



09 年前 3 季度煤炭行业运行状况及季报综述

2009.11.30

投资要点:

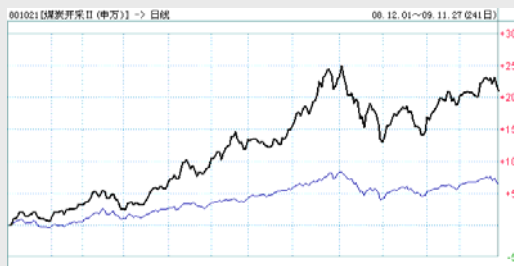
- 下游行业均处于复苏通道中：全国发电量数据10月份较去年同期增长17.1%；粗钢产量继9月份创出169万吨/天的新高后，10月份较去年同期增长44.2%；合成氨产量9月份同比增长4.0%，水泥产量1-9月份的平均增速为18.8%；
- 1-10月份，我国煤炭产量24.14亿吨，较去年同期增长12.89%，增长势头平稳。其中内蒙古较去年同期增长35.6%，产量已超过山西，跃居为我国第一产煤大省；山西和河南因受“国进民退”、整顿小煤矿等产业政策影响，产量增幅较小，山西甚至出现负增长；
- 今年行业得益于国内经济回暖和国际油价大幅攀升，煤炭需求淡季不淡。以秦皇岛港大同优混为例，从9月14号起连涨10周，目前已较9月初每吨上涨逾百元；焦煤的价格走势要远滞后于动力煤，以邢台主焦煤为例，价格已连续3个半月停滞在1100元/吨，仅高于一年半以来的最低价40元/吨；
- 受危机影响，煤炭行业09年业绩出现倒退，前3季度行业营业收入、营业利润和净利润三项指标分别降低1.0%、12.7%和12.9%；环比来看，三项指标逐季增长；
- 行业估值情况，行业目前PE为23.9倍，在申万23个一级行业中排名第三；行业PB为3.5倍，在申万23个一级行业中排名第七，但略高于历史平均水平；
- 大部分上市公司前3季度业绩指标较去年同期有所下降，其中焦煤类上市公司的业绩表现又差于动力煤类，这与焦煤价格走势弱于动力煤有关；
- 近年，大中型煤炭企业加大了固定资产投资力度，广泛采用了机械化生产，上市公司的毛利和净利率水平普遍提高，上市公司的销售毛利率均值为28.3%，净利率均值为15.3%，在A股行业中处于领先水平；
- 给予煤炭行业“强于大市”评级，建议投资者关注两条主线，一是焦煤类上市公司，如西山煤电、金牛能源、潞安环能等；二是具有整合预期的上市公司，如中油化建、国阳新能、大同煤业等。

行业评级

强于大市（维持）

静态市盈率：	25.2
动态市盈率：	20.0

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	2.76	36.72	145.38
相对表现 (%)	-0.25	15.08	77.35

资料来源:Wind 资讯

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	07EPS	08EPS	09EPS
西山煤电	推荐	0.87	1.44	1.15
金牛能源	推荐	0.73	2.49	1.50
潞安环能	推荐	1.53	2.48	2.05
国阳新能	推荐	1.03	1.51	1.95
中油化建	推荐	0.02	0.01	1.05
大同煤业	推荐	0.60	2.40	1.90

资料来源: 公司数据

黄庆扬

电话

邮箱

张欣

021-32229888*3508

huangqingyang@ajzq.com

相关报告

目录

行业运行情况	3
宏观环境	3
需求	
电力	4
钢铁	4
化肥	4
水泥	5
供给	
进出口	6
价格	
国际煤价	7
动力煤	7
焦煤	8
库存	
3 季度业绩情况	9
行业业绩	9
行业涨幅	9
行业估值	10
个股业绩	11
个股关键指标	错误！未定义书签。
投资评级与建议	13
风险提示	13

图目录

图 1 美元指数走势	图 2 国际原油价格走势	3
图 3 我国 CPI、PPI 走势		3
图 4 全国发电量及其增长率	图 5 全国粗钢产量及其增长率	4
图 6 全国化肥、合成氨产量及其增长率		5
图 7 全国水泥产量及其增长率		5
图 9 全国煤炭进出口数量及其增长率		7
图 10 国际动力煤价格走势		7
图 11 国内动力煤及焦煤价格走势		8
图 12 秦皇岛煤炭库存情况		8
图 13 3 季度行业业绩同比		9
图 14 3 季度行业业绩环比		9
图 15 年初以来各行业涨幅		10
图 16 A 股行业估值比较		10
图 17 煤炭行业估值纵比		11

表目录

表 1 各省份煤炭产量及其增长率	5
表 2 上市公司 3 季度业绩（单位：百万元，%）	11
表 3 上市公司主要指标（单位：%）	12

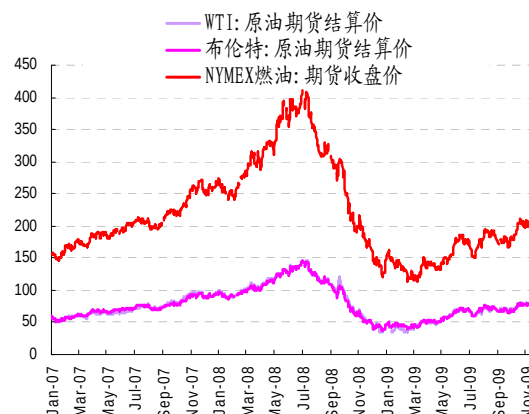
行业运行情况

宏观环境

图 1 美元指数走势



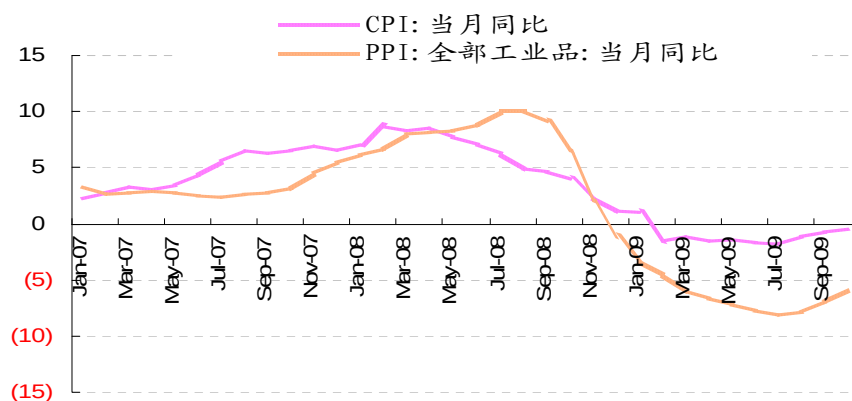
图 2 国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

近半年以来，美元指数持续走软。11月16日更是跌至75.00下方，刷新近一年以来的低点。美元的走弱同时带动了大宗商品的反弹，近期金价已涨至1200美元/盎司的关口，创下了历史新高。国际油价也持续反弹，自年初以来涨幅过倍，目前在80美元/桶附近蓄势，预计将继续上涨。

图 3 我国 CPI、PPI 走势



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

我国CPI和PPI分别在2009年2月份和2008年12月份转负，并于2009年7月份同时达到最低降幅，分别为-1.8%和-8.2%，其后开始收窄。2009年10月份，CPI同比下降0.5%，降幅较9月收窄0.3个百分点；PPI同比下降5.8%，降幅较9月缩小1.2个百分点。

需求

电力

图 4 全国发电量及其增长率

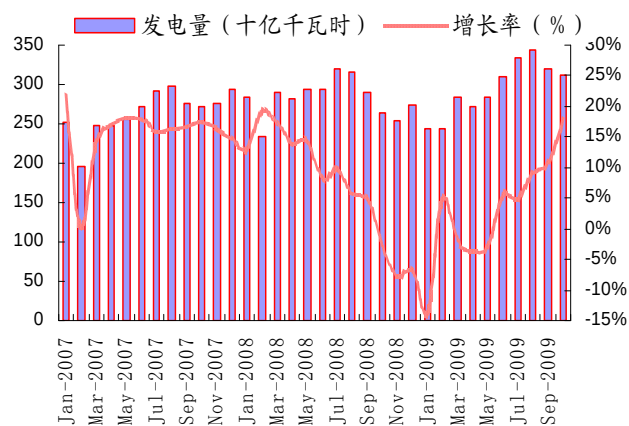
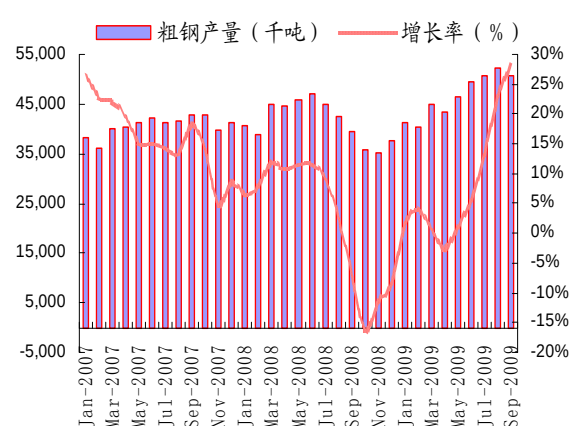


图 5 全国粗钢产量及其增长率



资料来源：CEIC，爱建证券研发总部整理

受金融危机影响，我国发电量增速从08年第2季度始步入下行通道，并于2009年初达到最低，其后一路反弹。10月份，全国发电量3121亿千瓦时，同比增长17.1%，增幅比上月提高7.6个百分点。其中，火电增长20.8%，水电下降4%。1-10月，全国发电量29630亿千瓦时，同比增长3.2%，增幅同比回落5.1个百分点。其中，火电增长1.8%，回落5个百分点；水电增长8.1%，回落6.5个百分点。随着经济的持续回暖，我国发电量增速继续反弹应无悬念。

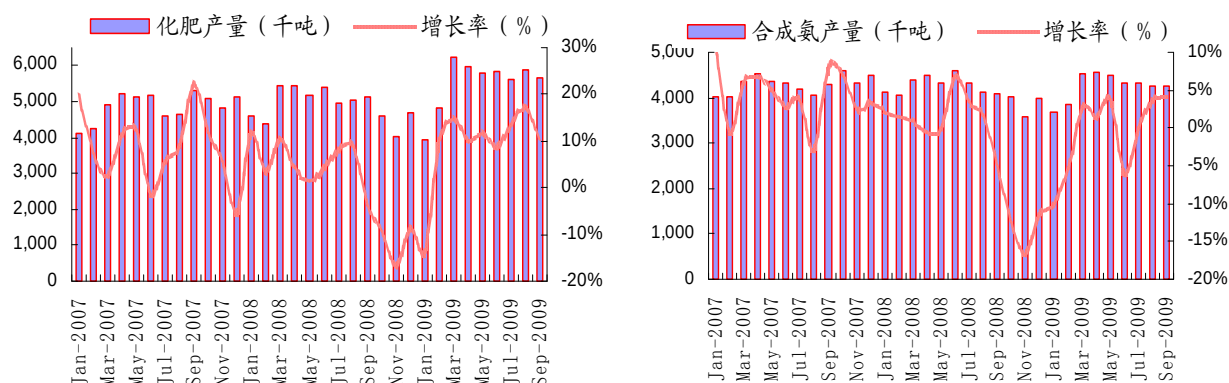
钢铁

我国粗钢产量连创新高，5月日均产量达到149万吨，6月份达到165万吨/天，均创出历史最高记录，9月份又创出169万吨/天的新高。10月我国粗钢日均产量环比下降1.2%，但仍较去年同期增长44.2%，处于高位。

1至10月，全国粗钢产量4,7247万吨，同比增长10.5%。全球1-10月累计粗钢产量9,8214万吨，累计下降13.5%。而1-9月粗钢产量累计下降16.4%，降幅已明显收窄。

化肥

图 6 全国化肥、合成氨产量及其增长率

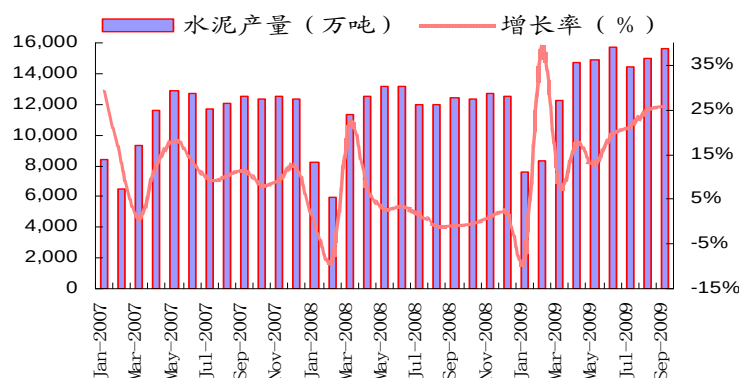


资料来源：CEIC，爱建证券研发总部整理

合成氨行业在经历了 08 年 9 月份到 09 年 2 月份的同比下降后，今年 3-5 月份增速转正，但 6 月份又出现了大幅下滑。9 月份的产量较去年同期小幅增长 4.0%，随着春耕备肥季节的来临，我们认为产量会有一个逐步放大的过程，直到明年的 2 季度春耕结束。

水泥

图 7 全国水泥产量及其增长率



资料来源：CEIC，爱建证券研发总部整理

受益于国家 4 万亿经济刺激计划，我国水泥产量一直保持良好的增长势头。除了今年 1 月份水泥产量同比出现了下滑外，其他月份一直维持正增长，尤其是 2 月份，在去年同期低基数的基础上同比增长 39.1%，环比增长 47.4%。1- 9 月份的平均增速为 18.8%。

供给

今年 1-10 月份，我国煤炭产量 24.14 亿吨，较去年同期增长 12.89%，增长势头平稳。其中，内蒙古较去年同期增长 35.6%，产量已超过山西，跃居成为我国第一产煤大省。山西和河南因受“国进民退”、整顿小煤矿等政策的影响，产量增幅较小，山西甚至出现了负增长。

表 1 各省份煤炭产量及其增长率

本期（千吨）	去年同期（千吨）	YoY (%)

	合计	2,138,752.10	2,414,439.70	12.89%
1	内蒙古	379,676.40	514,901.90	35.60%
2	山西	500,281.80	468,252.40	-6.40%
3	陕西	180,108.80	227,448.80	26.30%
4	河南	176,885.40	188,699.70	6.70%
5	山东	122,017.00	122,071.30	0.00%
6	安徽	98,580.80	107,920.30	9.50%
7	贵州	96,037.90	107,527.20	12.00%
8	四川	71,742.30	84,166.80	17.30%
9	河北	69,052.70	72,383.90	4.80%
10	黑龙江	67,013.00	70,291.10	4.90%
11	新疆	47,095.60	61,231.20	30.00%
12	辽宁	51,457.50	53,130.20	3.30%
13	湖南	37,920.60	51,100.90	34.80%
14	宁夏	33,448.80	45,353.70	35.60%
15	云南	35,722.50	42,596.30	19.20%
16	吉林	32,104.00	36,829.20	14.70%
17	重庆	25,301.30	34,551.20	36.60%
18	甘肃	31,685.70	32,510.40	2.60%
19	江西	19,120.20	24,372.00	27.50%
20	福建	18,941.00	20,656.10	9.10%
21	江苏	20,780.60	20,265.50	-2.50%
22	青海	10,464.60	10,517.10	0.50%
23	湖北	4,989.30	8,189.80	64.10%
24	北京	4,430.10	5,273.80	19.00%
25	广西	3,784.80	4,089.40	8.00%
26	浙江	109.4	109.5	0.10%

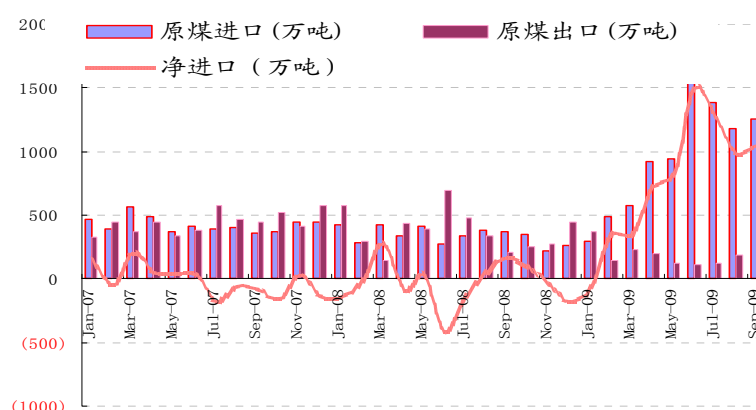
资料来源：CEIC，爱建证券研发总部整理

虽然国家的兼并重组政策和各省份对小煤矿的整顿会在短期内对产能形成一定的压制，但长期来看，对我国煤炭行业健康有序的发展有着积极的意义，并会对煤炭价格形成一定的支撑。我们预计明年我国的煤炭产量会继续保持平稳增长，煤炭价格也保持稳中有升的格局。

进出口

2009 年前 3 季度，由于国内外煤炭价格倒挂，我国煤炭进口量大幅超过出口量，一反以往出口大于进口的局面。据海关总署数据显示：前 3 季度全国进口煤炭 8,570 万吨，同比增长 167%；煤炭净进口 6,888 万吨，与去年同期的 335 万吨相比，同比增长了 19.56 倍。

图 8 全国煤炭进出口数量及其增长率



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

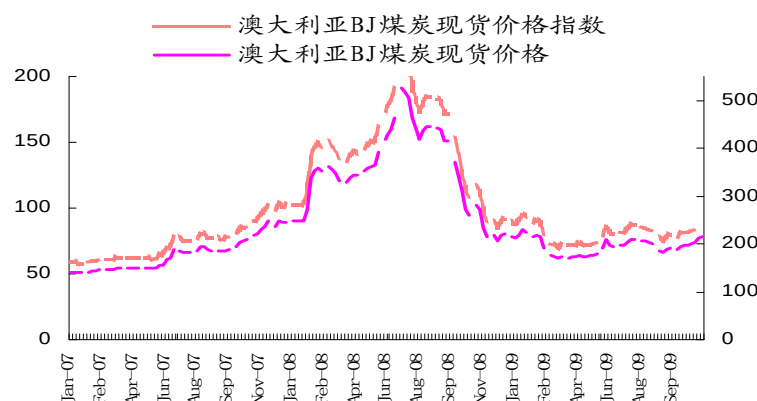
随着我国经济的进一步复苏和国家鼓励煤炭进口、限制煤炭出口的政策导向，我们预计今后我国的煤炭净流入将成为一种常态。

价格

国际煤价

作为原油的部分替代品，国际煤价跟随原油在 08 年经历了一回疯狂，于 7 月 3 日达到了疯狂的极限——澳大利亚 BJ 煤炭现货价格报于 190.95 美元/吨。随后一路回调，并于 08 年 11 月底 12 月初回复到正常水平 60-80 美元/吨之间。

图 9 国际动力煤价格走势



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

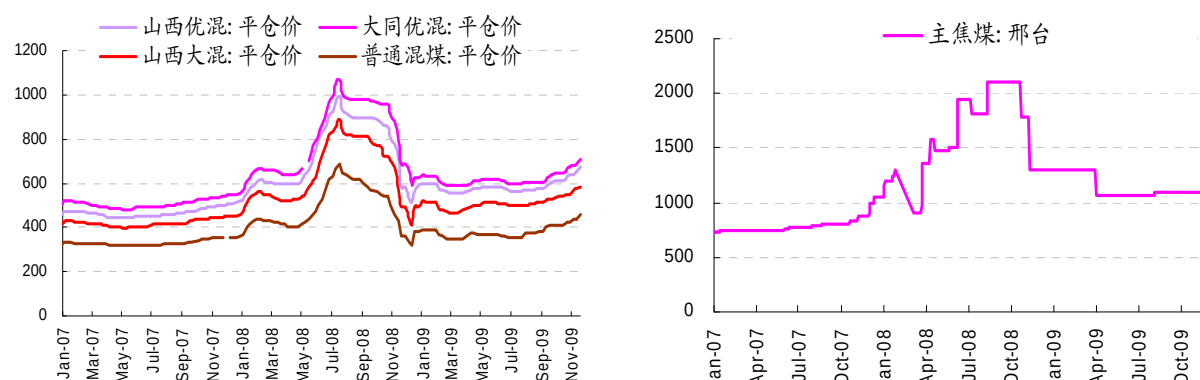
9 月份以来，随着全球经济的复苏以及美元贬值带动国际大宗商品的上涨，国际煤价也经历了一波上涨行情，目前澳大利亚 BJ 煤炭现货价格已较 9 月初上涨 10 美元至 79 美元。随着全球经济的持续回暖，预计煤炭需求将继续上升，从而为国际煤价形成有力支撑。

动力煤

今年煤炭行业得益于国内经济的回暖和国际油价的大幅攀升，煤炭需求出现了淡季不淡的情况。

以秦皇岛港大同优混为例，从8月初到9月初一直维持在602.5元/吨，从9月14号起连涨10周，目前已达到707.5元/吨，较9月初每吨上涨逾百元。

图 10 国内动力煤及焦煤价格走势



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

近期秦皇岛煤价由于受铁路检修、雾雪天气，再加上冬季储煤，发电量数据好转等因素的叠加影响，出现了加速上扬的态势，我们预计未来仍有上涨可能。

焦煤

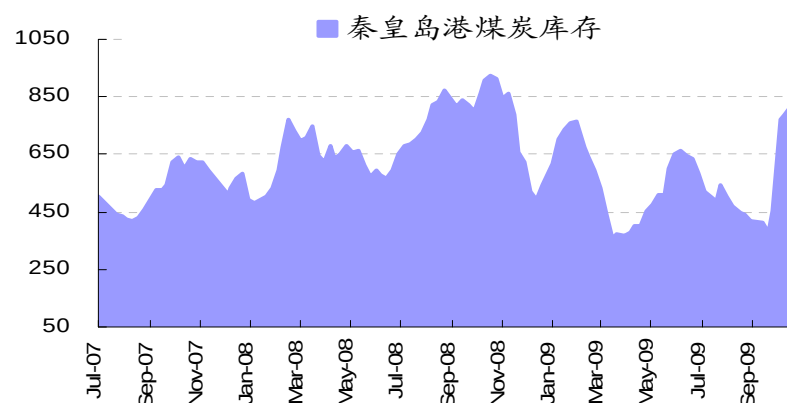
危机以来，我国焦煤的价格走势要远滞后于动力煤。以邢台主焦煤为例，价格已连续3个半月停滞在1100元/吨，仅高于一年半以来的最低价40元/吨。

我们预计国内焦煤价格将于明年1季度末出现较好的上升行情，主要原因是钢市季节性回升，而煤炭产量1、2月份是传统低谷，届时焦煤的供需基本面将出现好转。

库存

秦皇岛港是世界上最大的煤炭输出港，其正常库存水平是550万吨，“警戒线”设定在500万吨。但从今年7月份开始，秦皇岛港的煤炭库存持续下降，最低库存水平出现在10月中旬，仅为379.3万吨。

图 11 秦皇岛煤炭库存情况



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

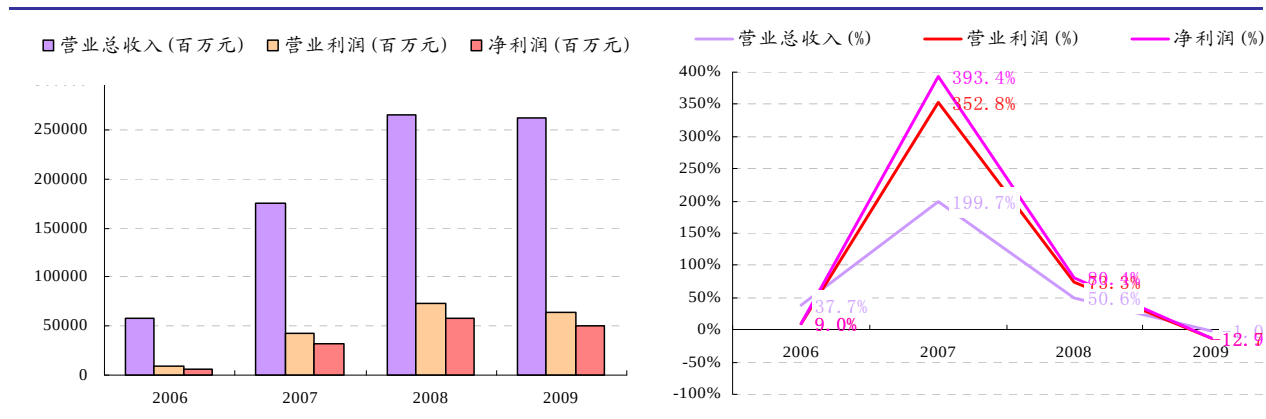
秦岛港存的下降主要缘于大秦线的检修，随着大秦线检修完毕，其库存水平快速攀升，目前已经

达到 734 万吨，远高于“警戒线”。

3 季度业绩情况

行业业绩

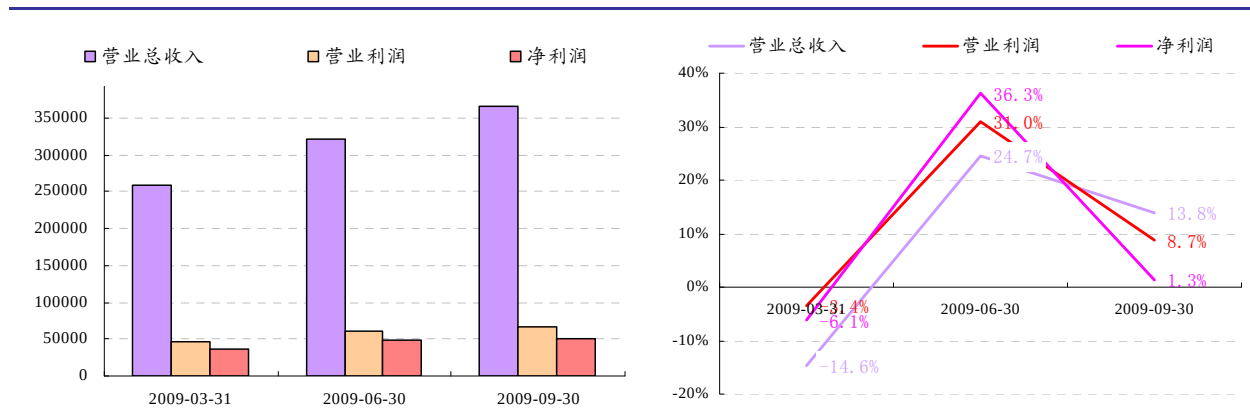
图 12 3 季度行业业绩同比



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

煤炭行业在经过 07、08 年的高速增长后，09 年受金融危机影响较为严重，业绩同比出现倒退。09 年前 3 季度，行业营业收入、营业利润和净利润三项指标分别降低 1.0%、12.7% 和 12.9%，利润降幅大于收入降幅。

图 13 3 季度行业业绩环比

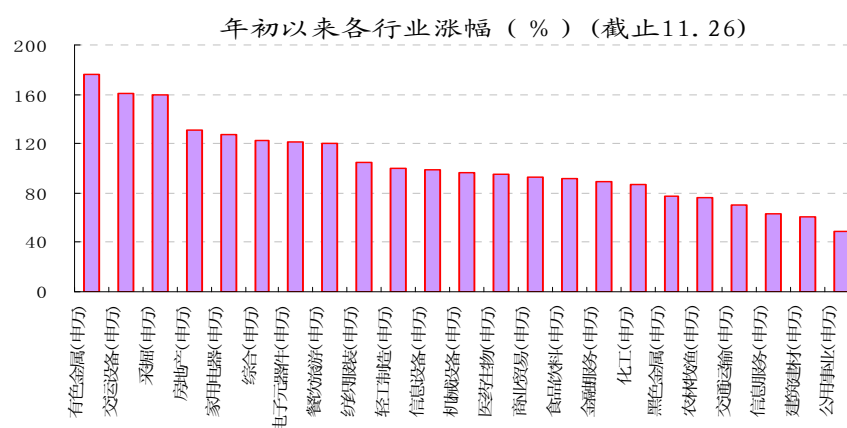


资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

环比来看，行业在 09 年前三季度的业绩稳步上升，营业收入、营业利润和净利润三项指标逐季增长。

行业涨幅

图 14 年初以来各行业涨幅



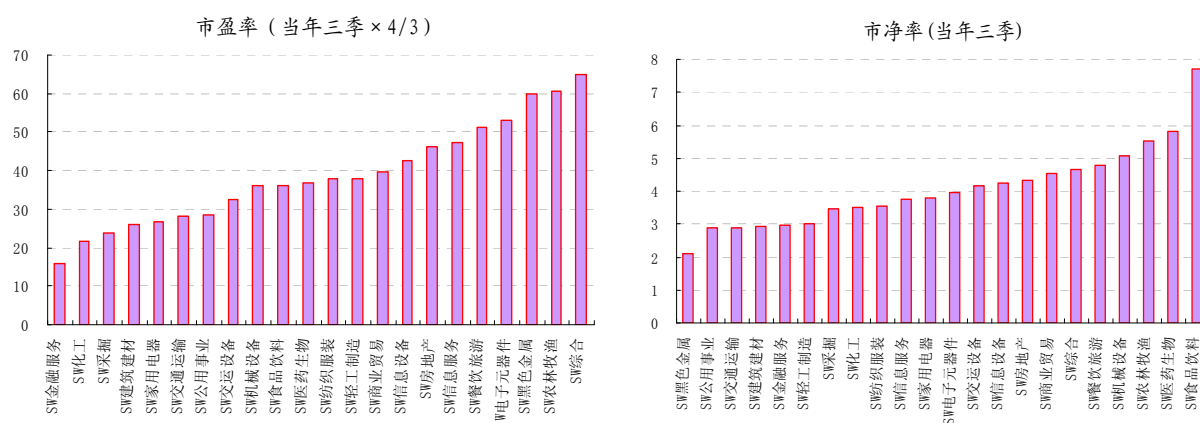
资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

年初以来，沪深股市大幅反弹。截至 11.26 日，上证综指由年初的 1821 上涨到 3193 点，涨幅为 75.3%。而从各行业来看，申万采掘成为仅次于有色金属和交运设备，在 23 个一级行业中排名第三的行业。年初以来上涨 160.0%，跑赢大盘 84.7%个百分点。

行业估值

行业估值情况，从 PE 来看，煤炭行业目前为 23.9 倍，在申万 23 个一级行业中排名第三，仅高于金融服务和化工，低于各行业的算术平均值 38.8，也低于各行业的加权平均值或 A 股整体水平 23.9 倍。

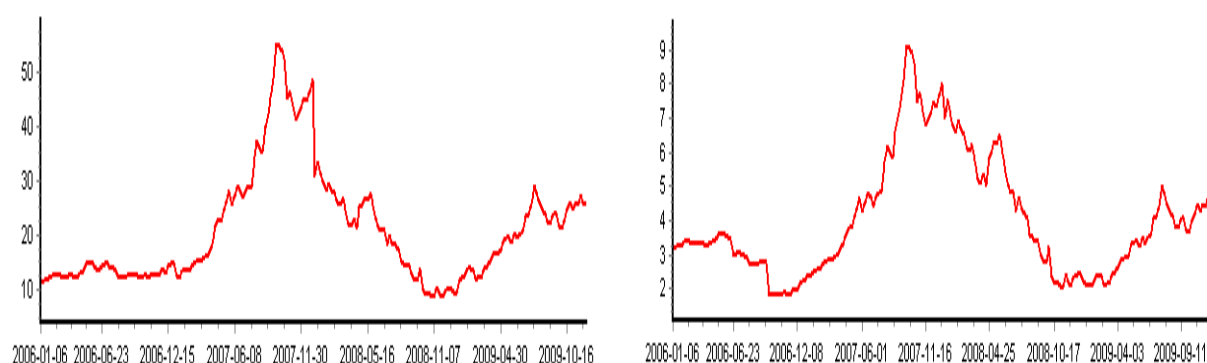
图 15 A 股行业估值比较



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

从 PB 来看，煤炭行业目前为 3.5 倍，在申万 23 个一级行业中排名第七，低于各行业的算术平均值 4.1，也低于各行业的加权平均值或 A 股整体水平 3.4。

图 16 煤炭行业估值纵比



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

从近 3 年的估值看，除了 07 年那波大牛市外，煤炭行业的 PE 和 PB 水平已经略高于正常年份。

个股业绩

受金融危机影响，自去年下半年以来国内外煤炭价格大幅下跌。以大同优混为例，09 年前 3 季度的均价为 608.5 元/吨，而去年同期的均价为 785.6 元/吨，同比降低 22.55%。因此，大部分上市公司今年前 3 季度的营收和利润指标都较去年同期有所下降。

表 2 上市公司 3 季度业绩（单位：百万元，%）

	营业收入	YoY	营业利润	YoY	净利润	YoY	5 年营收复合增长率	5 年净利复合增长率
国际实业	352.47	(42.1)	75.71	(55.2)	91.75	(34.5)	5128.6	5128.6
靖远煤电	375.47	33.1	41.08	(18.2)	41.04	18.8	293.7	293.7
美锦能源	532.19	(60.4)	-9.81	(108.5)	-11.90	(114.3)	(156.5)	(156.5)
平庄能源	1,968.25	3.0	474.95	(0.3)	363.14	2.9	714.9	714.9
四川圣达	663.37	(40.9)	28.04	(83.6)	44.13	(73.3)	346.7	346.7
神火股份	7,078.77	(26.0)	545.53	(66.9)	345.89	(76.3)	42.3	42.3
金牛能源	7,368.27	4.2	1,081.82	(57.3)	764.30	(59.0)	197.0	197.0
煤气化	2,365.45	(39.5)	403.55	(60.3)	258.70	(68.9)	52.4	52.4
西山煤电	8,964.99	(7.1)	2,582.20	(28.7)	1,969.59	(27.9)	323.5	323.5
露天煤业	3,239.15	24.0	740.46	21.9	659.62	(3.4)	0.0	0.0
郑州煤电	3,979.86	15.5	104.69	(50.0)	75.51	(48.6)	(29.2)	(29.2)
兰花科创	4,094.31	15.1	1,300.24	9.7	901.20	0.6	379.2	379.2
黑化股份	1,097.34	(27.0)	-72.22	(262.8)	-73.02	(311.1)	(461.8)	(461.8)
兖州煤业	15,338.49	(25.5)	4,100.82	(55.3)	3,055.42	(54.1)	59.6	59.6
国阳新能	14,367.88	24.3	1,894.11	52.2	1,399.46	56.0	530.6	530.6
ST 贤成	37.76	44.4	8.00	10.3	53.72	(65.2)	74.6	74.6
盘江股份	3,378.90	4.5	805.38	28.4	680.34	(19.0)	1030.0	1030.0
安源股份	621.87	(18.4)	1.62	118.7	7.54	115.0	(78.6)	(78.6)
安泰集团	2,645.14	(47.8)	-194.18	(167.7)	-226.02	(195.5)	(251.0)	(251.0)
上海能源	4,975.06	(13.2)	860.39	(27.3)	646.14	(28.7)	134.2	134.2
中油化建	1,732.21	(0.1)	11.08	(16.0)	10.96	(5.7)	(66.7)	(66.7)

山西焦化	1,912.26	(56.2)	-355.82	(337.0)	-426.13	(547.1)	(353.5)	(353.5)
恒源煤电	3,588.31	181.7	633.69	154.6	468.06	29.6	299.7	299.7
开滦股份	7,083.87	(6.1)	886.30	(42.9)	641.35	(72.4)	250.2	250.2
大同煤业	6,865.45	0.8	1,898.81	(18.7)	1,407.43	(20.6)	0.0	0.0
中国神华	88,153.00	13.7	34,778.00	14.7	27,966.00	12.7	0.0	0.0
平煤股份	13,787.88	(7.5)	1,527.09	(58.2)	1,140.60	(53.1)	0.0	0.0
潞安环能	13,327.30	2.7	2,514.96	(4.2)	1,863.09	(0.6)	0.0	0.0
中煤能源	37,899.98	(6.5)	6,902.26	(15.6)	5,267.52	(15.9)	0.0	0.0
国投新集	3,734.78	(3.6)	776.49	(21.7)	585.18	(22.5)	0.0	0.0

资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

其中，焦煤类上市公司的业绩表现又差于动力煤类，这与焦煤价格走势有关。以邢台主焦煤为例，09 年前 3 季度的均价为 1146.4 元/吨，而去年同期的均价为 1649.2 元/吨，同比降低 30.5%。

个股关键指标

表 3 上市公司主要指标（单位：%）

	销售毛 利率	销售净 利率	ROE(%)	ROA (%)	B 值	PE(TTM)	PB	年初以来 涨跌幅 (%)
算术均值	28.3	15.3	9.8	5.9	1.3	36.6	5.4	139.1
国际实业	42.0	20.7	8.7	4.5	1.40	30.2	3.7	60.1
靖远煤电	34.4	19.5	9.4	6.9	1.41	28.7	6.8	221.6
美锦能源	10.2	(0.5)	(2.4)	(1.1)	1.39	(409.5)	5.7	45.1
平庄能源	37.5	23.4	13.7	9.5	1.24	15.8	5.0	131.4
四川圣达	12.8	1.5	11.2	6.2	1.51	166.4	7.0	57.6
神火股份	16.2	2.6	12.9	2.0	1.63	42.6	7.3	178.4
金牛能源	34.0	9.3	12.6	6.1	1.25	27.0	4.9	115.5
煤气化	31.5	6.0	8.7	5.4	1.61	49.4	4.3	85.6
西山煤电	47.4	22.3	19.8	10.7	1.49	27.7	9.3	173.0
露天煤业	31.9	17.8	23.9	15.6	1.95	28.8	10.4	217.4
郑州煤电	12.2	2.2	4.7	1.5	1.22	51.5	4.7	141.4
兰花科创	48.7	24.6	20.4	8.7	1.52	14.0	4.7	194.3
黑化股份	(3.3)	(11.7)	(8.9)	(3.8)	1.26	(13.4)	3.3	50.8
兖州煤业	39.1	13.7	11.2	9.2	1.37	28.1	4.1	102.6
国阳新能	22.0	10.1	26.6	11.6	1.57	17.6	7.7	269.9
ST 贤成	49.1	41.6	0.0	14.5	0.93	104.2	(11.1)	98.6
盘江股份	35.8	18.5	18.7	14.0	1.26	32.6	6.2	102.1
安源股份	23.4	(22.4)	0.3	0.4	1.28	(11.9)	7.0	104.7
安泰集团	2.3	(10.8)	(8.3)	(3.8)	1.65	(17.3)	2.9	85.0
上海能源	30.2	13.7	14.6	8.4	1.51	16.4	3.8	124.0
中油化建	6.2	0.1	1.7	0.6	0.96	2344.8	15.2	245.2
山西焦化	(17.3)	(30.5)	(25.9)	(7.2)	1.47	(5.5)	3.6	70.0
恒源煤电	31.5	13.6	22.9	6.1	1.55	15.7	8.7	196.8

开滦股份	17.9	3.7	13.6	5.2	1.49	60.5	6.3	268.1
大同煤业	59.2	27.2	15.1	10.5	1.20	16.3	4.8	200.8
中国神华	49.9	27.9	15.8	9.7	1.11	20.6	4.2	76.0
平煤股份	22.4	10.7	13.4	7.3	1.29	19.0	5.6	181.2
潞安环能	39.8	17.9	20.8	10.2	1.47	15.2	6.7	208.8
中煤能源	39.6	13.5	7.5	5.4	0.00	25.1	2.6	78.1
国投新集	41.5	19.6	10.0	3.8	0.00	24.8	5.7	88.3

资料来源: Wind 资讯, 爱建证券研发总部整理

近几年, 大中型煤炭企业加大了固定资产投资力度, 广泛的采用了机械化生产, 上市公司的毛利和净利率水平普遍提高, A 股煤炭类上市公司的销售毛利率均值为 28.3%, 净利率均值为 15.3%, 在 A 股所有行业中处于领先水平。从估值来看, 很多上市公司的 PE 低于 20, 处于较低水平。

投资评级与建议

近期受迪拜主权债券危机影响, 国际大宗商品价格出现了一定幅度的回调, 但我们认为迪拜事件涉及的债券金额较小, 其影响不足以与雷曼破产相提并论。迪拜事件不会改变大宗商品价格上涨的趋势, 也无法改变国内外经济持续复苏的预期。

预计明年我国的电力、钢铁、化工、水泥等行业继续复苏, 并带动煤炭价格走高和行业赢利能力提升。我们继续给予煤炭行业“强于大市”评级, 建议投资者关注两条主线, 第一条是焦煤类上市公司, 如西山煤电、金牛能源、潞安环能等, 因为焦煤价格的涨幅一直滞后于动力煤; 第二条主线是具有整合预期的上市公司, 如中油化建、国阳新能、大同煤业等。

风险提示

经济二次探底, 国际大宗商品价格走低等。

投资评级说明

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

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

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。