增长 17.52%。当前，这其中有 1 月份春节期间煤企停产的影响，但是也从侧面说明当前煤炭企业生产积极性正在逐步恢复。

图 1 全国原煤产量增长情况

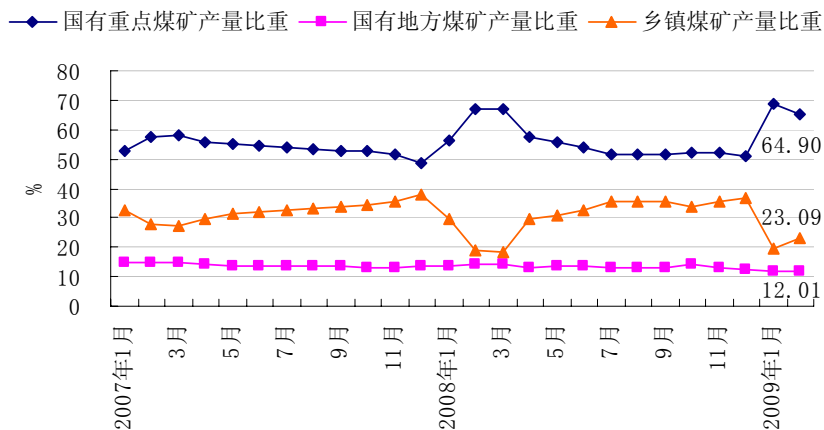


数据来源: sxcoal

(二) 国有重点煤矿是生产主力

1-2 月份, 国有重点煤矿生产原煤 22894.06 万吨, 同比增长 6.46%, 占全国原煤产量的 64.9%, 较 2008 年全年平均水平 50.7% 提高 14.2 个百分点。1-2 月份乡镇煤矿产量占比为 23.09%, 较 2008 年平均水平 36.6% 下降 13.5 个百分点, 比 1 月份比例提高 3.48 个百分点, 显示小煤矿复产的迹象。

图 2 各类型煤矿原煤产量比例



数据来源: sxcoal

(三) 小煤矿复产冲击不大

3 月份受矿难影响, 小煤矿推迟复产, 导致市场有效供给量减少, 同时电厂回补库存, 煤炭供需相对紧张, 煤价止跌企稳。

4、5 月份是小煤矿复产的高峰期, 市场普遍预计小煤矿复产将给市

场带来冲击，煤价存在下跌风险。我们认为小煤矿复产影响不大，主要原因如下：

1、矿难事故影响深远。2.22 山西屯兰矿难事故后，其它地区又陆续发生了几起煤矿事故，引起广泛关注。各地政府普遍加大安全整顿力度，同时严格复产审核标准，“合格一家、复产一家”。因此，我们预计小煤矿产能将缓慢、陆续释放，与 2008 年相比，无论在强度上还是进度上都相对缓和，为迎接夏季煤炭消费高峰赢得了时间。

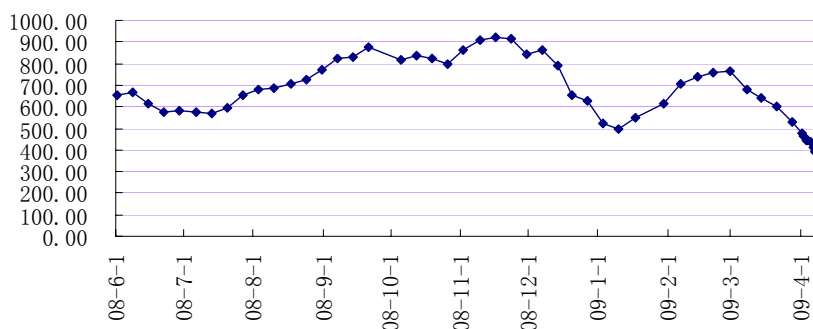
2、小煤矿整顿关闭同时进行。为促进煤矿安全生产形势好转，各地陆续出台了相关措施进一步落实小煤矿关闭任务。其中，山西太原市自 3 月 30 日起组织煤矿复工复产验收。对未组建煤矿劳动用工管理中心的和未上报关闭矿井名单的县（市、区），其所有煤矿均不得组织验收，对连续两次复工复产验收均未能通过的矿井，列入关闭范围。重庆市计划今年关闭 300 个小煤矿，积极配合地方政府打击非法违法煤矿生产。

今年各地政府将把小煤矿复产与安全整顿、关闭结合起来，将适度拧紧小煤矿复产的闸门，使小煤矿产能缓慢释放，对市场的冲击相对减小，为煤炭行业迎接夏季消费高峰期赢得时间。

（四）秦皇岛煤炭库存持续下降，价格企稳反弹

4 月 7 日秦皇岛港动力煤平仓价打破持续一个多月的平稳走势，出现上涨。其中，发热量相对较小的山西大混和普通混煤价格上涨 10-20 元/吨不等。价格的上涨的同时，秦皇岛港煤炭库存 4 月 7 日降至 392.53 万吨，较上周减少近 140 万吨，单周降幅超过 20%。作为煤炭市场的风向标，秦皇岛港煤炭运行数据传递出积极的信号。

图 3 秦皇岛港煤炭库存



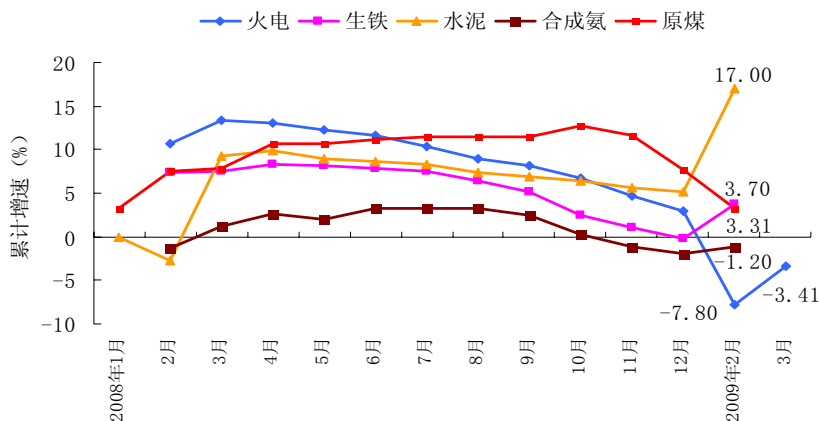
数据来源：sxcoal

（五）下游需求正在复苏

2009年1-2月,全国火电发电量4082.61亿千瓦时,同比下降7.8%,较1月份下降16.7%的速度显著收窄;同期生铁、水泥产量同比增长3.7%、17%,合成氨产量同比下降1.2%,较2008年12月累计降幅收窄0.7个百分点。根据最新数据快报,3月份火电发电量2470.3亿千瓦时,同比下降3.41%,环比上涨0.21%,已经显示出宏观经济复苏的迹象。

3月份受到钢铁企业限产影响,生铁产量预计下降,但是水泥、合成氨产量和火电发电量数据预计好转。4月份全国工业生产将继续恢复,我们对下游产量数据谨慎乐观。

图4 下游行业产品产量累计增速



数据来源: sxcoal

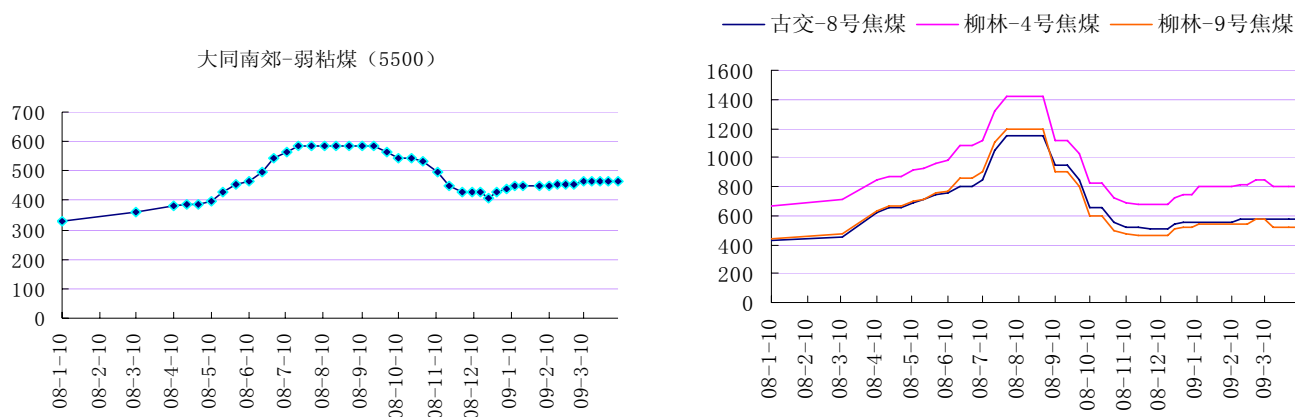
二、煤炭价格止跌企稳

（一）3月份煤价保持平稳

3月份山西地区煤炭坑口价(不含税)价格总体保持平稳,4月初无烟小块价格小幅上涨。其中,大同南郊弱粘煤价格为465元/吨,古交8号焦煤价格为570元/吨,阳泉无烟末煤570元/吨,无烟中块880元/吨,无烟小块3月底价格800元/吨,4月6日上涨至830元/吨,涨幅3.75%。

图5 大同南郊弱粘煤(5500大卡/千克)坑口价走势

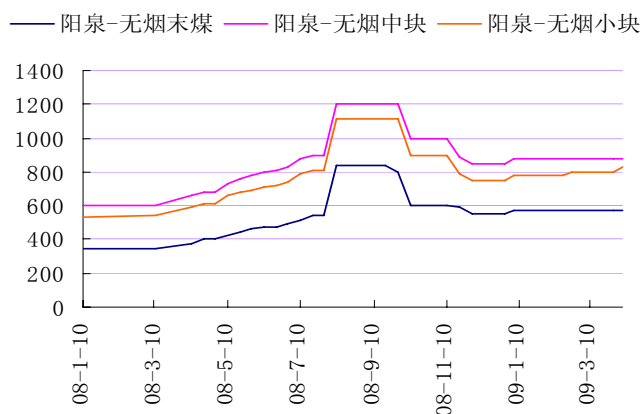
图6 山西炼焦煤坑口价格走势



数据来源: sxcoal

数据来源: sxcoal

图 7 山西阳泉地区无烟煤坑口价走势



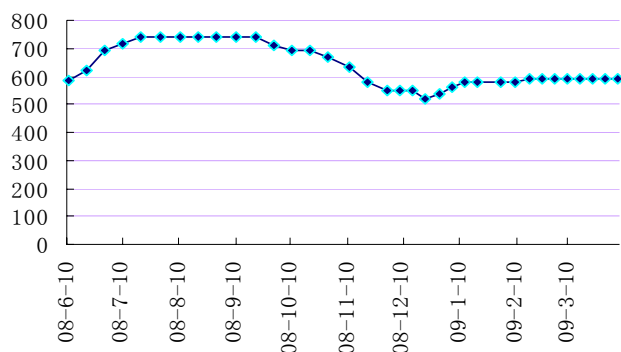
数据来源: sxcoal

3 月份山西地区煤炭车板价（含税）同样维持基本稳定态势，4 月初部分煤种价格小幅涨跌。柳林地区 4 号焦煤 3 月中旬下调 50 元至 1250 元/吨，古交地区炼焦煤车板价保持平稳。4 月初阳泉地区无烟末煤车板价上涨 30 元至 760 元/吨，涨幅 4%。4 月初山西地区无烟喷吹煤价格普遍下降，其中阳泉、潞城、长治地区的无烟喷吹煤分别下降 80、50、70 元/吨，降幅为 8%、5.6%、8%。

图 8 大同南郊弱粘煤（5500 大卡/千克）车板含税价走势

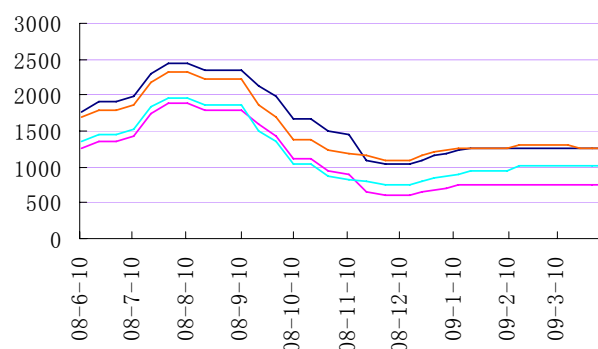
图 9 山西炼焦煤车板含税价格走势

动力煤-大同南郊



数据来源: sxcoal

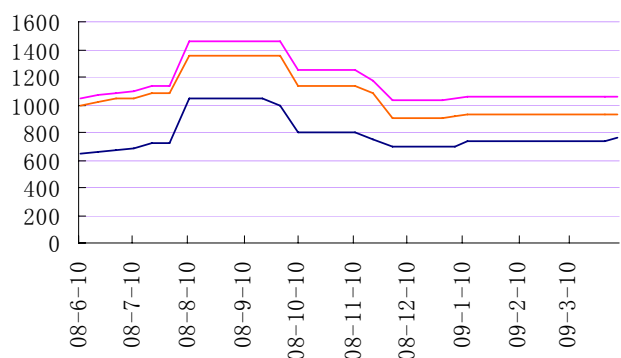
2#焦煤-古交 8#焦煤-古交
4#焦煤-柳林 9#焦煤-柳林



数据来源: sxcoal

图 10 山西阳泉地区无烟煤车板含税价走势

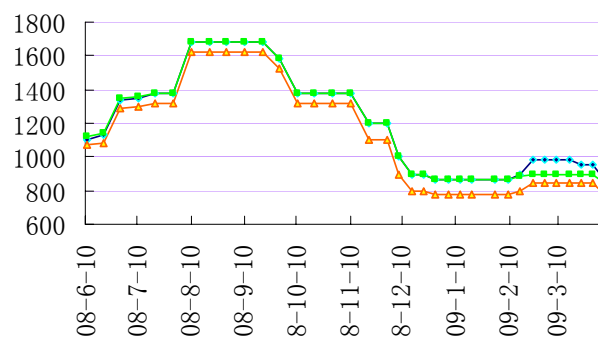
无烟末煤-阳泉 无烟煤洗中块-阳泉
无烟洗小块-阳泉



数据来源: sxcoal

图 11 山西无烟喷吹煤车板含税价格走势

无烟喷吹煤-阳泉 无烟喷吹煤-潞城
无烟喷吹煤-长治

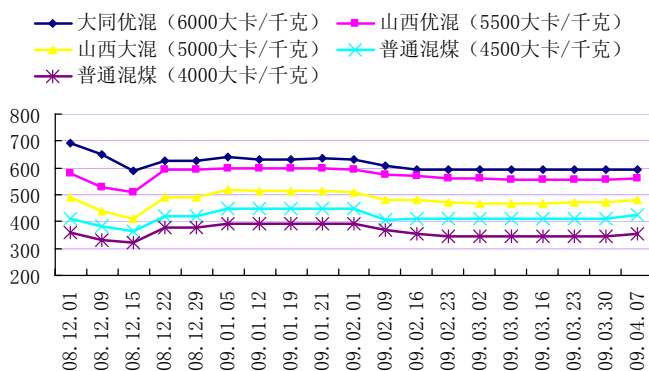


数据来源: sxcoal

3 月份秦皇岛港动力煤中转平仓价保持平稳, 4 月初各煤种平仓价打破平稳, 出现小幅上涨。其中, 发热量 6000 大卡的大同优混价格 585-600 元/吨, 与上周持平, 发热量 5500 大卡的山西优混最低售价上涨 5 元/吨, 发热量相对较小的山西大混和普通混煤价格上涨 10-20 元/吨不等, 涨幅 0.5%-4%。主要电力用户煤炭到厂价格涨跌互现, 其中石洞口一厂 3 月下旬动力煤到厂价 615 元/吨, 较上旬下降 70 元, 环比 2 月同期下降 55 元, 南通华能、扬州二电动力煤到厂价小幅上涨。

图 12 秦皇岛动力煤平仓价走势

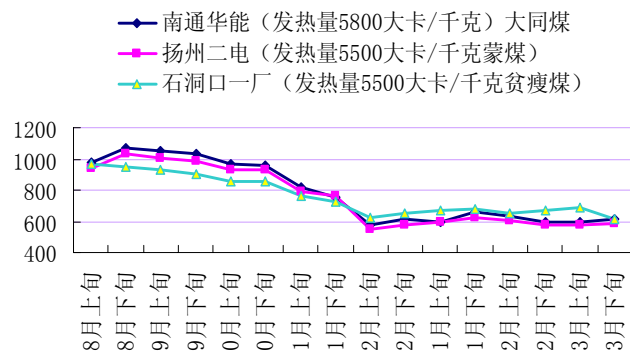
图 13 主要电力用户煤炭到厂价走势



数据来源: sxcoal

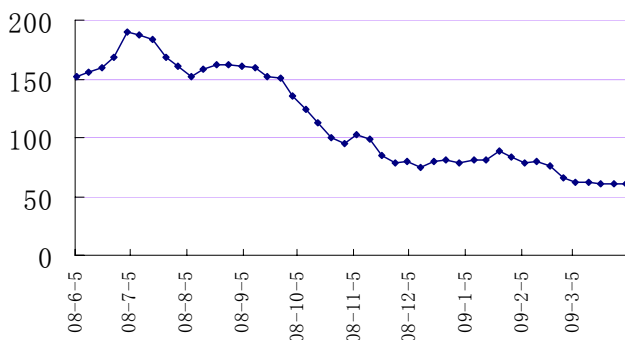
澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 价格企稳。3 月份澳煤价格在 60 美元/吨附近徘徊。受到美元贬值预期影响, 国际原油期货价格在 3 月底向上突破 50 美元/桶, 4 月初维持震荡格局。受此影响, 澳煤价格下跌空间不大。

图 14 2008 年以来澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 价格走势

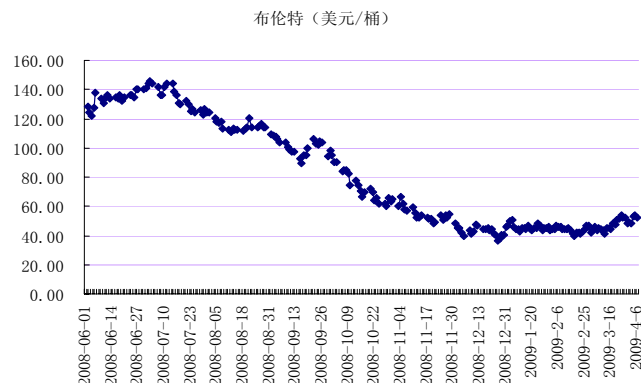


数据来源: sxcoal

图 15 伦敦北海布伦特原油期货价格走势



数据来源: sxcoal



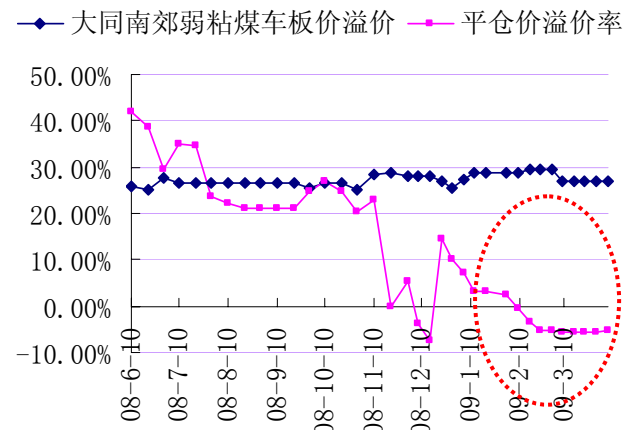
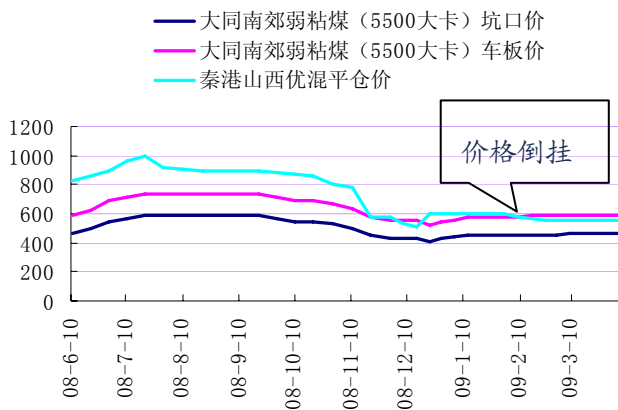
数据来源: sxcoal

(二) 产地与中转地煤价依然倒挂

产地煤价在小煤矿复产推迟的影响下, 价格异常坚挺, 秦皇岛动力煤平仓价也保持相对稳定。通过比较发现, 中间环节的溢价率自 2008 年 6 月份开始逐步收窄, 到 09 年 2 月份甚至出现负溢价, 4 月初负溢价 5%, 产地车板价与中转港口平仓价出现明显倒挂。

图 16 动力煤价格比较 (产地-中转地)

图 17 各环节煤炭价格溢价率变化



数据来源: sxcoal

数据来源: sxcoal

分析其原因,我们认为这是煤电双方博弈的结果。

煤炭企业方面,由于产地发生矿难事故,煤炭企业限产保价,加上小煤矿尚未大规模复产,2、3月份山西地区煤炭供需适度偏紧,坑口价和车板价保持坚挺。

电力企业方面,一方面春节前采购煤炭库存充足,去库存化需要一段时间。另一方面,市场普遍预期3月份煤炭消费淡季到来将拉低煤价,因此2月份电力企业采购煤炭动力不足。电厂减少煤炭采购的行为,导致2月份秦皇岛港煤价持续下跌,其中大同优混(发热量600大卡/千克)平仓价从2月初的630元降至月底的592元,降幅6%,其它煤种价格降幅在6%-11%之间。进入3月份,在产地煤价的支撑下,中转煤价没能如期下跌。但是电厂煤炭库存可用天数下降,存在回补库存的要求。在此影响下,秦皇岛港出港煤炭增加,但是入港煤数量有限,导致秦皇岛煤炭价格企稳,库存下降。

煤电博弈,中间商埋单。中间商参与热情尚未恢复。08年,中间商在煤炭行业高度景气时期获得了丰厚利润,其中当然有肆意加价推波助澜的原因。08年11月份后煤价急转直下,中间商受到巨大打击,对煤炭市场2009年的走势持相对谨慎态度,在煤炭行业基本面明朗之前,基本保持观望态度,这在一定程度上影响了煤炭市场交易的活跃度。当前产地煤价与中转地煤价持续倒挂,吞噬了中间商的利润空间,抑制了中间商参与煤炭贸易的热情,是导致秦皇岛煤炭入港量相对较少、库存持续下降的原因之一。

三、未来煤价企稳反弹态势逐步明朗

(一) 国际大宗商品价格为国内煤价开拓上涨空间

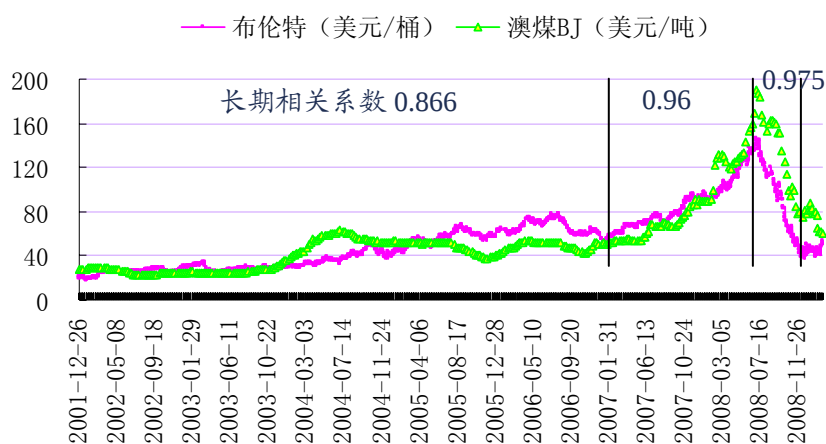
美元贬值预期推动大宗商品价格上涨。

在金融危机的背景下，美国政府收购大量不良资产，需要大量货币，同时主要债券国的美元储备不足以支撑美国的资金需求，因此美元贬值是大势所趋。3月18日，美联储主席伯南克宣布将在半年内收购3000亿美元长期国债。3月19日，详细的国债购买计划中，除了长期国债外，美联储宣布将购买8500亿美元与“两房”相关的抵押债券，购买计划总金额达到约1.2万亿元，我们认为，美元贬值已经开始。国际大宗商品价格以美元计价，在美元贬值大趋势下，大宗商品价格上涨成为必然。

国际原油与国际煤价走势存在明显的正相关性，2009年预计国际煤价将维持震荡向上态势。

2001年至今，二者的相关系数为0.866，其中2007-2008.7.14上升周期相关系数0.96，2008.7.14-2008.12.31下降周期0.975，可见原油价格对煤炭价格有主张杀跌作用。2009年，国际原油价格维持震荡向上走势的可能性较大，受此影响，国际煤价总体也将保持上涨态势。

图 18 国际煤价与原油价格存在明显正相关性



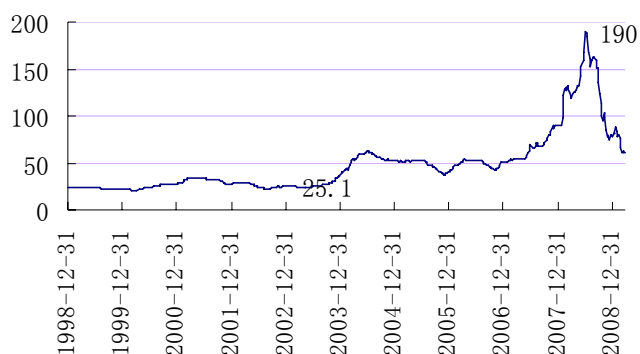
数据来源：sxcoal

（二）国际煤价已经处于底部区域，下跌空间不大

2003年以来煤炭行业进入新一轮景气周期，澳大利亚BJ动力煤FOB价格在25-190美元/吨之间波动。当前国际煤价早60美元/吨附近，已经处于本轮景气周期（2003年以来）的底部区域。考虑到全球经济环境

的变化，未来煤价不可能跌至 2003 年以前 50 美元/吨以下区间。因此，从行业周期性调整的角度分析，我们认为国际煤价下跌的空间不大，未来仍有上涨空间。

图 19 1999 年至今澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 价格走势



数据来源: sxcoal

（三）09 年亚洲动力煤长协合同价格对现货价格有提振作用

3 月份，瑞士矿业公司 Xstrata 和日本能源公司 Chubu 就动力煤价格达成一致，每吨 70 美元，而目前澳煤价格仅 61 美元。4 月份将进入国际长协合同谈判的关键时期，目前达成一致的 09 年合同意向将对后续谈判形成示范作用，同时对现货市场价格也有提振作用。从国内外动力煤现货价格和合同价格比较看，目前国内煤炭没有价格优势，但是考虑到未来国际煤价的上涨预期及国内煤炭市场的相对独立性，我们认为国内动力煤价格还有上涨空间。

表 1 国内外煤价比较（折算为广州港到港价）

目前澳煤价格		09 年长协初步意向		目前秦港价格	
国际煤价 FOB (美元/吨)	61	国际煤价 FOB (美元/吨)	70	大同优混坑口价 (元/吨)	465
海运费 (美元/吨)	9	海运费 (美元/吨)	9	大同优混车板价 (元/吨)	590
保险费用 (美元/吨)	3	保险费用 (美元/吨)	3	秦皇岛平仓价 (元/吨)	560
到岸价 (美元/吨)	73	到岸价 (美元/吨)	82	海运费 (秦皇岛-广州) (元/吨)	40
增值税 (美元/吨)	12.41	增值税 (美元/吨)	13.94	到岸价 (元/吨)	600
税后价 (美元/吨)	85.41	税后价 (美元/吨)	95.94		
换算为人民币 (元/吨)	585.06	换算为人民币 (元/吨)	657.19		

数据来源：sxcoal 民族证券研发中心 注：未考虑搬运仓储等费用

（四）产地港口煤价倒挂不可持续，动力煤中转价有望上涨

产地与中转港口煤价倒挂的现象不正常，不可能持久下去，最终将在煤电双方力量此消彼长的博弈中重新获得平衡。那么是产地煤价下降还是中转地煤价上涨呢？这主要取决于产地小煤矿复产强度和进度、下游行业煤炭需求状况。我们认为小煤矿复产对市场的冲击相对缓和，产地煤价保持平稳的可能性较大；下游行业正在复苏，对煤炭的需求也将逐步恢复。受到产地煤价的支撑，动力煤中转价格有望上涨，涨幅在 10% 以内。二者之间将恢复正常的利润空间，中间商的参与热情也将逐步恢复，港口煤炭吞吐量将同步回暖。

（五）炼焦煤价格或“最后一跌”

受到钢材价格下跌的影响，近期焦炭价格持续下行，4 月初价格普遍较 3 月初回调 200-400 元/吨，降幅为 11%-22%。山西省焦化协会公布 4 月份焦炭市场的指导意见，要求焦炭车板含税价下调 100 元至 1600 元/吨，市场早以作出反映，实际价格已经跌至 1500 元/吨以下。

我们预计钢材市场第二轮去库存化预计在 4 月份完成，钢材价格持续下调空间有限，受此影响焦炭及焦煤价格或将“最后一跌”后企稳。

表 2 部分地区二级冶金焦到厂价（元/吨）

	09-4-6	09-3-30	09-3-23	09-3-16	09-3-9	09-3-2
天津	1550	1550	1600	1650	1700	1750
淮南	1400	1450	1450	1550	1650	1750
潍坊	1450	1450	1500	1650	1700	1750
常州	1500	1500	1500	1650	1650	1750
平顶山	1500	1500	1550	1650	1700	1800
唐山	1400	1400	1450	1450	1750	1800
七台河	1450	1450	1500	1600	1650	1700

数据来源：sxcoal 民族证券研发中心

四、最坏的时期，最好的时机？！

（一）二季度是全年煤炭行业承压最大的时期

需求面，二季度煤炭消费淡季来临；供给面，小煤矿复产冲击存在。因此，从 09 年全年各季度煤炭供需情况看，二季度承压最大，也是煤

炭行业运行最为严峻的时期。下半年大规模投资将全面启动，宏观经济预期回暖，加上三季度迎峰度夏需求的刺激，煤炭行业基本面将转暖，周期性投资机会到来。

表 3 2009 年各季度煤炭供需比较

一季度	三季度
春节期间小煤矿停产	产能过剩
春节前储煤	迎峰度夏，消费旺季
冬季消费高峰期	大规模投资启动，宏观经济复苏
二季度	四季度
小煤矿复产冲击	产能过剩
取暖需求消失	11 月份冬季取暖需求启动
工业经济尚未全面启动	大规模投资启动，宏观经济复苏

数据来源：民族证券研发中心

（二）最坏的时期，亦是最好的建仓时机

二季度煤炭行业运行面临严峻考验，同时煤炭股前期累计涨幅较大，目前存在回调压力。为迎接下半年煤炭行业阶段性复苏带来的投资机会，我们认为二季度煤炭股向下调整、风险得到释放后，是建仓煤炭股的良好时机。我们上调煤炭行业评级为“推荐”。

4 月份煤炭行业面临的主要风险是：小煤矿复产对市场的冲击大于预期，动力煤合同价格上涨预期落空，国际煤炭长协合同谈判价格低于预期，下游行业运行低于预期。

（三）个股推荐

我们看好的个股如下：1、具有区位优势 and 估值优势的兖州煤业、平煤股份；2、受益动力煤合同价格上涨预期的中煤能源、中国神华、大同煤业、恒源煤电、国投新集；3、议价能力强、具有确定成长性的西山煤电；4、股价敏感性强、煤炭深加工产品存在上涨预期的开滦股份。

分析师简介

李晶：技术经济专业硕士。2008 年加入民族证券从事煤炭行业上市公司研究。具有煤炭企业工作经验，对煤炭行业运行有较深刻理解。曾在国际金融杂志、中国证券报等媒体发表文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn