

煤炭采选业 (010201)

积极布局二季度行情

林红垒 分析师

电话: 010-59136692

eMail: lhl10@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020018

我们的观点

焦炭价格继续疲软, 焦煤二次提价近期可能性不大, 但近期钢材价格止跌反弹, 钢铁企业库存继续回落, 我们认为钢价调整接近尾声, 看好 4 月份钢价走势。4 月份大秦线的检修也将缓解动力煤淡季的影响, 同时在日本二三季度灾后重建启动的情况下国际煤价有望迎来上涨。

从紧缩政策看, 4 月之后相对宽松, 煤炭股估值有望提升, 同时下游需求进一步确认则是投资煤炭股的较好时点, 建议积极布局二季度行情。

组合表现及投资建议

上周广发煤炭组合收益率为 3.91%, 相对煤炭指数超额收益率为 1.33%; 自 2011 年 2 月 13 日以来累计收益率为 18.12%, 相对煤炭指数及沪深 300 指数超额收益率分别为 3.83% 和 12.56%。

本期组合调出神火股份, 调入潞安环能。

目前组合为远兴能源、兖州煤业、盘江股份、潞安环能、山煤国际。

风险提示

流动性紧缩的系统性风险。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
兖州煤业	33.18	1.83	2.06	2.30	18.13	16.11	14.43	1.28	40	买入
盘江股份	37.79	1.27	1.61	2.04	29.76	23.47	18.52	0.88	40	买入
昊华能源	47.01	2.33	3.41	3.60	20.18	13.79	13.06	0.30	60	买入
神火股份	26.88	1.15	1.98	2.53	23.37	13.58	10.62	0.19	35	买入
山煤国际	30.58	1.15	1.64	2.43	26.59	18.65	12.58	0.44	40	买入
兰花科创	40.81	2.40	3.00	3.40	17.00	13.60	12.00	0.54	48	买入
西山煤电	27.5	1.22	1.68	2.09	22.54	16.37	13.16	0.43	33	买入
潞安环能	64.14	3.01	3.23	3.90	21.31	19.86	16.45	2.72	70	买入
露天煤业	23.93	1.10	1.26	1.36	21.75	18.99	17.60	1.31	30	买入
远兴能源	9.39	0.14	0.40	0.59	67.07	23.48	15.92	0.13	12	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

行业评级

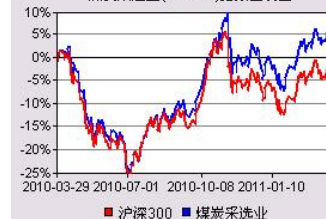
买入

前次评级

持有

行业走势

煤炭采选业(010201)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	2.76%	11.20%	7.75%
沪深 300	1.70%	8.20%	0.59%

目录索引

一、最新观点	4
二、广发煤炭组合	4
三、上市公司动态及简评	5
四、行业重点关注	6
五、行业动态	13
六、跟踪上市公司估值及表现	14
七、风险提示	15

图表索引

表 1: 推荐公司情况.....	5
表 2: 跟踪上市公司估值及市场表现.....	14
图 1: 广发煤炭组合走势.....	4
图 2: 莱钢各类冶金煤到厂价.....	6
图 3: 昆钢各类冶金煤到厂价.....	6
图 4: 邯钢各类冶金煤到厂价.....	6
图 5: 西山煤电所在地煤价走势.....	7
图 6: 盘江股份所在地煤价走势.....	7
图 7: 平煤股份所在地煤价走势.....	7
图 8: 冀中能源所在地煤价走势.....	7
图 9: 开滦股份所在地煤价走势.....	7
图 10: 安源股份所在地煤价走势.....	7
图 11: 国内粗钢日均(旬报)产量.....	8
图 12: 上海地区钢材价格走势.....	8
图 13: 国内外钢材价格走势.....	8
图 14: 秦皇岛煤炭库存走势.....	8
图 15: 广州港煤炭库存走势.....	8
图 16: 秦皇岛煤价走势.....	9
图 17: 广州港煤价走势.....	9
图 18: 中国神华所在地煤价走势.....	9
图 19: 中煤能源所在地煤价走势.....	9
图 20: 露天煤业、平庄能源所在地煤价走势.....	9
图 21: 远兴能源、鄂尔多斯、伊泰所在地煤价.....	9
图 22: 国阳新能所在地煤价走势.....	10
图 23: 兰花科创所在地煤价走势.....	10
图 24: 神火股份所在地煤价.....	10
图 25: 兰花科创尿素价格走势.....	10
图 26: 其他企业尿素价格走势.....	10
图 27: 进口喷吹煤、无烟煤价格走势.....	11
图 28: 进口动力煤价格走势.....	11

图 29: 进口炼焦煤价格走势.....	11
图 30: 环球电子平台煤炭价格走势.....	12
图 31: 各地甲醇价格走势.....	12
图 32: 各地水泥价格（普通水泥:42.5 级袋装）.....	12
图 33: 国际油气价格走势.....	13
图 34: 国内外铝价走势.....	13

一、最新观点

焦炭价格继续疲软，焦煤二次提价近期可能性不大，但近期钢材价格止跌反弹，钢铁企业库存继续回落，我们认为钢价调整接近尾声，看好4月份钢价走势。4月份大秦线的检修也将缓解动力煤淡季的影响，同时在日本二三季度灾后重建启动的情况下国际煤价有望迎来上涨。

从紧缩政策看，4月之后相对宽松，煤炭股估值有望提升，同时下游需求进一步确认则是投资煤炭股的较好时点，建议积极布局二季度行情。

二、广发煤炭组合

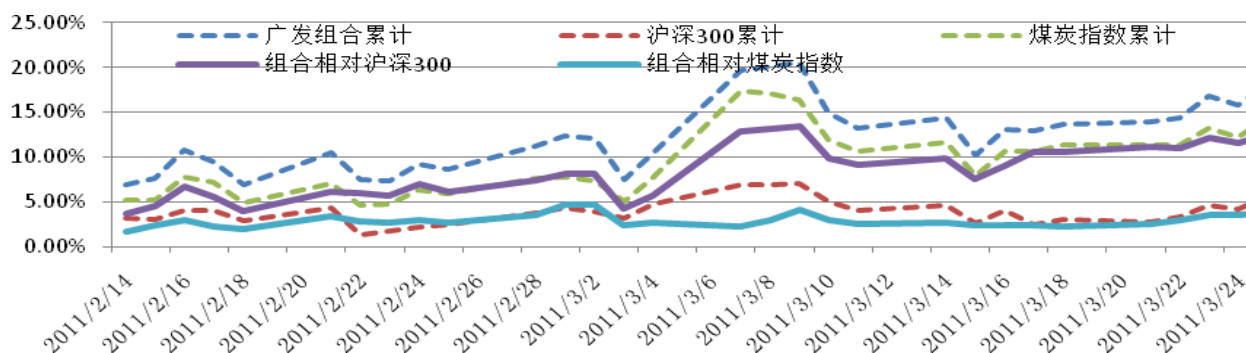
上周广发煤炭组合收益率为3.91%，相对煤炭指数超额收益率为1.33%；自2011年2月13日以来累计收益率为18.12%，相对煤炭指数及沪深300指数超额收益率分别为3.83%和12.56%。

鉴于一季度盈利可能低于预期，本期组合调出神火股份，调入潞安环能。目前组合为远兴能源、兖州煤业、盘江股份、潞安环能、山煤国际。

组合		权重	基期	基期价格	当前股价	区间涨幅	
代码	名称					上周涨幅	累计涨幅
600395	盘江股份	20.00%	2011/2/13	29.32	37.79	4.39%	28.89%
000683	远兴能源	20.00%	2011/3/13	9.26	9.39	2.96%	1.40%
601699	潞安环能	20.00%	2011/3/27	64.14	64.14	5.72%	0.00%
600546	山煤国际	20.00%	2011/2/13	28.89	30.58	1.90%	5.85%
600188	兖州煤业	20.00%	2011/3/6	29.60	33.18	4.70%	12.09%
总资产（百万元）		118.12					
总资产累计收益率		18.12%					
煤炭开采洗选（wind: CI005104）			2011/2/13	3,061.55	3499.07	2.59%	14.29%
沪深 300 指数（000300）			2011/2/13	3,120.96	3294.48	2.45%	5.56%
超额收益率（相对中信煤炭指数）						1.35%	3.83%
超额收益率（相对沪深 300 指数）						1.48%	12.56%

数据来源：广发证券发展研究

图 1：广发煤炭组合走势



数据来源：广发证券发展研究中心

表 1: 推荐公司情况

公司	业绩			公司看点
	2010	2011	2012	
兖州煤业	1.83	2.06	2.30	华东动力煤龙头，2011年煤炭产量增长12%左右，尤其是兖煤澳洲今年产量预计增长50%以上，并将充分受益澳洲煤价上涨。同时今年公司陕北、内蒙煤炭项目有望获突破性进展，保证公司十二五高增长。
盘江股份	1.27	1.61	2.04	西南地区炼焦煤龙头，煤价3、4月份上调预期强烈；十二五期间控制产能增长200%，权益产能年均复合增长率15%；贵州煤炭资源整合在即，公司直接受益。
远兴能源	0.14	0.40	0.59	湾土沟煤矿进入产能释放期，去年煤炭产量240万吨，2011、2012将分别达到350、450万吨，同时配套选煤厂建成后今明两年吨煤净利也将明显提升；公司甲醇业务2011年明显改善。
潞安环能	3.01	3.23	3.90	2011—2012年元丰、上庄、温庄等矿技改陆续完成，同时整合煤矿也将陆续贡献产量，公司产能稳定增长。公司产品结构不断优化，喷吹煤产量仍有较大增产空间。集团司马、郭庄二矿注入预期强，同时公司自2010年起享受高新技术企业所得税优惠。
山煤国际	1.15	1.64	2.43	集团资产注入后公司权益储量、产能分别增长102%和82%；十二五期间权益产能年均复合增长率为23%；同时集团仍有2000万吨产能未来也将注入上市公司。

数据来源：广发证券发展研究中心

三、上市公司动态及简评

神火股份

公司披露年报：2010年公司实现营业收入169.03亿元，同比增长59.36%；实现归属上市公司股东净利润11.59亿元，同比增长92.87%，每股收益为1.10元，基本符合市场预期。利润分配方案为每10股派发股票股利6股、现金股利2元。

2010年公司煤炭产量711万吨，同比增长24%。主要受益于泉店矿投产，公司豫西矿区煤炭产量增长104万吨。2010年公司煤炭销量为697万吨，同比增长25%。公司煤价由2009年的589元/吨上涨至2010年的758元/吨，同比增长169元/吨，尤其是无烟精煤和瘦精煤涨幅最为明显，分别上涨197元和278元至912元/吨和1188元/吨。在同期成本上涨13%的情况下，吨煤净利达到225元/吨左右。

报告期神火铝业和沁源沁澳铝业继续亏损，我们吨铝亏损1334元左右，拖累公司业绩0.36元。公司的铝材加工以及汇源铝业氧化铝也不同程度的亏损，拖累了公司的业绩。

2011年公司业绩增长主要在于煤炭量价齐增。随着整合煤矿的部分释放预计公司2011年煤炭产量将达到900万吨左右。同时随着煤炭价格的上涨吨煤净利仍将继续上涨。预计公司2011年煤炭业务贡献业绩1.9元左右。但同时公司铝业务仍不容乐观，预计将继续拖累公司业绩，尤其是2011年一季吨铝亏损明显。

公司煤炭产量在2012年随着整合煤炭的释放以及梁北矿的投产有望迎来快速增长，预计公司2012—2013年煤炭产量分别增长22%和16%。神火发电60万千瓦机组预计2011年底投产，届时公司自供电比例将由目前的30—40%上涨到75%左右，同时河南有色的氧化铝产能有望达到80万吨，届时公司电解铝成本将明显下降。

综合预计公司2011—2013年EPS为1.69元、2.18元和2.89元，三年业绩增长分别

为53%、29%和33%。鉴于公司煤炭业务的高成长以及电解铝业务随成本下降带来的盈利改善，我们给予公司“买入”评级。

四、行业重点关注

冶金煤：3月中旬全国粗钢日均产量为194.48万吨，环比上周上涨2.18%。25日，钢材库存为1789万吨，环比下降1.14%。3月18日国内钢材综合价格指数131.19，小幅下滑。国际钢铁价格指数维持不变。24日，上海热轧板卷上涨30元/吨，连续两周上涨，但螺纹钢继前周上涨后小幅回落50元/吨。虽然目前国内库存压力偏大，需求未完全释放，但我们认为钢价调整接近尾声，看好4月份钢价。

经过之前的上涨，上周莱钢、昆钢、邯钢等煤炭到厂价基本平稳。各炼焦煤产地价格自春节前后大幅上调以来继续稳定。而3月25日唐山、邯郸二级冶金焦分别下滑50元和40元，自3月11日开始，华中、华北地区焦炭价格出现轮番下跌。目前焦煤价格上涨乏力，期待4月份钢铁需求改善。

动力煤：3月20日，秦皇岛煤炭库存738万吨，继续环比下滑40万吨，广州港与上周持平，终止一个多月以来的下跌态势。3月7日华东地区石洞口一厂5500大卡贫瘦煤和扬州二电5500大卡蒙煤价格经过前周的下滑后均小幅上涨5元/吨。产地来看，开滦4500大卡动力煤上周上涨20元/吨，其他动力煤价格暂时平稳。

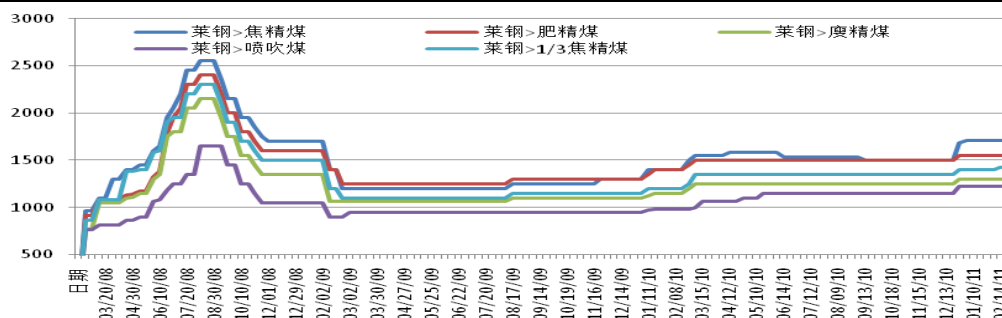
煤炭海运费继续上涨，3月25日BDI指数为1585，环比上涨54个点。3月23日，中国沿海煤炭运价指数继续上涨2.5%至1870，秦皇岛到广州、上海、宁波以及黄骅港到上海的煤炭运价分别为72、55、57、55元/吨，分别上涨1-2元不等。

国际方面，3月17日，澳大利亚BJ煤炭128.35美元/吨，下跌0.4美元，3月18日环球电子平台RB、ARA分别上涨3.92美元、4.39美元至123美元/吨和127.74美元/吨，NEWC则下滑6.31美元至123.29美元/吨。

无烟煤：无烟煤自1月份以来陆续上涨后，上周基本平稳。3月25日，华鲁恒升、河南心连心、云天化、兰花科技等尿素价格经过前期下滑暂时平稳。目前华东地区小麦追肥基本结束，华北农民用肥开始启动，尿素旺季不旺。

其他价格及指数：3月25日兖矿国宏、唐山中润、山西焦化、博源运销等甲醇价分别大幅上涨260元、130元、250元和100元/吨。3月25日，布伦特原油价格为115.59美元/桶，环比小幅上涨。NYMEX天然气价格为4.43美元/百万英热单位，环比上涨6.5%。3月24日，长江有色市场铝最低价为16550元/吨，环比上涨1%，结束了2月18日以来的连续下跌。伦敦LME铝现货价为2601美元/吨，环比上涨4%。

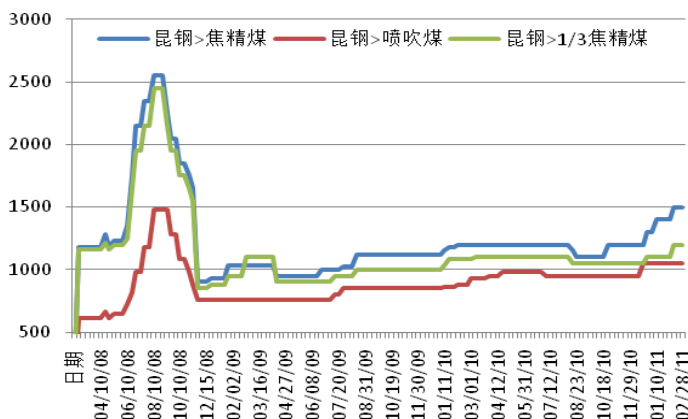
图 2：莱钢各类冶金煤到厂价



数据来源：广发证券发展研究中心

图 3：昆钢各类冶金煤到厂价

图 4：邯钢各类冶金煤到厂价



数据来源：广发证券发展研究中心

图 5：西山煤电所在地煤价走势

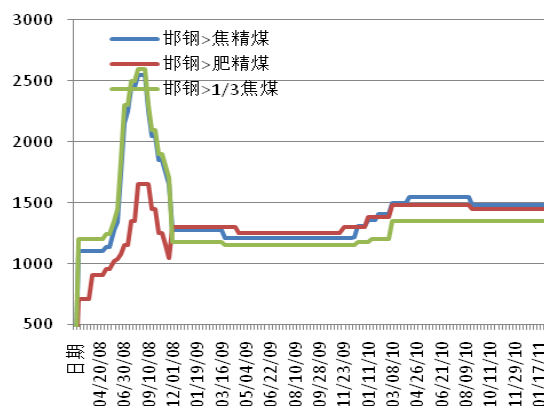
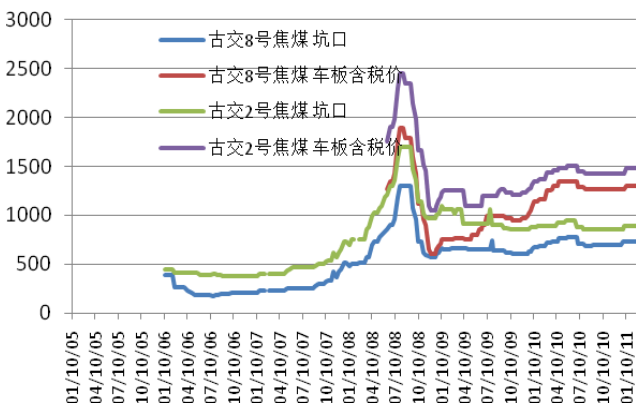


图 6：盘江股份所在地煤价走势



数据来源：广发证券发展研究中心

图 7：平煤股份所在地煤价走势

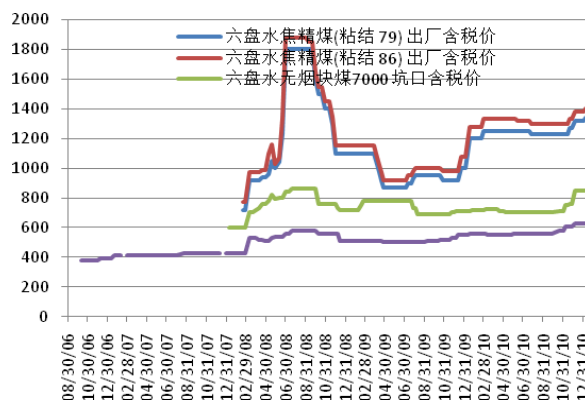
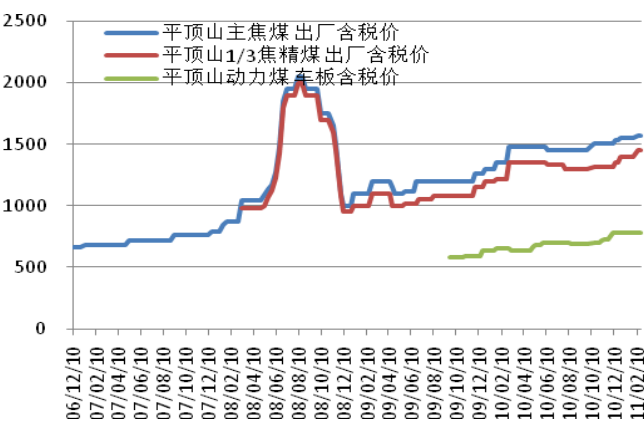


图 8：冀中能源所在地煤价走势



数据来源：广发证券发展研究中心

图 9：开滦股份所在地煤价走势

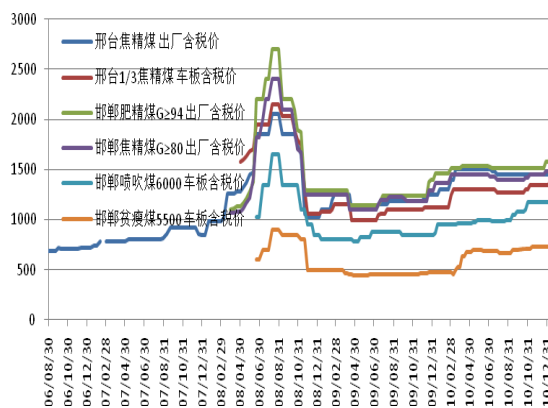
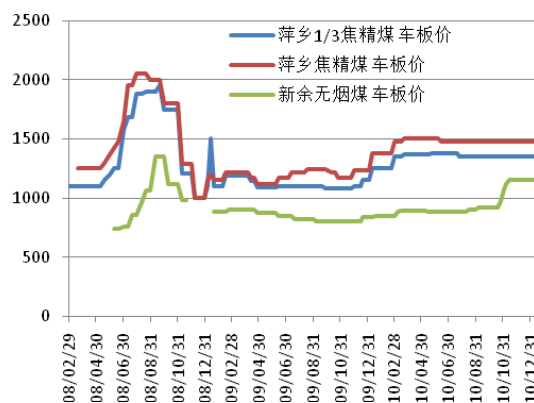
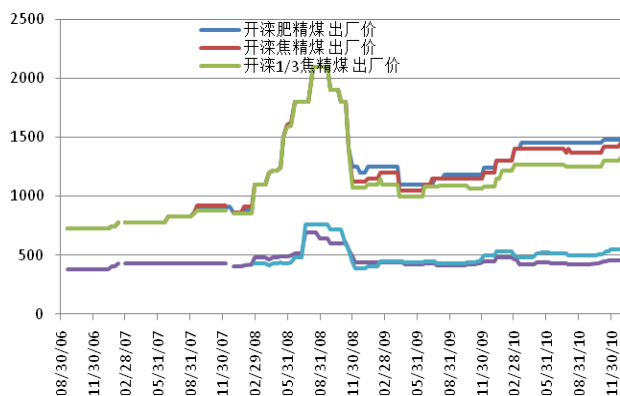
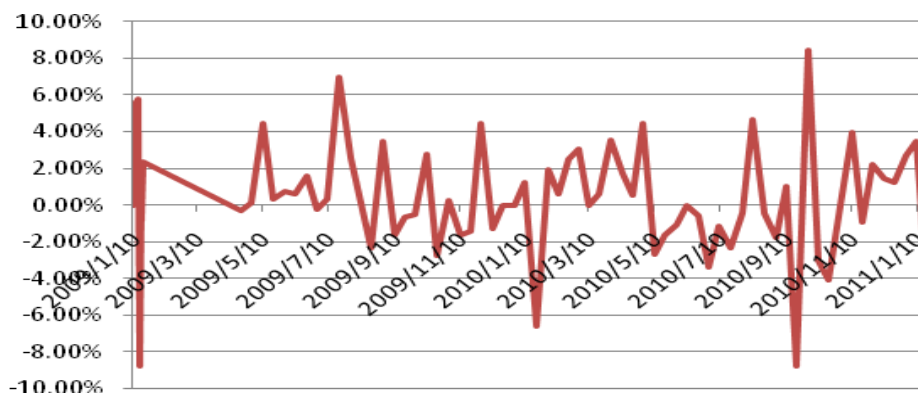


图 10：安源股份所在地煤价走势



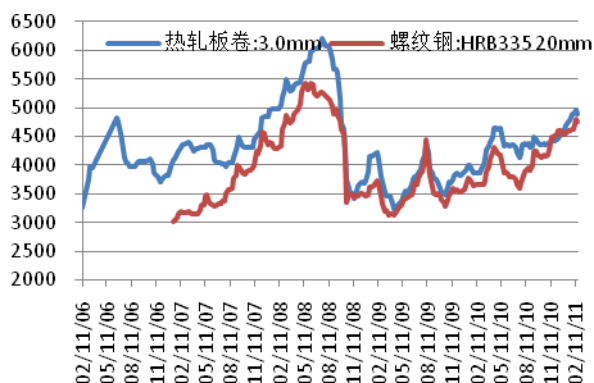
数据来源：广发证券发展研究中心

图 11: 国内粗钢日均(旬报)产量



数据来源：广发证券发展研究中心

图 12: 上海地区钢材价格走势



数据来源：广发证券发展研究中心

图 13: 国内外钢材价格走势

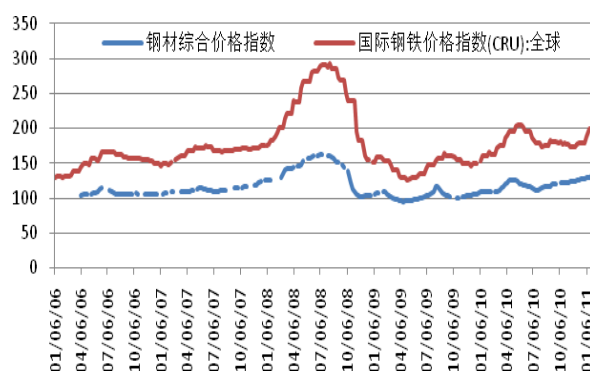
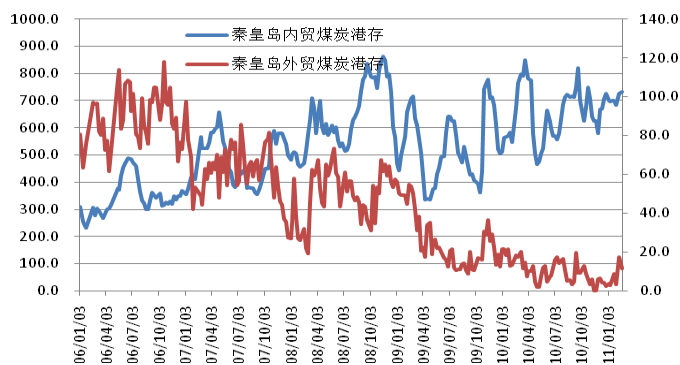


图 14: 秦皇岛煤炭库存走势

图 15: 广州港煤炭库存走势

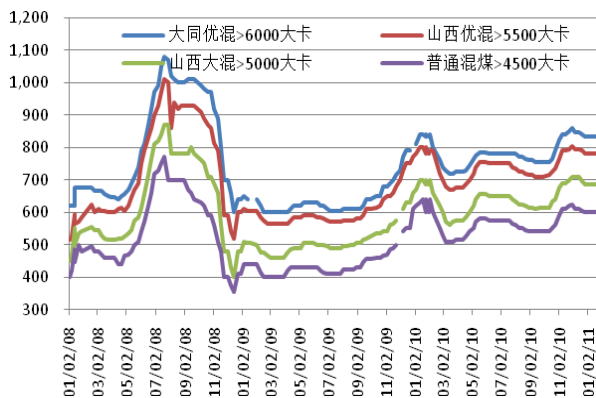


数据来源：广发证券发展研究中心



图 17: 广州港煤价走势

图 16: 秦皇岛煤价走势



数据来源：广发证券发展研究中心

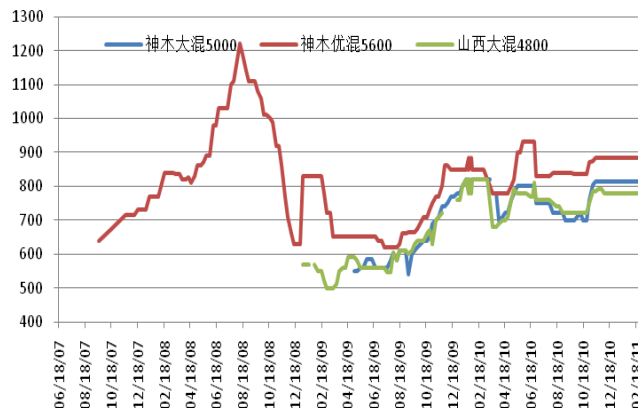
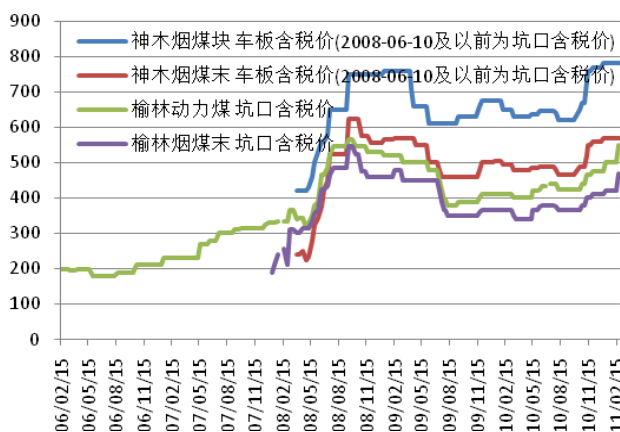


图 19: 中煤能源所在地煤价走势

图 18: 中国神华所在地煤价走势



数据来源：广发证券发展研究中心

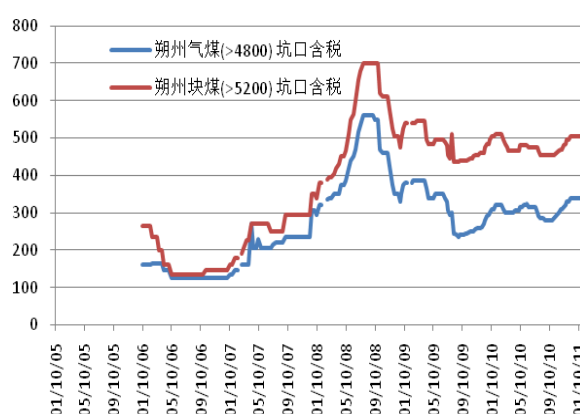
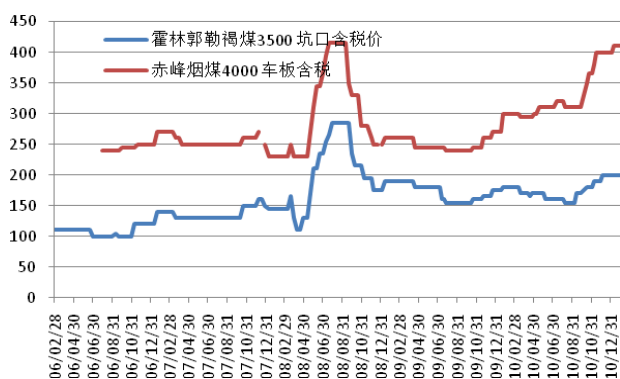


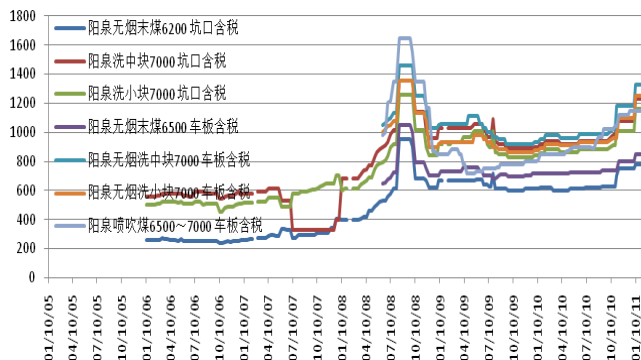
图 21: 远兴能源、鄂尔多斯、伊泰所在地煤价

图 20: 露天煤业、平庄能源所在地煤价走势



数据来源：广发证券发展研究中心

图 22：国阳新能所在地煤价走势



数据来源：广发证券发展研究中心

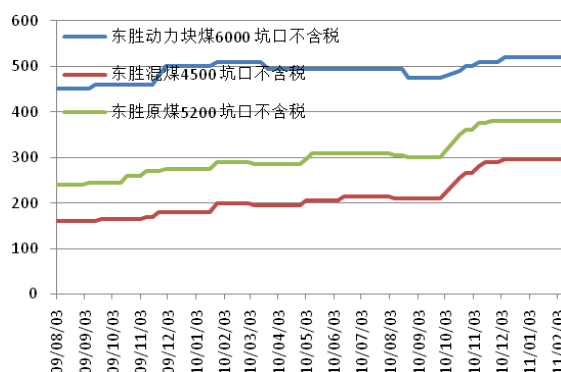


图 23：兰花科创所在地煤价走势

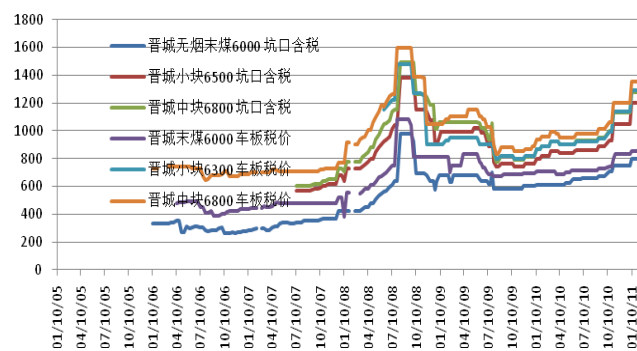
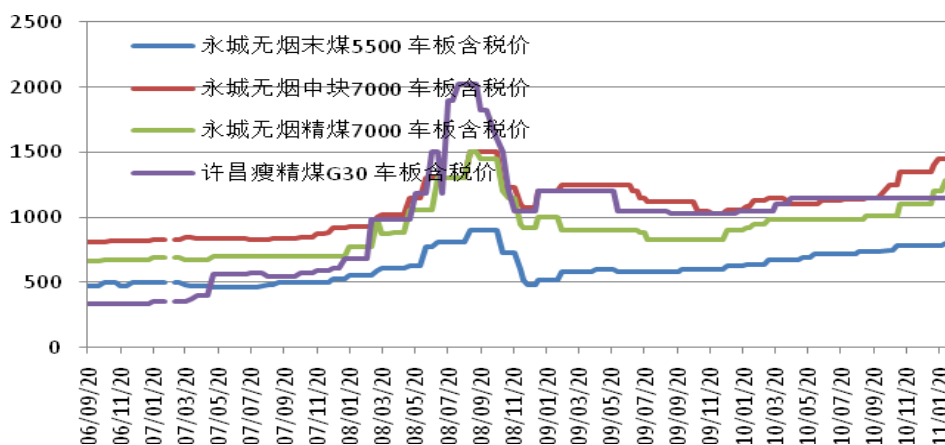


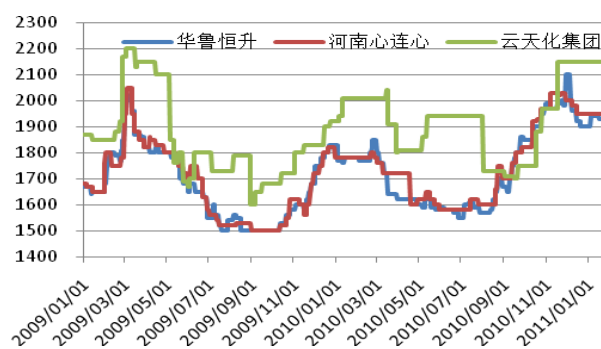
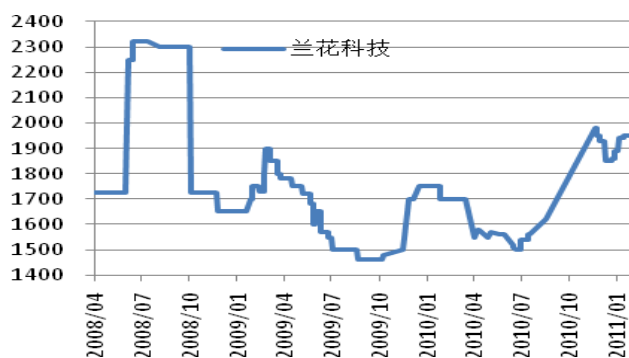
图 24：神火股份所在地煤价



数据来源：广发证券发展研究中心

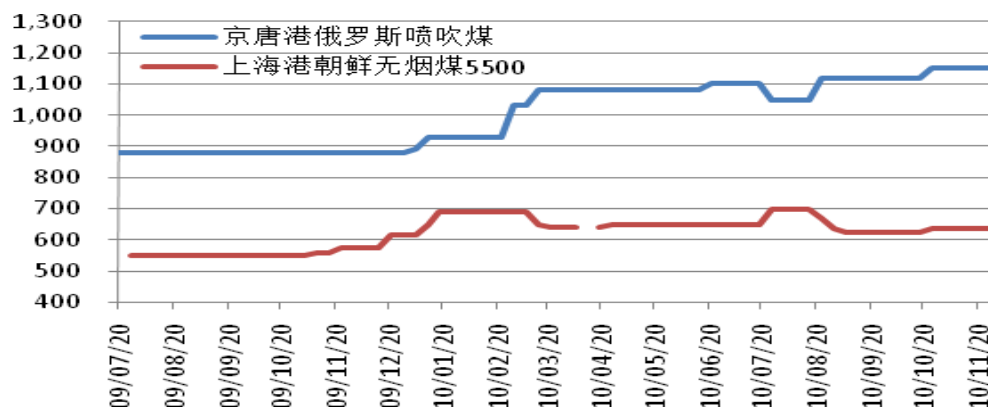
图 25：兰花科创尿素价格走势

图 26：其他企业尿素价格走势



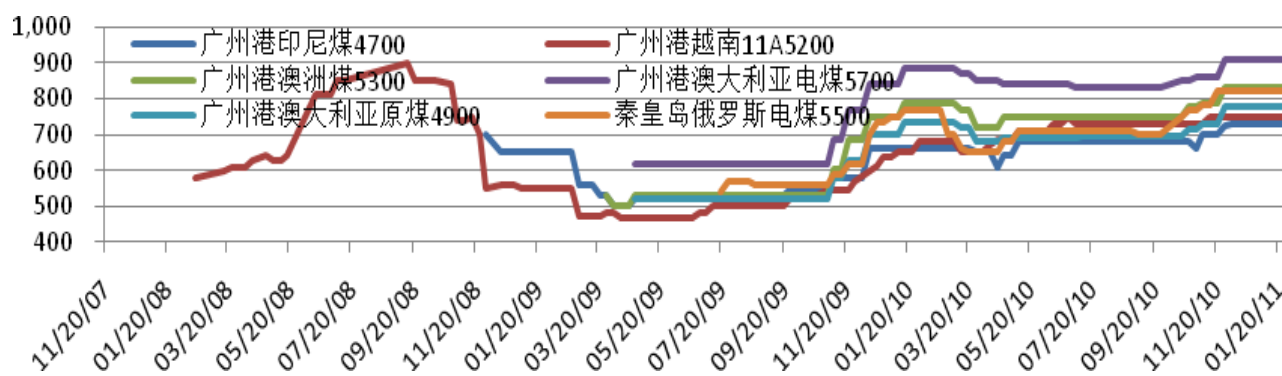
数据来源：广发证券发展研究中心

图 27: 进口喷吹煤、无烟煤价格走势



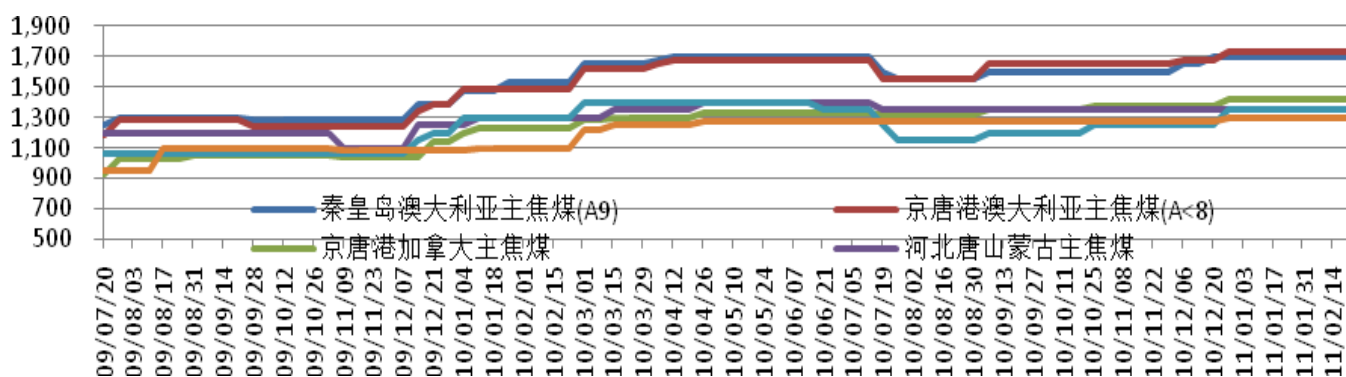
数据来源：广发证券发展研究中心

图 28: 进口动力煤价格走势



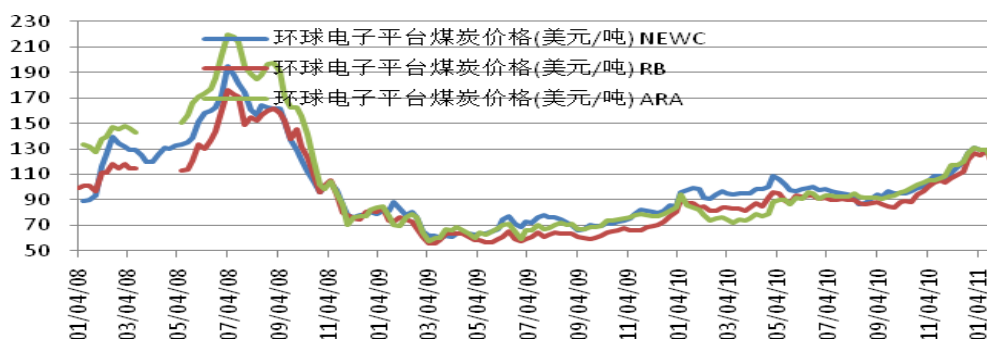
数据来源：广发证券发展研究中心

图 29: 进口炼焦煤价格走势



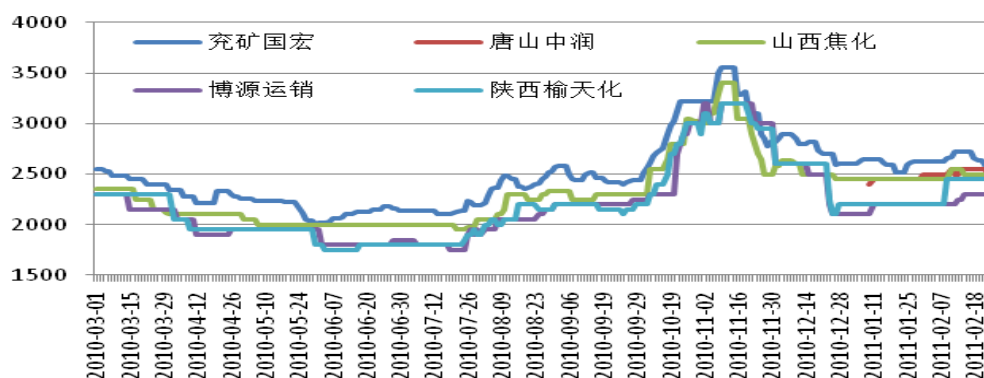
数据来源：广发证券发展研究中心

图 30: 环球电子平台煤炭价格走势



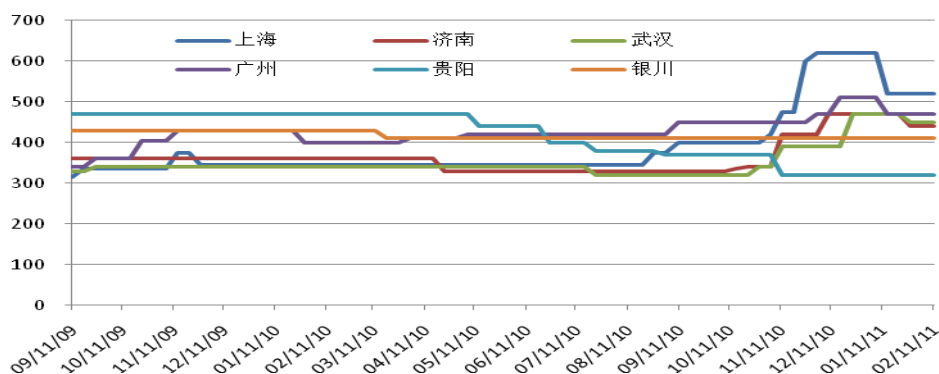
数据来源：广发证券发展研究中心

图 31: 各地甲醇价格走势



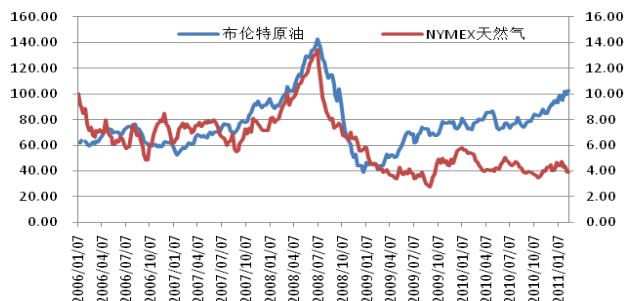
数据来源：广发证券发展研究中心

图 32: 各地水泥价格（普通水泥:42.5级袋装）



数据来源：广发证券发展研究中心

图 33: 国际油气价格走势



数据来源：广发证券发展研究中心

图 34: 国内外铝价走势



五、行业动态

中日长协煤推迟签订

3月21日，一位煤企高管透露，中方谈判代表团原计划于4月12日赴日签署第7期五年合同，并就2011/2012年度动力煤价格与日方商谈，但因日本地震目前已决定延期，谈判重启日期未定。据记者了解，同样原定于3月底完成谈判的澳日长协煤谈判亦因地震延期。本轮中日年度电煤合同将适用于2011年4月1日至2012年3月31日期间的出口交易，对应发热量为5800大卡的煤种。

“考虑到震后救灾因素及假期因素，中日2011/2012年度动力煤谈判或于5月中旬方能重启。”国际煤炭贸易专家黄腾表示，迟签并不影响澳大利亚、中国向日本供煤，供煤将以2010/2011年度长协合同价格为基准，新一年合同如若上涨，日方随后会将先前供货差价补上。前述高管表示，2010/2011年的中日长协煤价格为115.5美元/吨，考虑日本核电检修后会恢复电力供应，而工业用电短期未能全面恢复，日方煤炭需求会随之转淡，本轮长协煤价格或受压，“估计仅能上涨5-7美元/吨”。

新疆月增收3亿首尝甜头 多省争取煤炭资源税试点

由于资源税全部是地方税，在地方按省级财政25%、地市县75%的比例分成，增加的收入对于增加基层财力、缓解基层财政困难效果非常明显。其中，作为率先实施资源税改革的石油天然气主产区、新疆的增收效果更为明显。

从2010年6月1日至年末，新疆油气资源税收入累计达到21.64亿元；其中，平均每月增收3.61亿元，平均同比增长450.89%，平均增收2.95亿元。正是看准资源

税改革立竿见影的增收效果，资源大省在推进改革上显得更加积极。而由于资源税改革会增加下游资源消费大省的支出和企业的税收成本，东部沿海的资源消费省区和一些资源能源类的央企一直都是资源税改革的反对者。

内蒙古煤企重组“升级” 3年减至100家以内

内蒙古下发的《方案》提出，从2011年到2013年，通过兼并重组，将全区地方煤炭企业从现有的353户减少到80-100户之间，在地方企业中形成1-2户亿吨级、5-6户五千万吨级、15-16户千万吨级的大型煤炭企业，其中20户营业收入要超百亿元。

并且，《方案》指出，“十二五”末期，内蒙古全区原煤产量控制在10亿吨，其中120万吨及以上井工矿、300万吨及以上露天矿产能占总产能70%。2013年底，全区煤炭生产企业最低生产规模120万吨（有条件的地区，可提高到300万吨）。生产规模在120万吨以下的煤炭生产企业全部退出市场。

按照《方案》，2011年上半年为准备阶段，确定兼并主体和被兼并对象，强化工作措施。2011年下半年至2013年为实施阶段，凡被确定为兼并主体企业在两年内没有实质性兼并重组工作的，按程序应取消其兼并主体资格。

大秦线检修推迟到四月份

据来自太原路局的消息，铁路部门将大秦线春季例行检修计划推迟在下月开始，计划于4月1-30日对大秦线进行“开天窗”检修。

六、跟踪上市公司估值及表现

上周煤炭指数涨幅为2.59%，略强于沪深300指数2.45%的涨幅。其中我们跟踪的17只煤炭股平均跑赢大盘2.31个百分点。个股方面潞安环能、神火股份、兖州煤业、盘江股份涨幅居前，而昊华能源、恒源煤电、平煤股份等表现差强人意。

表 2：跟踪上市公司估值及市场表现

证券简称	当前价	EPS			PE			相对大盘涨跌幅（%）			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	1周内	1月内	3月内	6月内
兰花科创	40.81	2.40	3.00	3.40	17.00	13.60	12.00	2.15	(1.31)	(12.20)	39.76
兖州煤业	33.18	1.83	2.06	2.30	18.13	16.11	14.43	4.70	21.72	18.04	89.06
国阳新能	27.15	1.08	1.22	1.30	25.14	22.25	20.88	2.69	4.95	(5.50)	81.85
盘江股份	37.79	1.27	1.61	2.04	29.76	23.47	18.52	4.39	18.17	22.50	92.32
山煤国际	30.58	1.15	1.64	2.43	26.59	18.65	12.58	1.90	(2.89)	(7.22)	32.44
恒源煤电	43.84	2.55	2.80	2.90	17.19	15.66	15.12	(0.45)	(1.66)	(12.36)	51.59
开滦股份	20.24	0.70	0.91	1.00	28.91	22.24	20.24	3.37	3.79	(0.88)	40.36
昊华能源	47.01	2.33	3.41	3.60	20.18	13.79	13.06	(0.59)	(0.99)	1.97	45.63
平煤股份	20.50	1.03	1.38	1.47	19.90	14.86	13.95	(0.29)	6.94	(1.30)	20.87
国投新集	14.41	0.70	0.85	1.20	20.59	16.95	12.01	2.20	7.06	2.13	27.18
平庄能源	14.41	0.69	0.78	0.88	20.88	18.47	16.38	1.91	5.41	(2.83)	18.31
神火股份	26.88	1.10	1.69	2.18	24.44	15.91	12.33	5.62	10.30	5.00	38.20
西山煤电	27.50	1.12	1.79	2.00	24.55	15.36	13.75	1.70	3.42	3.81	41.24
露天煤业	23.93	1.10	1.19	1.39	21.75	20.11	17.22	0.63	3.50	(2.37)	15.60
大同煤业	20.19	0.70	0.85	0.95	28.84	23.75	21.25	0.80	3.22	(4.90)	30.93
中国神华	29.19	1.81	2.03	2.20	16.13	14.38	13.27	2.85	13.18	16.53	28.93

潞安环能	64.14	3.01	3.23	3.90	21.31	19.86	16.45	5.72	9.45	13.36	89.88
average					22.43	17.97	15.50	2.31	6.13	1.99	46.13

数据来源：广发证券发展研究中心

七、风险提示

流动性紧缩的系统性风险。

广发煤炭行业研究小组

林红垒，分析师，采矿工程学学士，经济学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

2010 年，研究小组取得《新财富》最佳分析师煤炭行业第 2 名，《中国证券报》金牛分析师煤炭行业第 5 名。

相关研究报告

煤炭采选业(010201)_行业跟踪分析报告	林红垒	2011-03-21
煤炭采选业(010201)_行业跟踪分析报告	林红垒	2011-03-14
煤炭采选业(010201)_行业跟踪分析报告	林红垒	2011-03-07

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。