

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangzll@ccnew.com

价格承压，流动性释放带来阶段性投资机会

——煤炭行业 2012 年下半年投资策略

证券研究报告-行业策略

同步大市（维持）

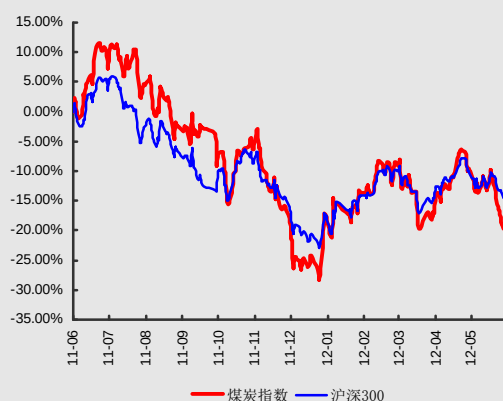
发布日期: 2012 年 6 月 11 日

盈利预测和投资评级

公司简称	11EPS	12EPS	12PE	评级
国投新集	0.73	1.13	11.77	增持
永泰能源	0.57	0.66	15.35	买入
冀中能源	1.32	1.46	12.19	增持

注: 股价为 2012 年 6 月 8 日收盘价

煤炭板块相对沪深 300 指数表现



相关研究

中原证券 20111201-策略-AAA-煤炭行业 2012 年投资策略报告: 合同煤保障收益, 煤电一体化提升业绩

中原证券 20120481-调研-AAA-永泰能源 (600157) 调研报告: 快速成长的民营焦煤新星

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

报告关键要素:

宏观经济下滑, 煤炭下游需求不旺, 煤价支撑力主要来自流动性释放预期及煤企限产力度, 存在阶段性投资机会, 相对看好焦煤价格反弹空间, 维持“同步大市”的投资评级。

投资要点:

- **行业经营压力加大。**自 2011 年年末, 由于经济增长放缓, 同时发改委对煤炭价格实施限制, 煤炭价格持续走低。截止 2012 年 6 月, 环渤海动力煤价格指数 768 元/吨, 较 2011 年末下跌 5%。截止 4 月, 全国累计生产原增速相对 2011 年同期下降了 7.37 个百分点。煤炭上市公司 2012 年一季度营业收入整体较去年同期下降了 13.99 个百分点; 净利润也较 2011 年同期下降了 10.7 个百分点。
- **煤价企稳动力将主要来自流动性释放力度及产量控制。**宏观经济的下滑, 加大政策进一步放松的必要性, 同时坑口价格的下滑将迫使煤企对产量进行控制以保证价格稳定。
- **看好焦煤价格反弹。**目前港口及电厂库存处于高位, 加之平均降水量同比相对偏多, 国家电网区域内蓄能值和可调水量增加, 煤耗未随着旺季临近而提升, 动力煤面临压力。炼焦煤由于国际市场上力拓等主要矿企停产影响及日美钢材产量提升, 同时受益于国内基建投资增长, 价格有望小幅反弹。
- **维持“同步大市”的投资评级。**煤炭板块目前估值水平 PE14 倍左右, 低于历史平均水平, 在价格承压及成本刚性上行、行业盈利水平收窄的情况下, 未来板块估值提升的动力主要来自政策放宽的预期, 给予“同步大市”评级。重点关注国投新集 (601918)、永泰能源 (600157) 以及冀中能源 (000937)。
- **风险提示:** 1. 政策刺激力度不及预期; 2. 主要产煤地区限产力度不如预期; 3. 宏观经济恶化的风险。

目 录

1、行业经营压力加大	4
2、产量控制及流动性支撑煤价	4
2.1 行业整合进程限制产能释放力度	4
2.2 国际能源结构变化导致国际动力煤供给增加	6
2.2.1 美国页岩气大开发改变国际动力煤供应格局	6
2.2.2 欧洲需求降低，各国加大对中国出口	7
2.3 政策放松力度成为需求能否回升的关键	8
2.4 相对看好焦煤价格反弹空间	11
2.4.1 动力煤：面临库存压力	11
2.4.2 焦煤：价格反弹预期相对更高	12
3、盈利能力将削弱	13
4、估值与投资策略	14
4.1 估值	14
4.2 投资策略	14
5、行业风险提示	15
6、重点推介上市公司	15
行业投资评级	17
公司投资评级	17
重要声明	17
免责条款	17
转载条款	17

图 表

图表 1: 秦皇岛动力煤价格.....	4
图表 2: 环渤海动力煤价格指数.....	4
图表 3: 全国原煤产量及同比.....	5
图表 4: 全国原煤销量及同比.....	5
图表 5: 三西煤炭产量占比.....	5
图表 6: 国有煤矿占比提升.....	6
图表 7: 各省煤炭产量规划.....	6
图表 8: 美国煤炭出口总量及同比.....	7
图表 9: 我国煤炭进口快速增加.....	7
图表 10: 我国从各国进口煤炭总量.....	7
图表 11: 国际能源价格.....	8
图表 12: 火电产量及同比.....	9
图表 13: 钢材产量及同比.....	9
图表 14: 合成氨产量及同比.....	9
图表 15: 水泥产量及同比.....	9
图表 16: 国家预算资金放量.....	10
图表 17: 2012 年供需预测.....	10
图表 18: 秦皇岛港口库存上升.....	11
图表 19: 电厂煤炭库存.....	11
图表 20: 沿海煤炭运价持续调整.....	12
图表 21: 国家电网重点水电厂可调水量和蓄能值同比.....	12
图表 22: 日美粗钢产量回升.....	13
图表 23: 进口澳大利亚主焦煤价格.....	13
图表 24: 煤炭板块成本及同比.....	13
图表 25: 煤炭板块净利润及同比.....	13
图表 26: 煤炭板块毛利率下降.....	14
图表 27: 煤炭板块和 A 股市场历史 PE 比较.....	14
图表 28: 煤炭板块和 A 股市场历史 PB 比较.....	14
图表 29: 周期股表现与流通性关系.....	15
图表 30: 重点公司估值表.....	15
图表 31: 重点公司解禁情况.....	16

1、行业经营压力加大

自 2011 年年末，由于经济增长放缓，煤炭下游需求减弱，同时发改委对煤炭价格实施限制，煤炭价格持续走低。进入 3 月，受大秦铁路检修影响，煤价止跌回升，但是由于煤炭需求依然疲软，煤价回升基础并不牢固。截止 2012 年 6 月，环渤海动力煤价格指数 768 元/吨，较 2011 年末下跌 40 元，跌幅 5%。

产销量增幅回落。截止 2012 年 4 月，全国累计生产原煤同比增加 6.50%，增速相对 2011 年同期下降了 7.37 个百分点。截止 2012 年 4 月全国煤炭销量累计同比增长 8.17%。其中 4 月份当月完成 3.08 亿吨，同比增长 6.00%，较前期下降 3.00 个百分点。产销量增幅的回落导致营收和利润增幅趋弱，煤炭上市公司 2012 年一季度营业收入整体较去年同期下降 13.99 个百分点；净利润较 2011 年同期下降了 10.7 个百分点。

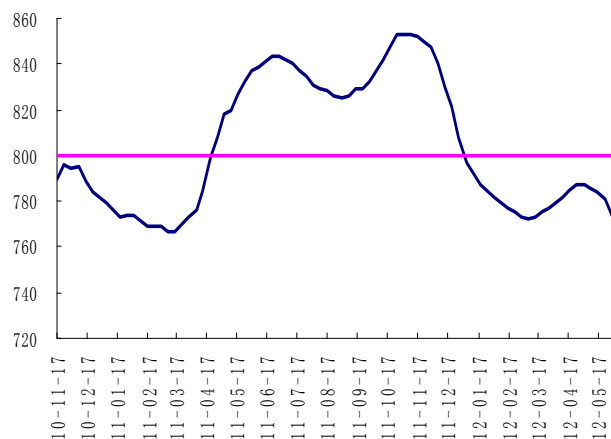
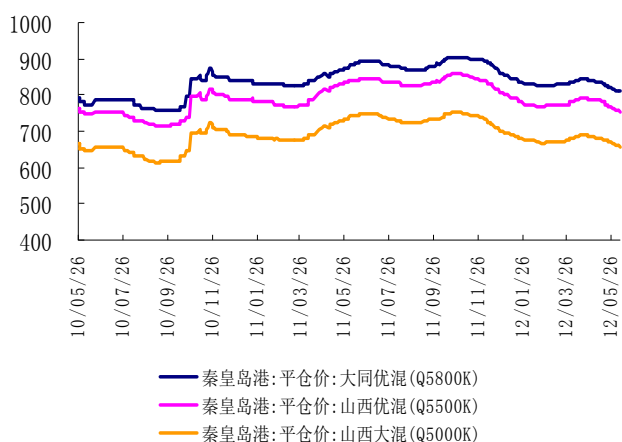
总体而言，行业经营压力加大。

图表 1：秦皇岛动力煤价格

(单位：元/吨)

图表 2：环渤海动力煤价格指数

(单位：元/吨)



资料来源：中原证券，Wind

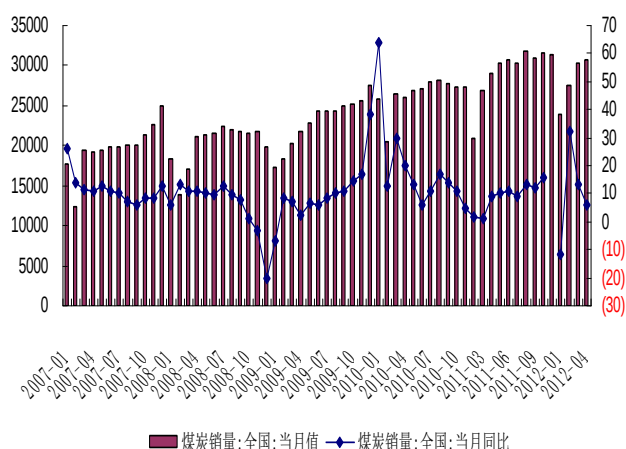
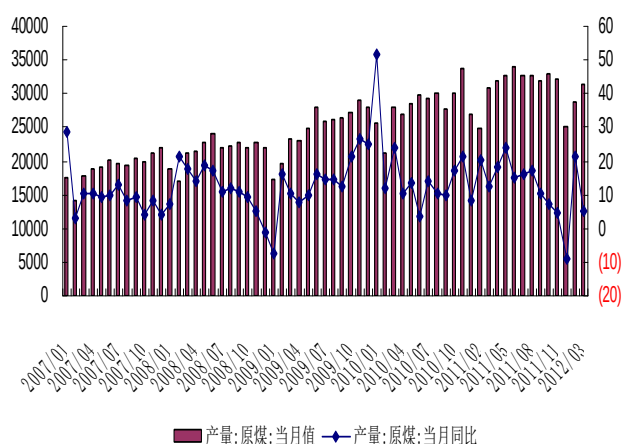
资料来源：中原证券，Wind

2、产量控制及流动性支撑煤价

2.1 行业整合进程限制产能释放力度

截止 4 月，全国累计生产原煤 12.12 亿吨，同比增加 6.50%，增速相对 2011 年同期下降了 7.37 个百分点。其中 4 月份原煤产量 3.20 亿吨，同比上涨 6.70%，增速较去年同期下降了 11.51 个百分点。

图表 3: 全国原煤产量及同比 (单位: 万吨, %) 图表 4: 全国原煤销量及同比 (单位: 万吨, %)

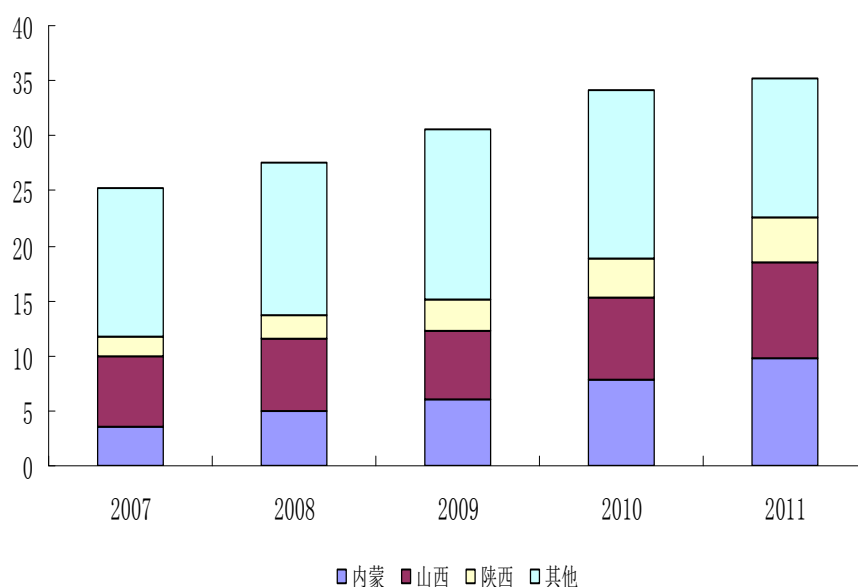


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

分地区来看, 2011 年产能仍然进一步向内蒙古、山西、陕西为代表的“三西”地区集中。“三西”地区煤炭产量占全国煤炭产量的比重在 64%。虽然山西、河南等产煤大省煤炭资源整合已经结束, 但整合后还需要 2 年左右的技改期, 而内蒙、陕西等省的资源整合刚起步, 整合进程相对缓慢, 未来整合产能释放预计在 2013-2014 年。

图表 5: 三西煤炭产量占比 (单位: %)



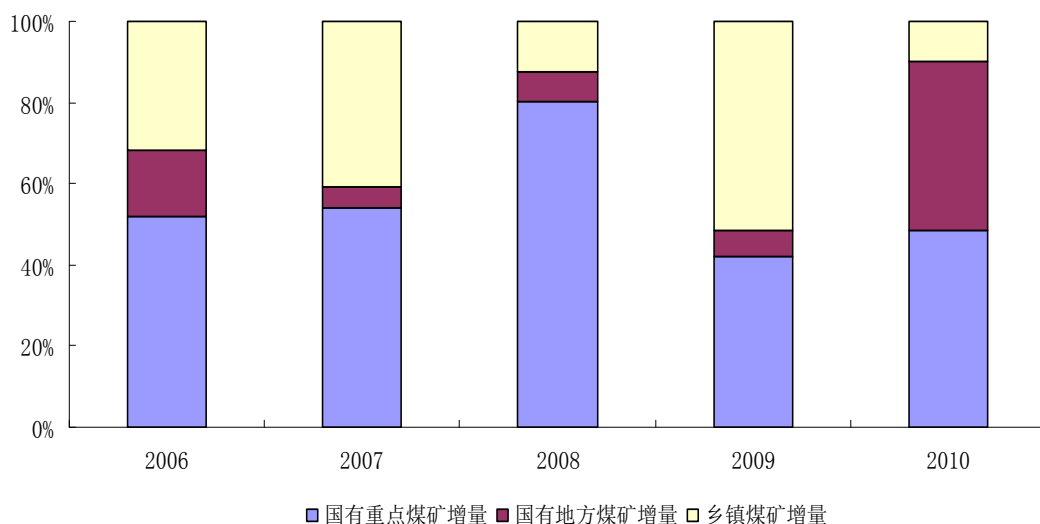
资料来源: 中原证券, 煤炭资源网

由于下游需求趋弱, 煤价下跌趋势已经传递到坑口, 主要产煤省开始提出控制产量, 这或将有助于稳定煤炭价格。内蒙古自治区表示今后将把煤炭生产规模控制在 10 亿吨以内。2011 年, 内蒙煤炭产量达到 9.8 亿吨, 这意味着 2012 年内蒙煤炭增量仅 2000 万吨。山西 2012 年煤炭产量仅安排 8.5 亿吨, 而 2011 年其实际年产量为 8.72 亿吨。河南要求所有兼并重组小煤矿一律停

产停工，复产时间不定。

经过各省煤炭资源大规模整合，煤炭行业的集中度呈现上升态势，国有煤矿产量比重在逐步提高，预计小煤矿扰乱市场的状况难以出现。

图表 6：国有煤矿占比提升



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 7：各省煤炭产量规划

省份	整合进程	产量（亿吨）	
		2011A	2012E
山西	至少需要 2-3 年的技改和证件审批，大规模的投产期应该在 2013-2014 年	8.72	8.50
河南	技改难度大，预计投产时期集中在 2013-2014 年，延期的可能性较大	2.32	2.5
内蒙	2011 年开始整合，预计投产高峰在 2013-2015 年	9.79	10
陕西		4	4.2

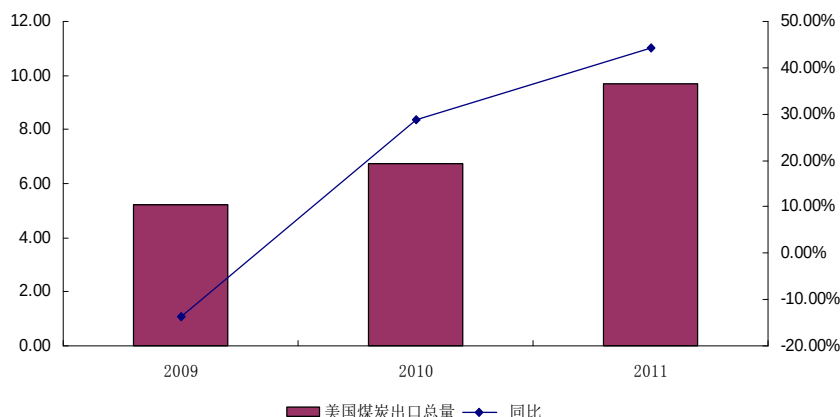
资料来源：中原证券，统计局

2.2 国际能源结构变化导致国际动力煤供给增加

2.2.1 美国页岩气大开发改变国际动力煤供应格局

随着页岩气在美国的大规模开发，美国国内煤炭消费逐步降低，剩余的动力煤供给能力大量出口国际煤炭市场。2011 年美国煤炭出口达到 9700 万吨，占全球煤炭海运贸易总量的比重超过 10%。同时南非、俄罗斯和哥伦比亚等传统煤炭生产大国也加大向国际市场供给，国际动力煤市场出现供给过剩的局面。

图表 8: 美国煤炭出口总量及同比 (单位: 千万吨)



资料来源: 中原证券, 中国海关

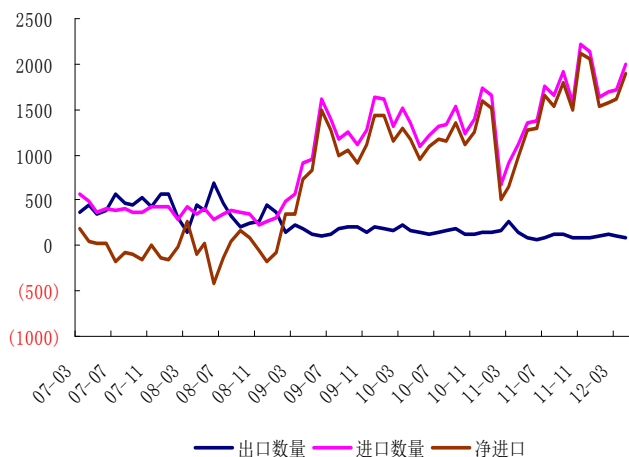
2.2.2 欧洲需求降低, 各国加大对中国出口

需求方面, 受债务危机的拖累, 欧元区经济深陷泥沼, 煤炭需求减弱。5 月欧元区制造业 PMI 终值 45.1, 环比下降 0.8 个百分点, 创 2009 年 7 月以来最低值。此外, 欧洲可再生能源的发展也在取代煤炭需求。2011 年, 欧盟拥有 500 亿瓦特可再生能源发电能力, 而 2012-2014 年, 欧洲可再生能源发电能力每年都将以 200 亿瓦特的速度递增。

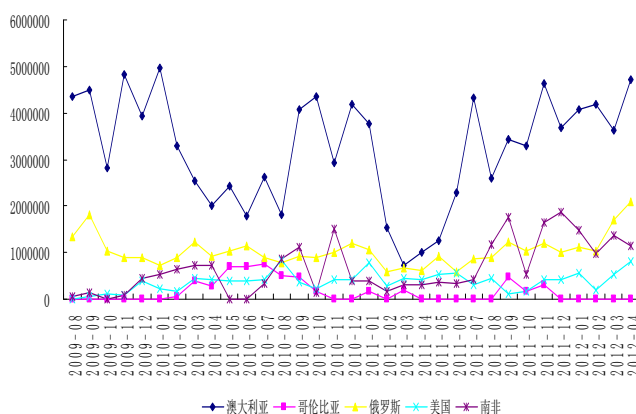
欧洲需求的减弱以及美国煤炭的大量过剩, 传统上以大西洋地区为主要出口市场的美国、南非、哥伦比亚等煤炭生产大国纷纷将我国作为其煤炭出口的重要替代市场, 加大了对我国的煤炭供给能力。

2012 年 1-4 月份, 我国煤炭进口累计 8655 万吨, 同比增长 69.6%。其中进口澳大利亚总量为 9762 万吨, 同比增加 21.4%; 进口美国总量为 1588 万吨, 同比增加 11.1%。

图表 9: 我国煤炭进口快速增加 (单位: 万吨)



图表 10: 我国从各国进口煤炭总量 (单位: 吨)

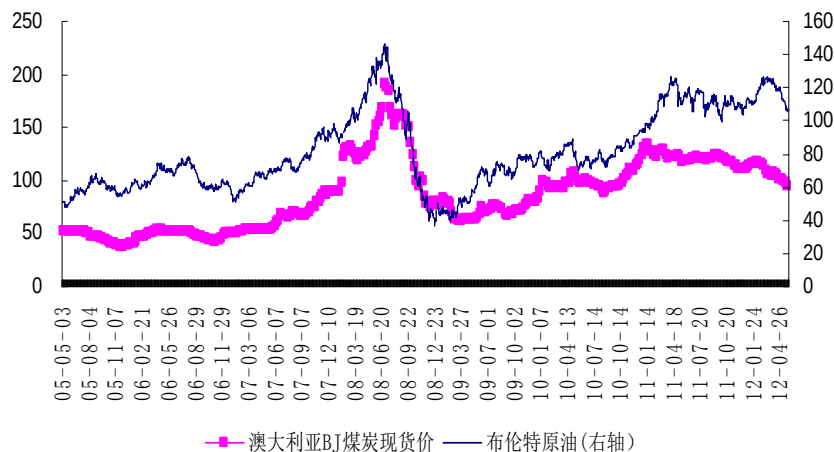


资料来源: 中原证券, 中国海关

资料来源: 中原证券, 中国海关

目前美国煤炭 FOB 价格约在 40 美元，到达我国价格约 90 美元/吨，折合成人民币与环渤海动力煤平均价价差约 200 元左右。当前全球经济增速复苏迹象仍不明显，国际动力煤价格面临进一步下滑风险，国内外价差的扩大将压制国内煤价上涨空间。

图表 11: 国际能源价格 (单位: 美元/吨、美元/桶)



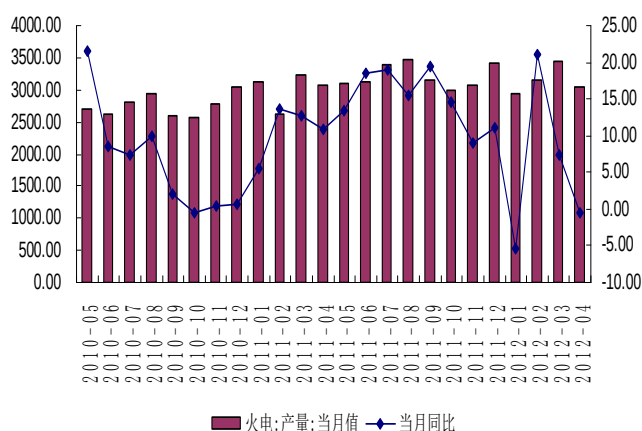
资料来源: 中原证券, Wind

2.3 政策放松力度成为需求能否回升的关键

目前国内经济形势不佳，仍处于衰退期。1 季度中国 GDP 增速仅 8.1%，下滑幅度大超预期，经济增长形势不容乐观。4 月各项经济指标基本延续了 1 季度的下滑趋势，其中工业增加值增速仅 9.3%，远低于工信部年初设定的 11% 底线。

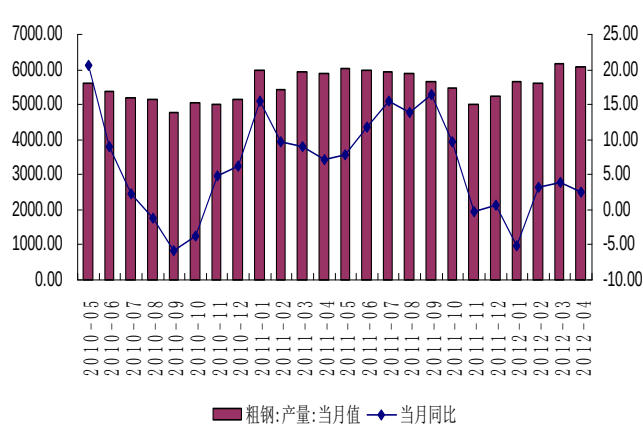
经济增长乏力导致煤炭下游需求增长受到影响。除合成氨外，其他三大下游产业同比增速均低于 2011 年同期，下游需求不旺。截止 4 月份，我国全社会用电量同比增幅创下 16 个月以来新低，其中工业用电量仅同比增长 1.55%，火电产出当月同比增幅-0.40%。

图表 12: 火电产量及同比 (单位: 亿千万时, %)



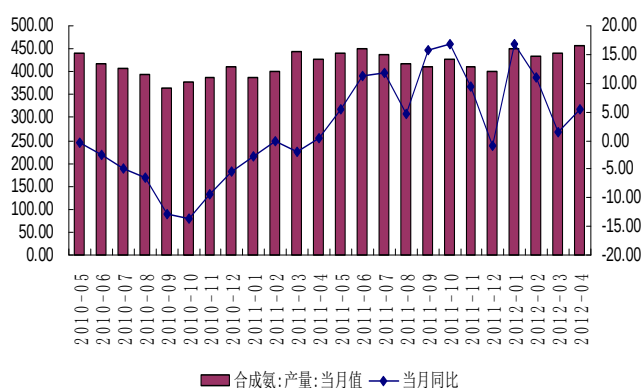
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 13: 钢材产量及同比 (单位: 万吨, %)



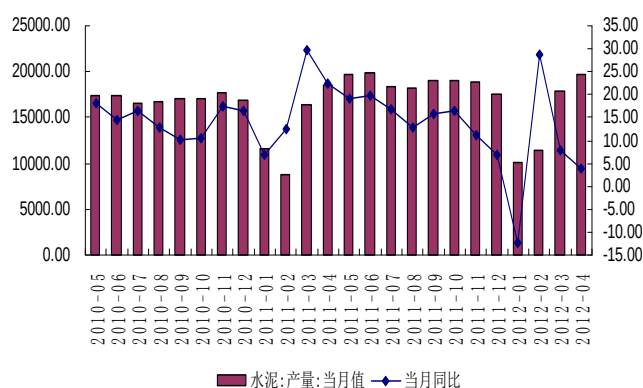
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 14: 合成氨产量及同比 (单位: 万吨, %)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

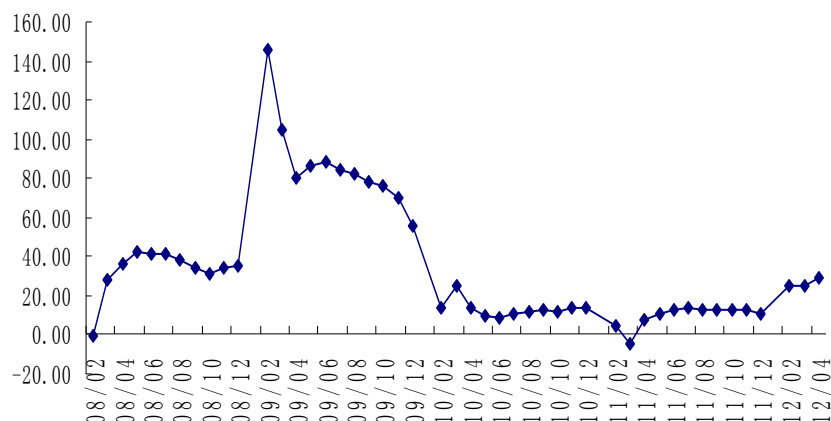
图表 15: 水泥产量及同比 (单位: 万吨, %)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

宏观经济放缓的情况下,政策放松的力度成为煤价能否探底回升的关键。1-4月国家预算内资金增速持续大幅上升,同时基建投资增速也开始由负转正。重大建设项目审批速度明显加快,铁路、节能环保及基础设施建设项目获集中审批通过。地方政府也行动起来,相继出台稳增长计划。政策放松力度加大,全国经济有望探底企稳,从而遏制煤炭需求的下滑,但需求反弹的空间需要进一步观察政策刺激的力度。

图表 16: 国家预算资金放量 (单位: %)



资料来源: 中原证券, 国家统计局

整体来看, 2012 年煤炭供给将处于略偏松的态势, 将对煤炭价格的上涨起到一定的抑制作用。

图表 17: 2012 年供需预测 (单位: 亿吨)

	2010	2011	2012E
总产量	32.40	35.20	37.83
内蒙	7.82	9.79	10.00
山西	7.41	8.72	8.50
陕西	3.55	4.00	4.20
三西合计占比	58%	64%	64%
净进口	1.43	1.68	1.68
总供给	33.83	38.01	39.51
电力行业耗煤	16.16	18.26	19.90
同比	11.5%	13.0%	9%
钢铁行业耗煤	5.44	6.02	6.32
同比	9.5%	10.7%	5%
建材行业耗煤	3.17	3.52	3.70
同比	14.0%	7.4%	5%
化工行业耗煤	1.87	2.12	2.33
同比	5.6%	13.50%	10%
其他行业耗煤	5.91	6.40	6.40
总需求	32.55	36.32	38.65
总供给-总需求	1.28	1.69	1.51

资料来源: 中原证券, 统计局

2.4 相对看好焦煤价格反弹空间

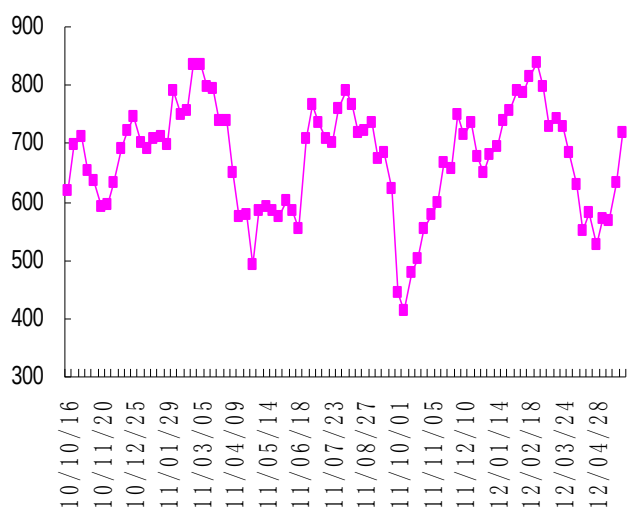
2.4.1 动力煤：面临库存压力

夏季出于“迎峰度夏”的要求，电厂通常提升备煤，往往是动力煤消费的旺季，但是目前来看，动力煤旺季价格提升的动力不足。

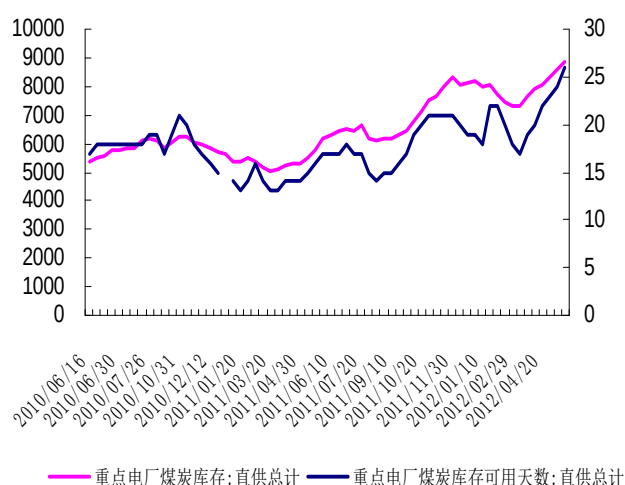
一方面港口及电厂库存在快速上升，库存的高企、运价的下调均给煤价带来一定调整压力。截止到6月2日，秦皇岛港煤炭库存回升至811万吨，与4月27日前大秦铁路结束检修时相比，增加了138.80万吨，增长了54.59%。受动力煤消费萎缩的影响，全国重点电厂煤炭库存呈现持续增加态势。截止5月20日，重点电厂存煤合计为8887万吨，存煤可用天数26天，而通常迎峰度夏前期备煤阶段，下游电厂库存一般保持18天左右水平，比较而言，目前电厂并不缺煤。煤炭库存的高企也导致发电企业拉煤意愿不强，3月以来，沿海煤炭运价连续下降，秦皇岛-广州运费下降幅度达35.70%。

此外水电的好转将替代火力发电的不足，从而降低对动力煤的需求。由于今年全国平均降水量比常年同期相对偏多，国家电网区域内蓄能值和可调水量增加较多，重点水电厂发电情况逐渐转好。4月末，全国重点水电厂可调水量为797亿立方米，同比增长21.3%；全国重点水电厂蓄能值为197.5亿千瓦时，增长13.4%。其中，国家电网区域内重点水电厂总可调水量、总蓄能值分别为673.8亿立方米和128.5亿千瓦时，增长26.9%和30.8%。目前，主要用煤区华南、江南已进入汛期，其他地区也将陆续入汛。华南地区强降水天气偏多，累积降水量为1981年以来最多。据气象水文部门预测分析，2012年汛期全国多雨范围将较去年将明显偏大。水利发电量的增加，将有助于降低火力发电、减少火电耗煤，压制动力煤需求。

图表 18：秦皇岛港口库存上升（单位：万吨）



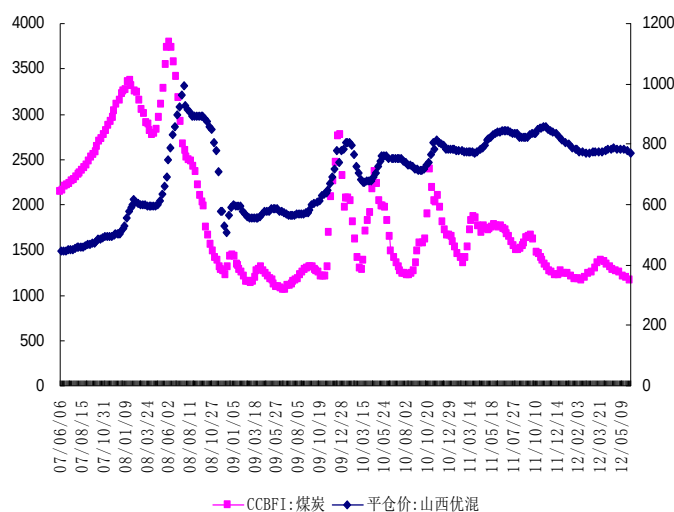
图表 19：电厂煤炭库存（单位：万吨，天）



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

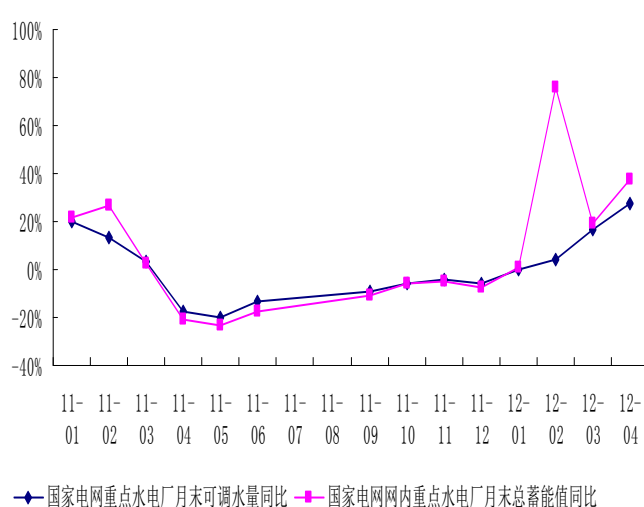
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 20: 沿海煤炭运价持续调整 (元/吨)



资料来源: 中原证券, 中华航运网

图表 21: 国家电网重点水电厂可调水量和蓄能值同比



资料来源: 中原证券, 国家电网公司

2.4.2 焦煤: 价格反弹预期相对更高

相对而言, 冶金煤价格更有可能得到一定提升, 主要原因在于全球经济复苏的预期提升了全球钢材生产。

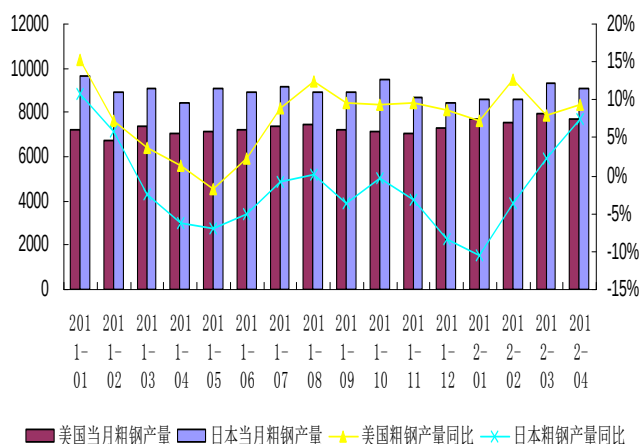
截止 2012 年 4 月, 全球粗钢产量 1.28 亿吨, 同比增长 1.2%。亚洲和北美产量增长抵消了欧盟产量下滑带来的压力, 尤其值得注意的是日本钢铁市场逐步好转。根据日本钢铁联合会的初步统计, 4 月, 日本粗钢产量增至 907 万吨, 同比增长了 7.6%, 连续四个月上升, 连续两个月实现正增长。钢铁企业开工率 85%, 预计 2012 年下半年将达到 100%。此外美国经济也在温和复苏中, 北美粗钢产量同比增长 5.4%至 1040 万吨。而德国 3 月工业产业强劲反弹, 大幅超越市场预期。

供给方面世界上最大的焦煤供应商必和必拓开始压缩产能, 今年 1-3 月, 其炼焦煤产量下跌 14%至 733 万吨, 低于之前预期的 760 万吨。6 月 1 日, 另一矿业巨头淡水河谷公司也宣布暂停其位于澳大利亚的炼焦煤煤矿。

全球钢材生产的恢复以及焦煤供给的压缩, 国际焦煤价格开始抬头。5 月 29 日, 澳大利亚海角硬焦煤离岸价为 192 美元/吨, 上涨 3 美元。

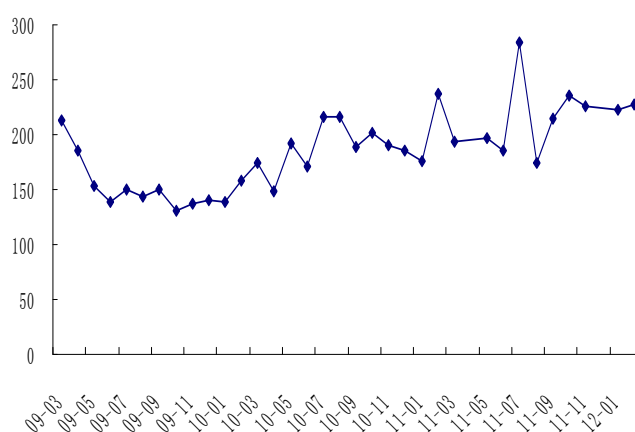
目前钢材价格继续下跌的空间已经不大, 钢厂的开工率尚未出现特别明显的减少, 产量依然高企, 国家加快审批新投资项目, 短期内将重新拉动钢材市场, 推动钢材价格触底反弹。国内外因素的共同作用, 焦煤价格短期内有可能反弹。

图表 22: 日美粗钢产量回升 (单位: 万吨, %)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 23: 进口澳大利亚主焦煤价格 (单位: 澳元/吨)



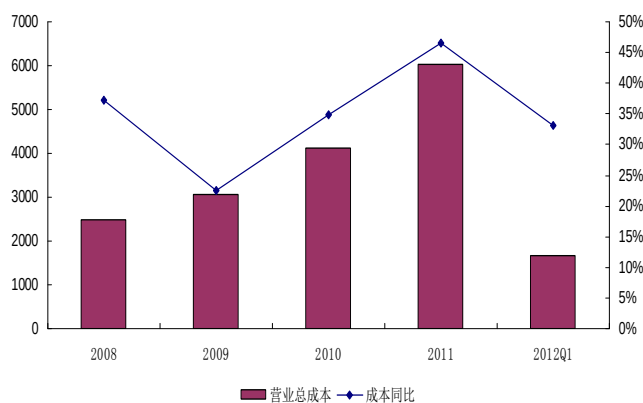
资料来源: 中原证券, wind

3、盈利能力将趋弱

价格承压而成本上升的情况下, 整个行业的盈利驱动力转向产量与成本控制。一季度煤炭板块净利润合计 243.30 亿元, 同比仅增长 7.12%, 较 2011 年同期下降了 10.7 个百分点, 而营业总成本却同比上升了 33.16%, 显示了行业持续加大的成本压力与此同时, 这导致行业毛利率下滑, 一季度行业毛利率同比下降了 4.04 个百分点。

图表 24: 煤炭板块成本及同比

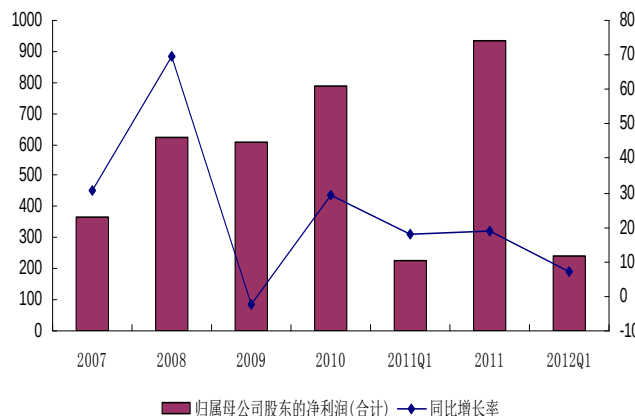
(单位: 亿元, %)



资料来源: 中原证券, Wind

图表 25: 煤炭板块净利润及同比

(单位: 亿元)

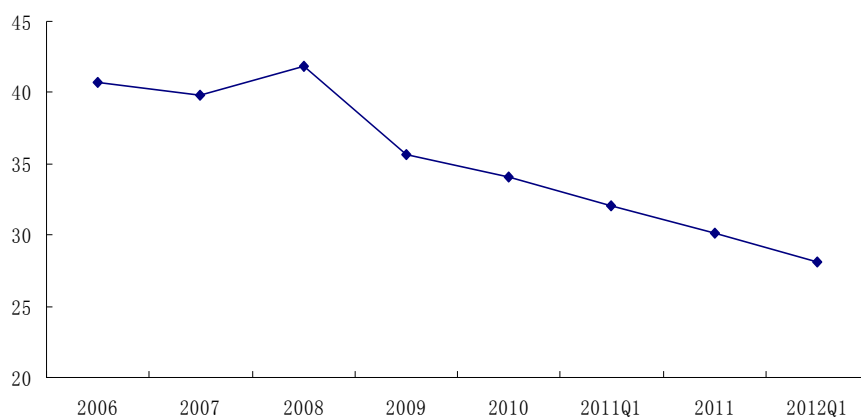


资料来源: 中原证券, Wind

目前煤炭企业成本上升压力主要来自两部分: 一是人工成本、二是如资源税、价格调节基金、安全费等政策性成本的增加。随着开采环境的变化和安全要求的上升, 人工成本随之保持快速增长成为必然趋势; 在房地产调控的背景下, 地方政府提高财政收入的要求, 也使得减免政策性成本存在不确定性。在成本刚性而价格承压的情况下, 企业盈利能力将削弱。

图表 26: 煤炭板块毛利率下降

(单位: %)



资料来源: 中原证券, Wind

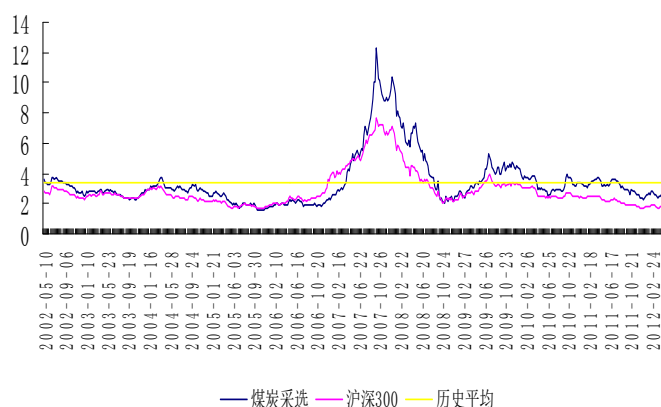
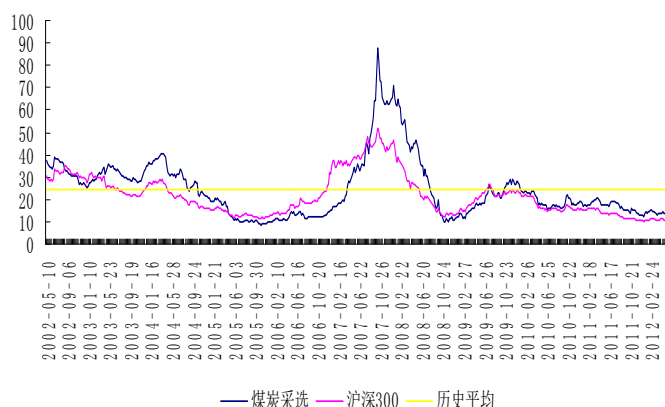
4、估值与投资策略

4.1 估值

煤炭板块目前估值水平 PE14 倍、PB2 倍左右, 低于历史平均水平, 在价格承压及成本刚性上行、行业盈利水平收窄的情况下, 未来板块估值提升的动力主要来自政策放宽的预期, 给予“同步大市”评级。

图表 27: 煤炭板块和 A 股市场历史 PE 比较

图表 28: 煤炭板块和 A 股市场历史 PB 比较



资料来源: 中原证券, wind

资料来源: 中原证券, wind

4.2 投资策略

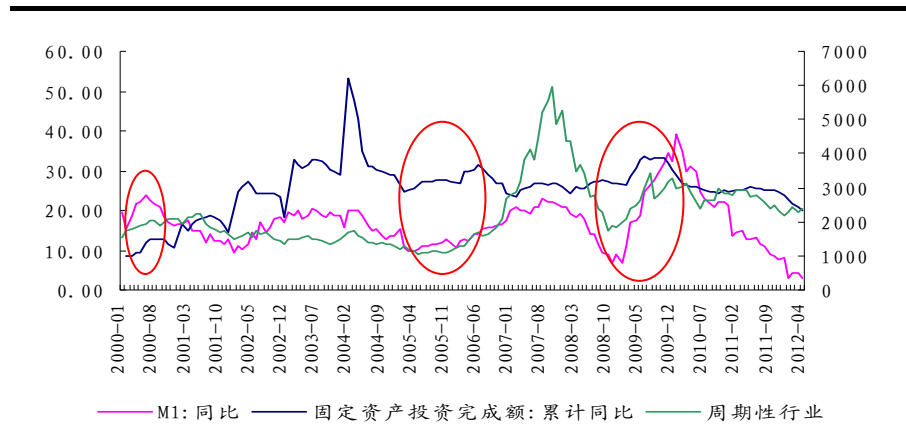
目前整个行业面临需求下滑与政策放松的博弈, 煤炭开采板块的表现与货币投放规模以及固定资产投资增速关联度较高, 当后两者均处于上行趋势时, 煤炭板块作为周期性行业往往表现良好。2012 年下半年, 在政策刺激下 M1

增速有望企稳回升，且固定资产投资在基建投资的对冲下也有望向上，但政策刺激的力度与 08 年难以相提并论，而经济自身的复苏力度不可过度乐观，以需求拉动煤炭价格预期驱动的趋势性投资机会仍需等待，预计下半年煤炭股以交易性机会为主。

比较而言，煤炭行业的投资策略可分为以下几条主线：

- 由于发改委的限价，关注合同煤比例较高，且产量有望提升的企业。如国投新集（601918）。
- 相对而言，焦煤价格探底回升的预期更为强烈。建议关注焦煤类上市公司如冀中能源（000937）、永泰能源（600157）。

图表 29：周期股表现与流通性关系



资料来源：中原证券，wind

5、行业风险提示

- 政策刺激力度不如预期。
- 煤炭产量控制力度不如预期。
- 宏观经济严重恶化的风险。

6、重点推介上市公司

重点推荐国投新集（601918）、永泰能源（600157）以及冀中能源（000937）。

图表 30：重点公司估值表

（单位：元，倍）

公司简称	每股收益			收盘价	每股净资产 1Q2012	市盈率			市净率	投资评级
	2011A	2012E	2013E			2011A	2012E	2013E		
国投新集	0.73	1.13	1.34	13.30	4.54	18.22	11.77	9.93	2.93	增持
永泰能源	0.57	0.66	1.00	10.13	8.87	25.54	15.35	10.13	2.31	买入
冀中能源	1.32	1.46	1.64	17.80	6.60	13.48	12.19	10.85	2.70	增持

资料来源：中原证券，Wind，股价对应 6 月 8 日收盘价

图表 31: 重点公司解禁情况

(单位: 股, %)

股票名称	解禁时间	解禁股数	解禁股类型	占流通股 本比例	占总股 本比例
永泰能源	2013-03-06	371,200,000	定向增发机构配售	34.93	21.00
冀中能源	2013-06-10	617,872,624	定向增发机构配售	39.21	26.71

资料来源: 中原证券, Wind

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。