

原煤总产量增长趋势不变，工业用电量面临放量瓶颈，限产导致价格超预期上涨概率很小

报告日期：2009 年 5 月 20 日

投资要点

◆ 近期，国内动力煤价格在山西省的大范围限产影响之下开始有所爬升。然而，在政策性限产措施下，小煤矿关停所造成的动力煤产量下降，一定程度上被大型企业集团的产量放大所替代，晋北、蒙西、河南大部分大型集团的生产与销售出现了较大幅度攀升。

◆ 4 月份数据显示，全社会用电量、工业用电量下降幅度均较 3 月明显加大；火电发电量更是同比下滑 6.21%。然而，4 月份原煤产量竟然同比增长了 7.93%，从而表明，煤炭产量虽然受到了山西限产的影响，然而影响仅限于局部地区，目前的动力煤限产所造成的结果只能是区域结构失衡，其表象就是秦皇岛港存的低位运行。国内煤炭总量层面依然维持较高幅度增长，增长率并未脱离 2005 年以来 10% 左右的月平均涨幅。2009 年，原煤产量的稳步增长趋势有效改变的概率不大，则国内煤炭供给过剩的总体局面不会明显改善。

◆ 据报道，5 月上旬，国家电网统调日均发电量同比下降 3.9%，而日均用电量降幅为 4.3%，降幅比 4 月下旬有所扩大。由于黑色金属、有色金属、重化工业等产业普遍产能严重过剩，每一次市场的回暖都将使得产量盲目增加，从而产品价格受到严重抑制，则整个工业经济就无法快速从低度均衡走向高度均衡。

◆ 山西省对小煤矿的整合以及国家层面的小煤矿瓦斯治理规划，对焦煤的影响较大。随着 4 月份山西小煤矿政策性限产、资源整合的全面展开，该省部分地区焦煤价格上周小幅上涨。

◆ 然而，山西省焦炭产业目前的限产幅度仍在 60% 左右，则焦煤的需求总量必然受到限产的抑制，因此，焦煤类公司 2009 年面临的将是“产量明显下降、价格缓慢爬升，然而由于限产使得供求基本平衡”的低度均衡格局。而由低度均衡走向高度均衡的过程中价格只能缓慢爬升。

◆ 对于中小煤矿的治理和整合，使得产量向大型集团集中，从而使得大型集团的产销量有所放大。目前而言，在中小煤矿产量近似归零的短时间里，由于低度均衡的供需状况被打破，从而引起山西省焦煤价格的小幅上扬。然而，这一过程完成之后，价格意外促动因素将归零，焦煤总体供求格局不受小煤矿整合的影响。

投资建议

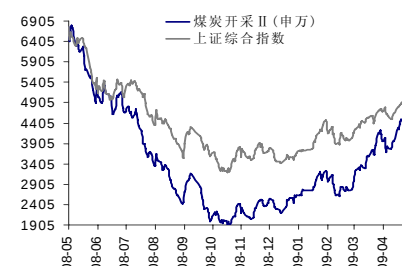
◆ 2009 年 4 月及 5 月上旬，由于黑色金属、有色金属、重化工业复苏进展缓慢，工业用电量在短期内已面临放量瓶颈，火电发电量出现了降幅加大的态势。

◆ 需要注意的是，夏季高峰仅是季节性放量，实质性的发电量好转则必须突破工业用电量瓶颈。因此，我们不能因为动力煤需求的季节性好转而对煤炭类公司业绩给予其“不可承受”的厚望。既然业绩增长有限，而股票价格已超预期上涨，则估值的偏高就是必然的，因此下调煤炭板块评级为“中性”，提醒投资者对于没有业绩增长支撑的上涨保持相当谨慎，在操作上建议逢高减持。

行业评级：中性（下调）

2008 年 PE	19
2009 年 PE	20
PB	3.9

煤炭行业与上证指数走势对比



重点推荐个股估值

简称	2008		2009		2010		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
露天煤业	0.65	41	0.76	35	0.85	31	中性（下调）
平庄能源	0.67	21	0.63	22	0.71	19	推荐（维持）
国投新集	0.64	24	0.61	25	0.77	20	推荐（维持）
盘江股份	1.03	24	1.39	18	1.52	16	推荐（维持）
恒源煤电	1.34	19	1.2	21	1.33	19	推荐（维持）

爱建证券研究发展总部

煤炭行业研究员：赵锴

Tel: 021-32229888-3501

Email: zhaokai@ajzq.com

相关研究报告

未来用电量回暖集中在重化工业，动力煤价格短期仍不稳定——20090513

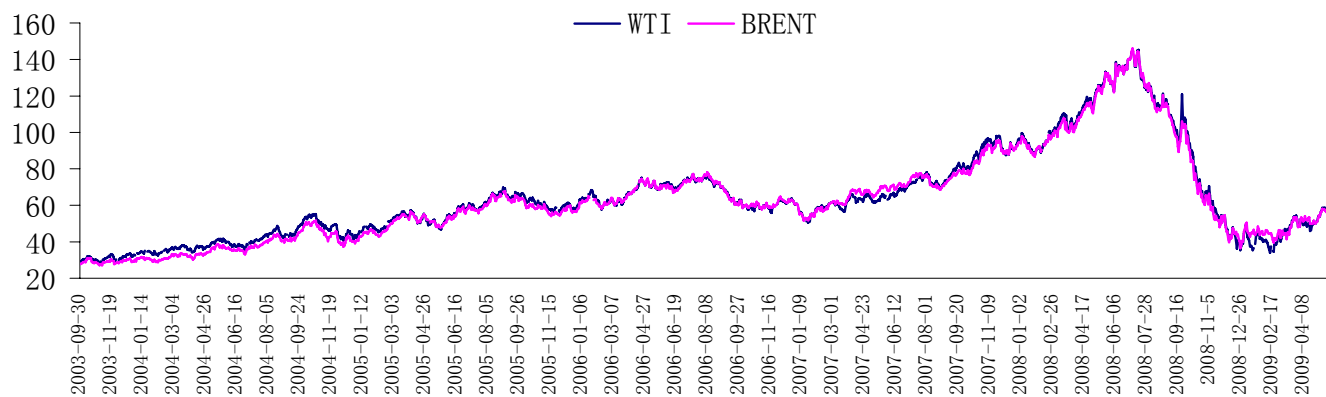
工业经济逐步回暖和用电量季节性上行有望叠加，动力煤需求可能稳步回升——20090428

■ 煤炭价格一周走势

国际煤炭价格

5月11日至5月18日，国际原油期货价格基本站稳58美元/桶，其中纽约西德克萨斯轻质原油18日收于59.03美元/桶，而伦敦布伦特原油价格则收于58.47美元/桶。

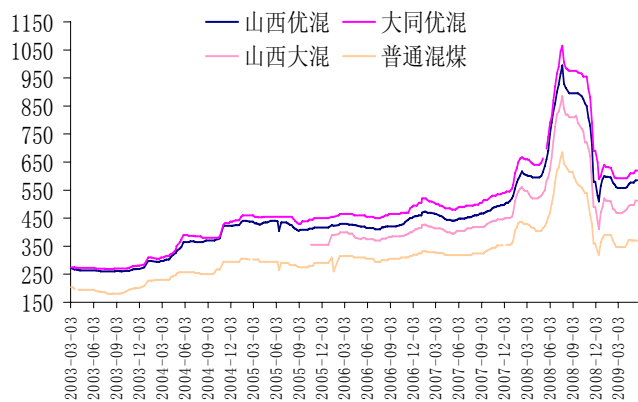
图1 国际原油期货价格



资料来源: wind

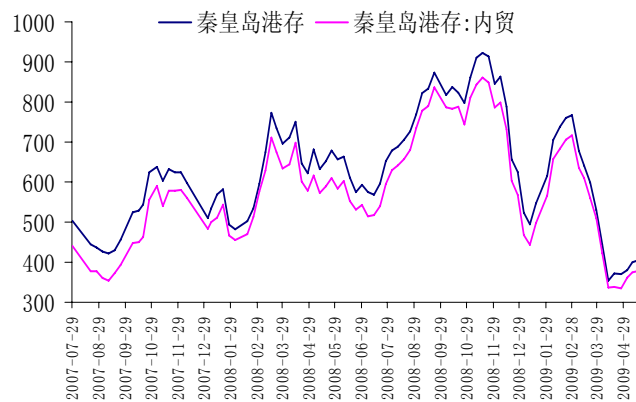
同时，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤报价基本企稳于63美元/吨，5月15日收于63.33美元/吨；而欧洲ARA 6000大卡动力煤到岸价下跌2.14%，15日收于62.67美元/吨，南非理查德湾动力煤报价则收于56.35美元/吨，周跌幅4.00%。

图2 秦皇岛动力煤价格



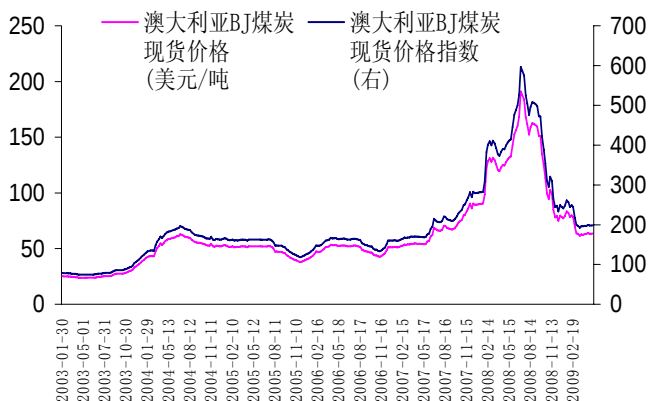
资料来源: wind

图3 秦皇岛港存



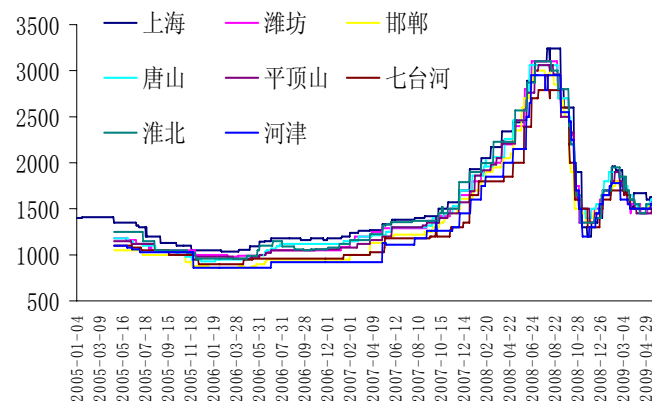
资料来源: wind

图4 澳大利亚BJ现货价格



资料来源: wind

图5 二级冶金焦价格



资料来源: wind

国内煤炭价格

5月11日至5月18日，国内大部分地区动力煤、炼焦用煤价格基本持平；然而，山西临汾、长治、阳泉、太原市场部分焦煤品种价格小幅上升；同时，运城市场动力煤价格小幅反弹。

广州港煤炭指导价本周全面持平。

上周，秦皇岛港动力煤交易价格经历此前一周小幅反弹后再次持平。5月16日，该港内贸煤港存为378.6万吨，较5月9日上升4.3万吨；港存共计405.10万吨，上升5.1万吨。

■ 点评与分析

山西限产促使秦皇岛港存低位徘徊，然而电厂存煤仍然维持较高水平，秦皇岛价格并未出现显著上升

近期，国际原油期货价格一路走高，并且后市存在继续走高的可能。然而，国际煤炭价格却仍处于小幅下跌之中，因此，基本面而言，无论欧洲、还是亚洲（不包括中国）其他国家，对于煤炭的需求量仍处在较为低迷的状态。

国内方面，山西省出台的《山西省煤炭产业调整和振兴规划》显示，山西将于2010年把煤矿数量由目前的2600座减少1000座，预计整合小煤矿产能约2亿吨。

此前，国家发改委、国家能源局、国家安监总局、国家煤监局等四部门下发文件，决定针对全国30万吨/年及以下的煤矿开展小煤矿瓦斯专项整治。全国性的小煤矿治理，可能使得小煤矿的复产推后半年左右。

国内动力煤价格在山西省的大范围限产影响之下开始有所爬升，自上周以来，山西部分地区焦煤、动力煤价格出现小幅上涨。

另外，有证据显示，山西省晋北、晋中、晋东南等地4月份煤炭销量明显下滑，且结构出现重大变化。

据悉，晋北地区朔州煤矿4月销售煤炭2260万吨，同比下降24.16%，降幅较3月有所加大；其中地方煤矿销售煤炭450万吨，同比下降53.88%；地方煤矿中，重点煤矿销售129万吨，同比下降12.57%，非重点煤矿销售321万吨，同比下降61.23%。1-4月份，朔州市累计生产原煤量3027.65万吨，同比下降16.14%；其中，地方煤矿累计生产煤炭443.75万吨，同比下降54.33%。

可见，在政策性限产措施下，真正受影响的只是非重点的小煤矿。同时，关停小煤矿，对于动力煤的影响预计将小于炼焦煤，主要是因为小煤矿关停所造成的产量下降，一定程度上可以被大型企业集团的产量放大所替代。

4月份，在小煤矿产量大幅下降的情况下，国有大型煤炭企业集团生产销售却异常旺盛。晋北的同煤集团4月份产量有望实现同比增长，且该集团放弃了往年同期的大规模检修；而神华集团蒙西主要矿区也出现产销两旺局面，5月产量预计与旺季相当；同时，河南省大部分大型集团的生产与销售也出现较大幅度攀升。

根据经验，3月下旬直到5月中旬是动力煤需求淡季，在淡季中出现产量同比增加，表明小煤矿复产的滞后并没有给国内动力煤供应造成显著影响，目前而言，我们所能看到的结果只是秦皇岛港存远低于正常水平。幸运的是，秦皇岛港存的低位持续并未造成该港动力煤价格的大幅快速上升，这和电厂存煤的相对平稳是紧密相关的。

数据显示，截至4月30日，全国直供电厂煤炭库存可用天数为16天，而3月31日则为15天。同时，截至5月中旬，直供电厂煤炭库存可用天数达到17天。因此，我们认为，此前电厂集中补充库存使得电厂存煤仍然维持在较高的水平，则近期出现集中补充的可能性不大，那么该港动力煤价格应当不会出现明显的上升，这也是我们此前判断近两周秦皇岛动力煤价格持平的基本逻辑。

4月发电量降幅明显扩大，5月上旬扩大趋势有所加剧，发电量同比正增长尚需重、化工业回暖；同时，原煤总量增长趋势不变，限产带来价格超预期上涨概率很小

煤炭相关主要产品4月同比增长

当月同比增长		同比增长	
原煤产量同比增长	7.93%	1-4月全社会用电量	-4.03%
洗煤产量同比增长	-2.17%	1-3月全社会用电量	-4.02%
焦炭产量同比增长	-14.08%	1-4月工业用电量	-8.29%
发电量同比增长	-3.50%	1-3月工业用电量	-8.38%
火电发电量同比增长	-6.21%	4月全社会用电量	-3.63%
生铁产量同比增长	0.38%	3月全社会用电量	-2.01%
粗钢产量同比增长	-3.94%	4月工业用电量	-7.19%
钢材产品产量同比增长	2.60%	3月工业用电量	-5.42%

资料来源：国家统计局

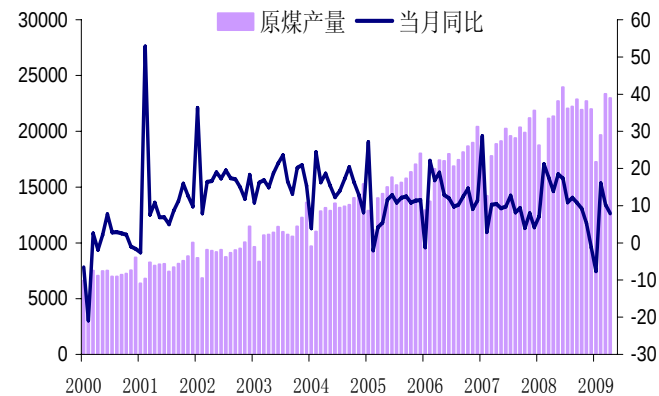
4月份数据显示，全社会用电量、工业用电量下降幅度均较3月明显加大；火电发电量更是同比下滑6.21%。然而，4月份原煤产量竟然同比增长了7.93%，从而表明，煤炭产量虽然受到了山西限产的影响，然而影响仅限于局部地区，目前的动力煤限产所造成的结果只能是区域结构失衡，其表象就是秦皇岛港存的低位运行，原因是该港动力煤约

行业研究※煤炭行业

有 7 成来自晋北。4 月份原煤产量同比增长 7.93% 的事实表明，国内煤炭总量层面依然维持较高幅度增长，图 6 显示，其增长率并未脱离 2005 年以来 10% 左右的月平均涨幅。2009 年，如果原煤产量的稳步增长趋势并未有效改变（我们认为概率不大），则国内煤炭供给过剩的总体局面就不会明显改善。从而，业内所期望的局部限产带来价格上涨的美好期望也就难免象肥皂泡一样破灭。

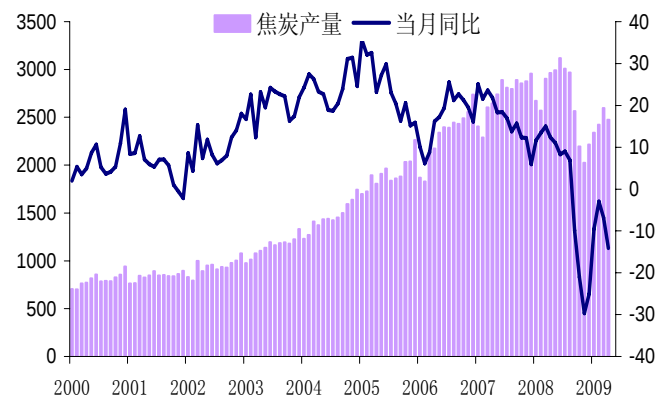
同时，据报道，5 月上旬，国家电网统调日均发电量同比下降 3.9%，而日均用电量降幅为 4.3%，降幅比 4 月下旬有所扩大。这也验证了我们此前的判断，在黑色金属、有色金属、重化工业等产业没有显著好转之前，工业用电量不可能实现绝地反击；同时，由于以上产业普遍产能严重过剩，企业经营状况的改善首先有赖于过剩产能的有效消化，否则每一次市场的回暖都将使得产量盲目增加，从而产品价格受到严重抑制。则整个工业经济就无法快速从低度均衡走向高度均衡，那么宏观经济的恢复也就无从谈起。

图6 原煤月产量和同比增长



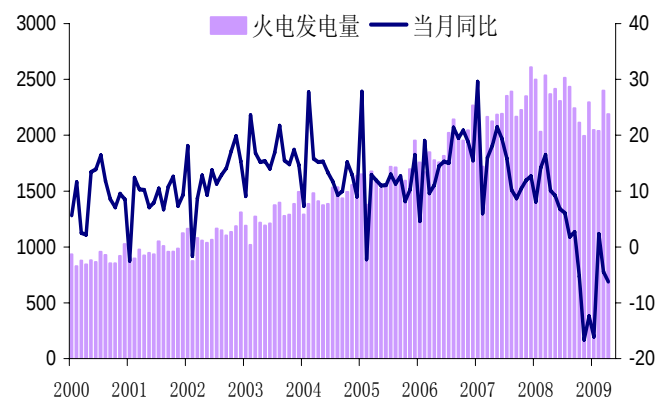
资料来源：wind

图7 焦炭月产量和同比增长



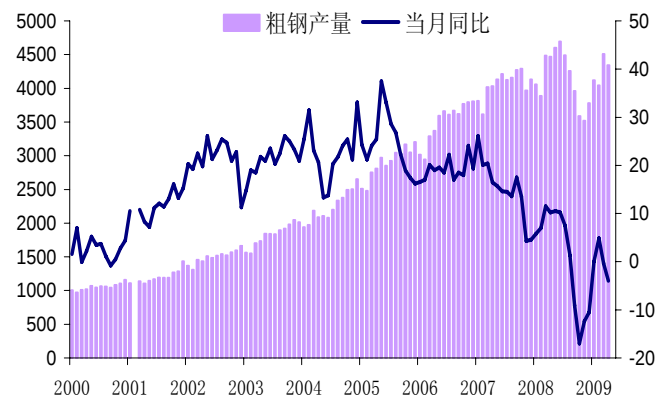
资料来源：wind

图8 火电发电量和同比增长



资料来源：wind

图9 粗钢产量和同比增长



资料来源：wind

焦炭价格小幅回升，小煤矿复产严重滞后，山西焦煤价格有所反弹，焦煤进入缓慢的量价上升通道；然而，供求的低度均衡状态并未改变，盲目乐观必将贻害匪浅

上文指出，山西省对小煤矿的整合以及国家层面的小煤矿瓦斯治理规划，对动力煤总体产量不会造成严重影响。然而，关停小煤矿，对焦煤的影响则要大的多。主要是因为焦煤分布较为分散，90 万吨以下中小煤矿数量较多；同时，近年来我国炼焦煤年产量的 40% 是由中小煤矿产量提供的。而山西省炼焦煤年产量约 2.4 亿吨，中小煤矿产量占比更是达到 50-60% 之间。因此，中小煤矿的炼焦煤产能不是大型焦煤集团在短期内能够替代的。随着 4 月份山西小煤矿政策性限产、资源整合的全面展开，该省部分地区焦煤价格上周小幅上涨。

然而，山西省焦炭产业目前的限产幅度仍在 60% 左右，而国内主要的焦炭生产地区也基本处于大幅限产状态，则焦煤的需求总量必然受到限产的抑制，因此，焦煤类公司 2009 年面临的将是“产量明显下降、价格缓慢爬升，然而由于限产使得供求基本平衡”的低度均衡格局。由于供求的基本平衡是由大幅限产保证的，则需求的每一次上升，都面临产量的扩张冲动，因此，由低度均衡走向高度均衡的过程中价格只能缓慢爬升，而经济恢复在焦煤行业的表现首先是均衡总量的有效放大，而价的增长幅度必然小于量。因此，对于焦煤类上市公司而言，2009 年业绩处于低度均衡向

高度均衡的过渡过程中，较 2008 年高度均衡而言，无论量和价都相差甚大。

只不过对于中小煤矿的治理和整合，使得产量向大型集团集中，从而使得大型集团的产销量有所放大。目前而言，在中小煤矿产量近似归零的短时间里，由于低度均衡的供需状况被打破，从而引起山西省焦煤价格的小幅上扬，同时，大型焦煤公司销量有所增长。然而，这一过程完成之后，价格意外促动因素将归零，焦煤总体供求格局不受小煤矿整合的影响。

另外，需要纠正一种认识。国家目前政策性淘汰的上游钢铁产能，其实本就是前些年要逐步淘汰的，只不过在工业经济高度均衡，或者高速发展的前些年中，其紧迫性没有表现出来。然而，目前钢铁行业的过剩产能是远大于这些淘汰产能的，两者比较，几乎就是“九牛之一毛”，因此，这些过剩产能的淘汰也就无关痛痒，则其淘汰对于钢铁行业的供给过剩局面不会形成明显影响。因此，更不能指望落后产能的淘汰能够使得钢铁行业的整体供求形势发生有效变化，则钢铁需求的回升，仍然会面临巨大的产量扩张压力，价格上升的速度并不具加快，仍未缓慢爬升。

■ 投资建议

2009 年 4 月份以及 5 月上旬，由于黑色金属、有色金属、重化工业等用电大户的复苏之路刚刚展开，则工业用电量在短期内已面临放量瓶颈，因此，火电发电量出现了降幅加大的态势。然而，工业用电量瓶颈的存在并不必然导致全社会用电量的季节性上扬的破坏，随着夏季用电高峰的到来，全社会用电量将稳步上行，这是突破工业用电量瓶颈的关键。根据经验，电厂一般将在 5 月底 6 月初为夏季高峰补充库存，届时国内动力煤价格有望稳步上涨。需要注意的是，夏季高峰仅是季节性放量，实质性的发电量好转则必须突破工业用电量瓶颈，也就是说，有赖于黑色金属、有色金属、重化工业的复苏。我们判断，其复苏的道路必然是较为漫长的，因此，我们不能因为动力煤需求的季节性好转而对煤炭类公司业绩给予其“不可承受”的厚望。既然业绩增长有限，而股票价格已超预期上涨，则估值的偏高就是必然的，因此，我们在上周就下调煤炭板块的评级为“中性”，提醒投资者对于没有业绩增长支撑的上涨保持相当的谨慎，在操作上建议逢高减持。

5月11日-5月18日国内国际煤炭价格

秦皇岛港动力煤价格（元/吨）			国际主要港口动力煤市场报价（美元/吨）		
	5月18日价格	较上周涨跌幅度		5月15日价格	较上周涨跌幅度
大同优混	620	——	澳大利亚纽卡斯尔港	63.33	-0.58%
山西优混	585	——	南非理查德湾	56.35	-4.00%
普通混煤	370	——	欧洲ARA（6000大卡）	62.67	-2.14%
山西大混	512.5	——			

广州港动力煤指导价（元/吨）			国内各地区二级冶金焦价格（元/吨）		
	5月18日价格	较上周涨跌幅度		5月18日价格	较上周涨跌幅度
5500大卡优混	650	——	上海	1630	1.88%
5000大卡大混	570	——	潍坊	1580	5.33%
越南11A（4900）	480	——	邯郸	1550	1.31%
越南10B2（5200）	600	——	唐山	1600	3.23%
印尼煤（4800）	520	——	平顶山	1500	3.45%
印尼煤（3800）	435	——	七台河	1500	——
			淮北	1550	——
			天津	1550	3.33%

资料来源：wind、Globalcoal、华南煤炭交易中心、爱建证券研发总部

5月11日-5月18日国内各地区煤炭价格（1）

地区	市场	产地	煤种	价格类型	价格（元/吨）	5月涨跌	本周涨跌
山西	临汾	乡宁	焦精煤	坑口价	1120	20	20
	临汾	古县	焦精煤	坑口价	1100	20	20
	临汾	临汾	焦精煤	坑口价	1180	30	30
	临汾	临汾	1/3焦煤	车板含税价	1150	——	——
	临汾	蒲县	1/3焦煤	车板含税价	930	——	——
	运城	稷山	焦精煤	出厂含税价	1070	——	——
	运城	绛县	瘦精煤	出厂含税价	900	——	——
	运城	河津	瘦精煤	出厂含税价	950	——	——
	运城	稷山	焦煤	坑口价	750	——	——
	运城	稷山	1/3焦煤	出厂含税价	800	——	——
	运城	稷山	5500大卡动力煤	出厂含税价	430	30	30
	运城	河津	6000大卡瘦混煤	出厂含税价	480	30	30
	吕梁	孝义	焦精煤	出厂含税价	1000	——	——
	吕梁	孝义	焦精煤	出厂含税价	1020	——	——
	吕梁	孝义	肥精煤	出厂含税价	1030	——	——
	吕梁	柳林	焦精煤	出厂含税价	1120	——	——
	长治	长治	6000大卡动力煤	车板含税价	500	——	——
	长治	潞安	5500大卡动力煤	车板含税价	480	——	——
	长治	屯留	喷吹煤	车板含税价	850	——	——
	长治	三元	喷吹煤	车板含税价	850	——	——
	长治	长治	喷吹煤	车板含税价	800	——	——
	长治	襄垣	喷吹煤	车板含税价	750	——	——
	长治	武乡	配焦煤	车板含税价	550	——	——
	长治	沁源	焦精煤	车板含税价	1070	50	50
	长治	长治	瘦精煤	车板含税价	900	——	——
	长治	长治	瘦精煤	车板含税价	950	——	——
	长治	沁源	瘦精煤	车板含税价	860	——	——
	阳泉	阳泉	喷吹煤	车板含税价	830	——	——
	阳泉	阳泉	洗中块	车板含税价	950	80	50
	阳泉	阳泉	洗小块	车板含税价	850	70	50
	阳泉	平定	5000无烟末煤	坑口含税价	450	——	——
	阳泉	郊区	5500无烟末煤	坑口含税价	500	——	——
	阳泉	平定	6500无烟末煤	坑口含税价	580	——	——
	晋城	泽州	洗小块	出厂含税价	930	——	——
	晋城	阳城	洗中块	出厂含税价	980	——	——
	晋城	晋城	喷吹煤	出厂含税价	850	——	——
	太原	古交	焦煤	车板含税价	1160	80	80
	太原	古交	肥煤	车板含税价	1150	50	50
	太原	太原	焦精煤	出厂含税价	1030	30	30
	太原	古交	焦精煤	出厂含税价	1000	——	——
	太原	西山	焦精煤	出厂含税价	1060	——	——
	太原	太原	瘦精煤	出厂含税价	780	——	——
	太原	古交	5300大卡动力煤	坑口含税价	480	30	30
	太原	古交	5000大卡动力煤	坑口含税价	430	10	10
	太原	古交	5800大卡动力煤	坑口含税价	520	——	——
	大同	大同	5500大卡原煤	坑口含税价	480	——	——
	大同	大同	6000大卡原煤	坑口含税价	530	——	——
	大同	大同	5800大卡原煤	坑口含税价	510	——	——
	大同	大同	配焦煤	坑口含税价	450	——	——
	大同	大同	配焦精煤	坑口含税价	560	——	——

资料来源：爱建证券研发总部

5月11日-5月18日国内各地区煤炭价格（2）

地区	市场	产地	煤种	价格类型	价格（元/吨）	5月涨跌	本周涨跌
山东	济宁	济宁	气肥煤	车板含税价	900	——	——
	济宁	济宁	气煤（动力煤）	车板含税价	600	——	——
	泰安	新泰	气煤	车板含税价	900	——	——
	枣庄	枣庄	1/3焦煤	车板含税价	950-970	——	——
河北	邯郸	峰峰	主焦煤	车板含税价	1100	——	——
	邯郸	峰峰	肥精煤	车板含税价	1150	——	——
	邯郸	峰峰	贫瘦煤	车板价	450	——	——
	邯郸	峰峰	喷吹煤	车板价	880	——	——
	邯郸	邯郸	5000大卡动力煤	车板价	450	——	——
	邢台	邢台	1/3焦煤	车板含税价	1060	——	——
	唐山	开滦	肥煤	车板含税价	1100	——	——
	唐山	开滦	焦煤	车板含税价	1100	——	——
	唐山	开滦	1/3焦煤	车板含税价	1100	——	——
	唐山	开滦	4300大卡动力煤	车板含税价	360	——	——
安徽	淮北	淮北	焦煤	车板含税价	1075	——	——
	淮北	淮北	瘦精煤	车板含税价	900	——	——
	淮北	淮北	1/3焦煤	车板含税价	900	——	——
	淮北	淮北	肥煤	车板含税价	1075	——	——
	淮南	淮南	1/3焦煤	车板含税价	980	——	——
	淮南	淮南	5000大卡动力煤	车板含税价	550	——	——
	宿州	宿州	1/3焦煤	车板含税价	1075	——	——
	宿州	宿州	无烟喷吹煤	车板含税价	850	-50	——
河南	平顶山	平顶山	1/3焦精煤	出厂含税价	1050	——	——
	平顶山	平顶山	主焦精煤	出厂含税价	860	——	——
	平顶山	平顶山	主焦精煤	出厂含税价	990	——	——
	焦作	焦作	7000大卡无烟煤	车板价	1000	-20	——
	焦作	焦作	5500大卡无烟煤	车板价	550	——	——
	焦作	焦作	7000大卡精煤	车板价	1000	-20	——
	焦作	焦作	5500大卡动力煤	出厂含税价	550	——	——
	鹤壁	鹤壁	5300大卡贫瘦煤	车板价	550	——	——
	鹤壁	鹤壁	5500大卡动力煤	车板价	550	——	——
	鹤壁	鹤壁	瘦精煤	车板价	1050	——	——
	鹤壁	鹤壁	喷吹煤	出厂价	900	——	——
	永城	永城	5500大卡无烟煤	汽运车板价	700	——	——
	永城	永城	喷吹煤	出厂含税价	880	——	——
	永城	永城	7000大卡中块	车板价	1250	——	——
	永城	永城	7000大卡小块	车板价	1200	——	——
	郑州	郑州	5200大卡贫瘦煤	坑口价	540	——	——
	郑州	新密	5500大卡无烟煤	坑口价	600	——	——
	郑州	巩义	5000大卡无烟煤	车板含税价	550	——	——
	郑州	巩义	5500大卡无烟煤	车板含税价	600	——	——

资料来源：爱建证券研发总部

投资评级说明

	评级	说明
公司评级	强烈推荐	预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
	推荐	预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%
	中性	预期未来6个月内，个股相对大盘变动在-5%~5%之间
	回避	预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上
行业评级	强于大市	预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上
	中性	预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间
	弱于大市	预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。