

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

景气能否回升有待“两会”春风

——煤炭业双周报(2013年2月18日-2013年3月1日)

证券研究报告-行业双周报

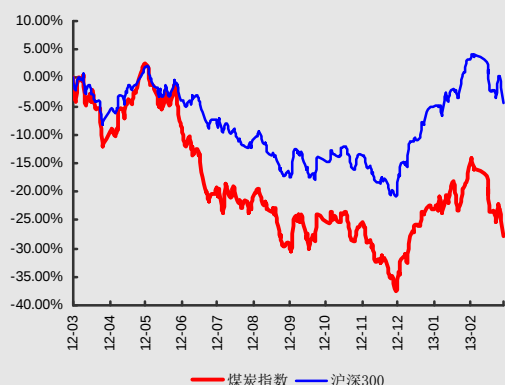
同步大市(维持)

发布日期: 2013年3月4日

投资要点:

- **动力煤价格继续维稳。**环渤海动力煤价格指数连续下跌共3元,报收624元/吨;秦皇岛港煤价、山西大同动力煤(Q6000)车板价及广州港价格均维持稳定。
- **国际煤价涨跌互现。**截止3月1日,澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数93.46美元/吨,下跌0.59美元,跌幅0.63%;南非理查德港动力煤价格指数84.69美元/吨,下跌1.39美元,跌幅1.61%;欧洲ARA三港市场动力煤价格指数90.27美元/吨,上涨0.73美元,涨幅0.82%。
- **国际能源价格震荡,美元指数反弹。**截止3月1日,布伦特原油期货结算价格110.40美元/桶,较前期下跌7.26美元/桶。截止3月1日,天然气价格较前期上涨0.28美元至3.46美元。美元指数82.27点,较前期反弹1.81点。
- **秦皇岛港库存回升。**截至3月1日,秦皇岛港煤炭库存量719万吨,较近期低点增加了49.60万吨。
- **沿海煤炭运费反弹。**截至3月1日,秦皇岛—上海运价26.80元/吨,较近期低点上升1.30元/吨;秦皇岛—广州运价34.70元/吨,较近期低点上升0.60元/吨。
- **未来价格展望:**政府出台的房地产市场调控政策严厉程度远超预期,增加了经济复苏的不确定性,煤炭下游电厂耗煤量未有明显提升,节前钢厂补库存力度较大,未来是否尚有补库存意愿仍待观察,同时焦炭价格面临回调,煤价缺乏上升动力,在两会未完全结束之前,市场预计以谨慎观望情绪为主。
- **维持“同步大市”评级。**目前板块PE估值12倍左右,高于沪深300指数估值水平,维持“同步大市”的评级。
- **风险提示:**煤炭价格可能大幅下挫的风险。

煤炭板块相对沪深300指数表现



相关研究

中原证券 20130119-跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2013年1月11日): 安监力度加大强化价格反弹预期

中原证券 20130138-跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2013年1月28日): 价格反弹仍有预期

中原证券 20130218-跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2013年2月15日): 春节因素致价格维稳

联系人: 张杨

电话: 021-50588666-8137

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

一、价格回顾与展望（2013.2.18-3.1）

1 国内煤炭价格

1.1 动力煤价格维稳

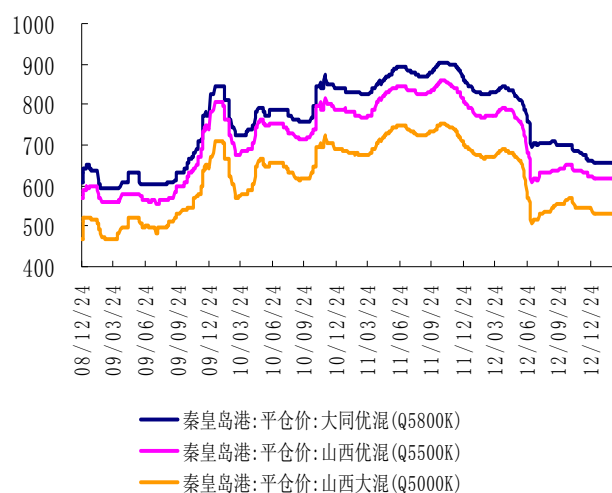
环渤海动力煤价格指数连续下跌共 3 元，报收 624 元/吨；秦皇岛港煤价、山西大同动力煤（Q6000）车板价及广州港价格均维持稳定。

图表 1：主要价格变动（单位：元/吨）

	本期价格	上期价格	涨跌
秦皇岛港大同优混（Q5800K）平仓价	655	655	0
秦皇岛港山西优混（Q5500K）平仓价	620	620	0
秦皇岛港山西大混（Q5000K）平仓价	530	530	0
环渤海动力煤（Q5500K）	624	627	-3
山西大同动力煤（Q6000）车板价	595	595	0
广州港山西优混（Q5500）库提价	685	685	0

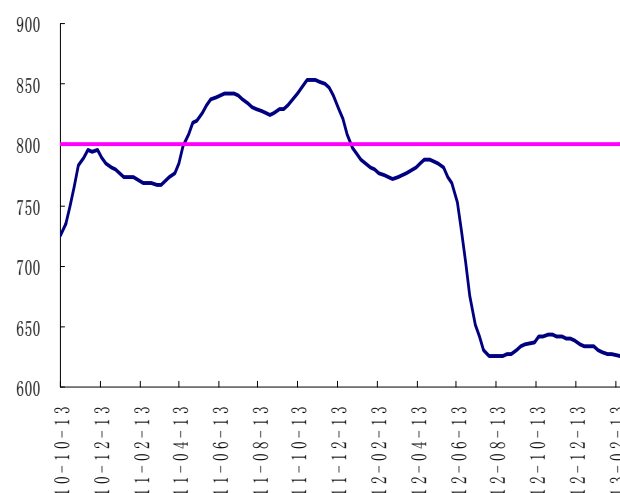
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 2：秦皇岛港煤炭价格（单位：元/吨）



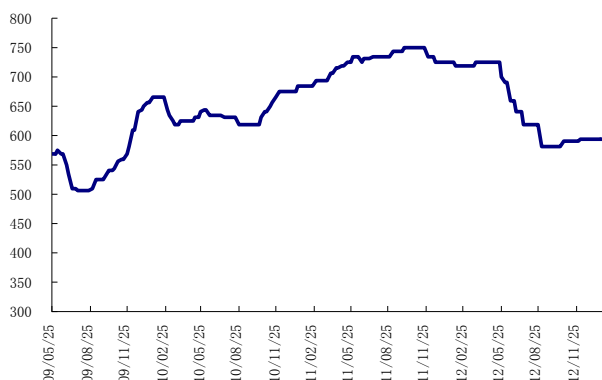
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 3：环渤海动力煤价格（单位：元/吨）

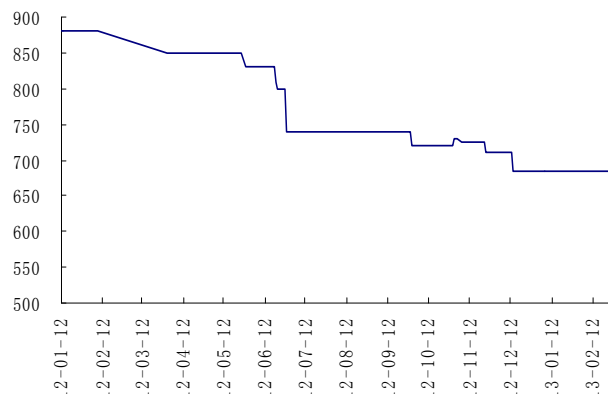


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 4: 山西大同车板价 (单位: 元/吨)



图表 5: 广州港山西优混 (Q5500) 库提价 (单位: 元/吨)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

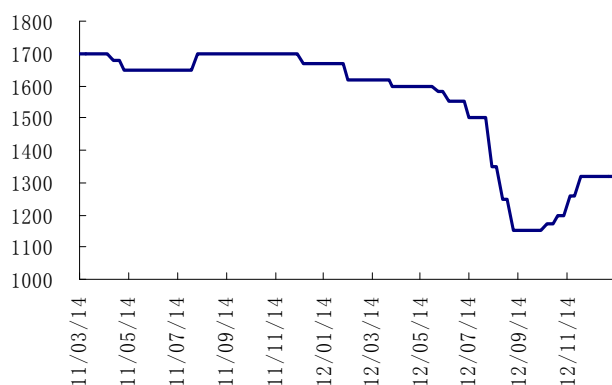
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

1.2 冶金煤市场整体平稳

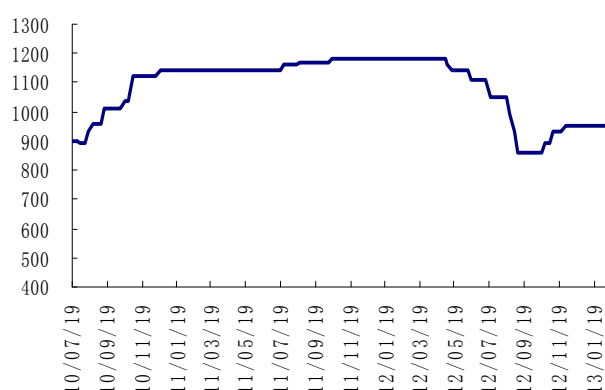
本期国内炼焦煤市场以稳为主。限产情况下, 山西柳林地区 4 号焦煤车板含税价格保持 1320 元/吨价位。

喷吹煤市场维稳。潞城喷吹煤车板价目前报收 950 元/吨, 较前期持平。

图表 6: 柳林 4#焦煤车板价(含税) (单位: 元/吨)



图表 7: 潞城喷吹煤车板价 (单位: 元/吨)



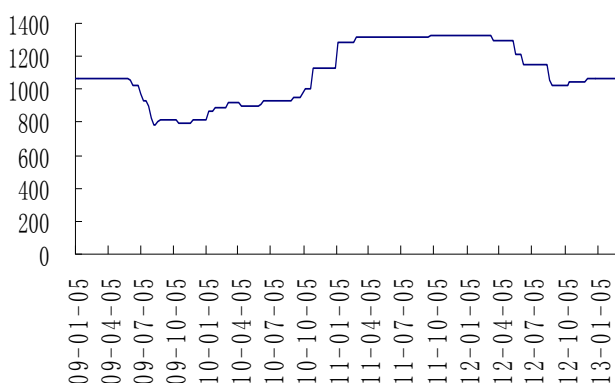
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

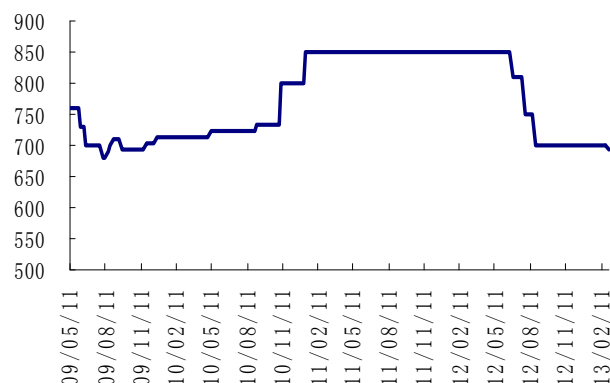
1.3 无烟煤价格弱势维稳

本期无烟煤市场以稳为主。无烟煤主要产区山西晋城目前停产整顿，供给减少，晋城无烟中块坑口价维持 1070 元/吨水平；阳泉无烟末煤车板价下跌 5 元，目前 695 元/吨水平，跌幅 0.7%。

图表 8：晋城无烟中块价格(单位：元/吨)



图表 9：阳泉无烟末煤价格(单位：元/吨)



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

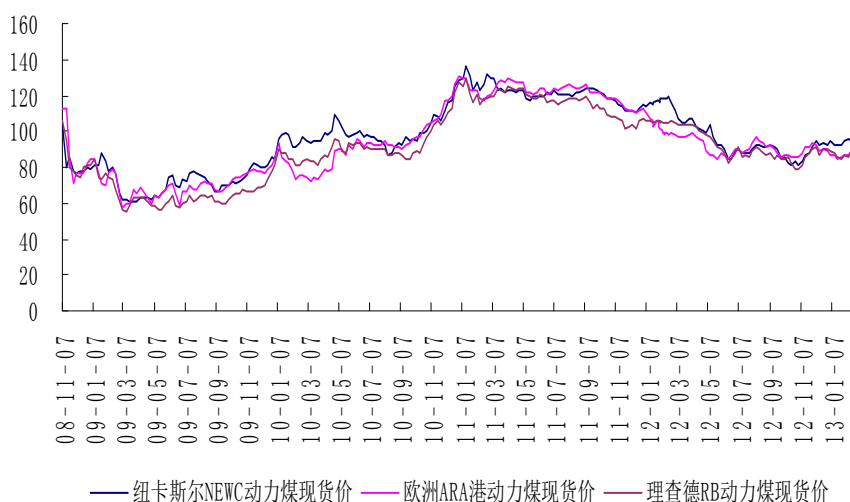
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2、国际能源价格

2.1 国际煤价涨跌互现

本期国际煤价涨跌互现。截止 3 月 1 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 93.46 美元/吨，下跌 0.59 美元，跌幅 0.63%；南非理查德港动力煤价格指数 84.69 美元/吨，下跌 1.39 美元，跌幅 1.61%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 90.27 美元/吨，上涨 0.73 美元，涨幅 0.82%。

图表 10：国际三大港煤炭价格(美元/吨)



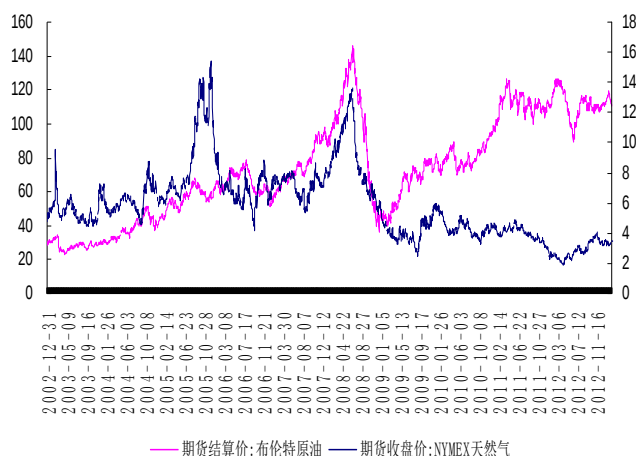
—— 纽卡斯尔NEWC动力煤现货价 —— 欧洲ARA港动力煤现货价 —— 理查德RB动力煤现货价

资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2.2 国际能源价格震荡，美元指数反弹

截止 3 月 1 日，布伦特原油期货结算价格 110.40 美元/桶，较前期下跌 7.26 美元/桶。截止 3 月 1 日，天然气价格较前期上涨 0.28 美元至 3.46 美元。美元指数 82.27 点，较前期反弹 1.81 点。

图表 11：原油及天然气价格指数



图表 12：美元指数



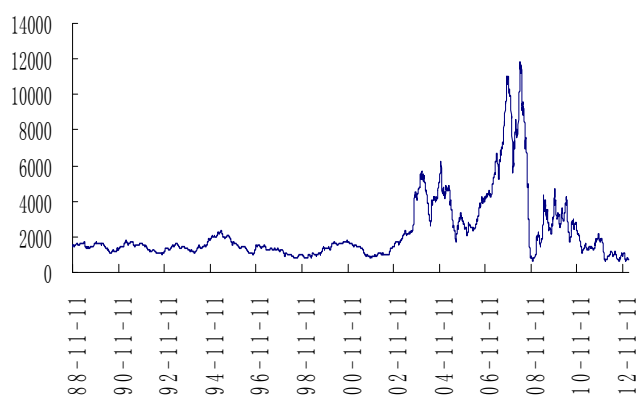
资料来源：中原证券，wind

资料来源：中原证券，倚天财经

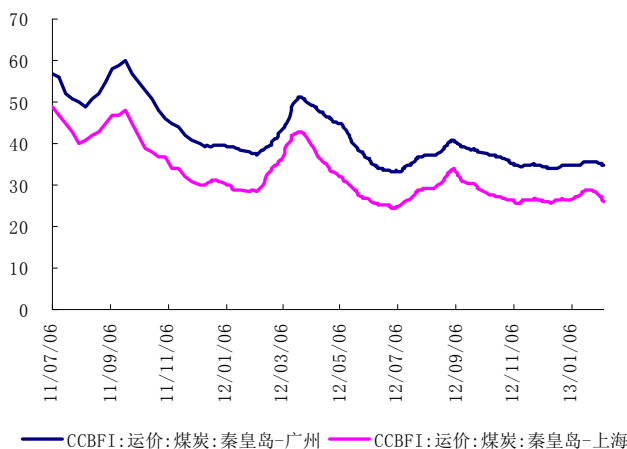
3 沿海运费反弹

截至 3 月 1 日，波罗的海干散货运指数 7776 点，较前期反弹 23 点。国内沿海煤炭运输市场各航线运价抬头。截至 3 月 1 日，秦皇岛—上海运价 26.80 元/吨，较近期低点上升 1.30 元/吨；秦皇岛—广州运价 34.70 元/吨，较近期低点上升 0.60 元/吨。

图表 13：BDI



图表 14：沿海煤炭运价（元/吨）



资料来源：中原证券，波罗的海航运交易所，金属观察网

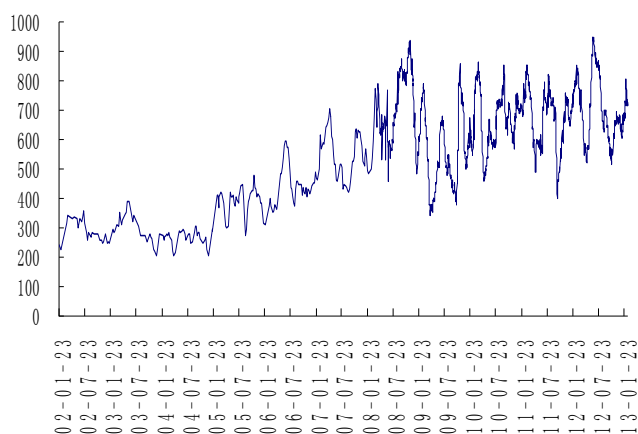
资料来源：中原证券，中国航运网

4 港口库存反弹

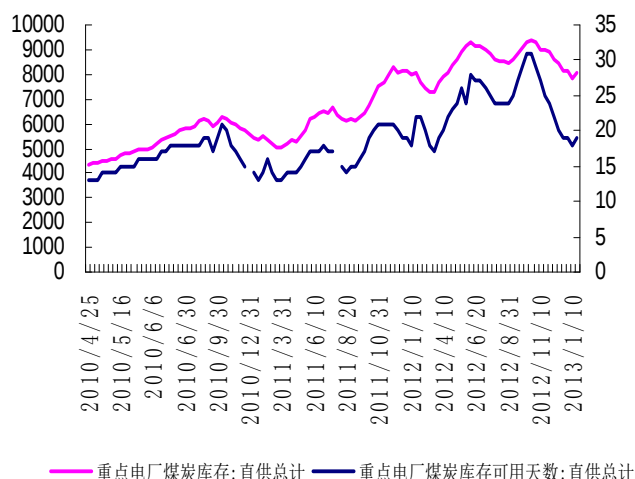
截至 3 月 1 日，秦皇岛港煤炭库存量 719 万吨，较近期低点增加了 49.60 万吨。

截止 1 月 31 日，重点电厂库存总量 8059 吨，较前期增加 222 万吨；重点电厂电煤库存可用天数为 19 天，较前期增加 1 天。

图表 15: 港口库存 (单位: 万吨)



图表 16: 电厂库存 (单位: 万吨、天)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

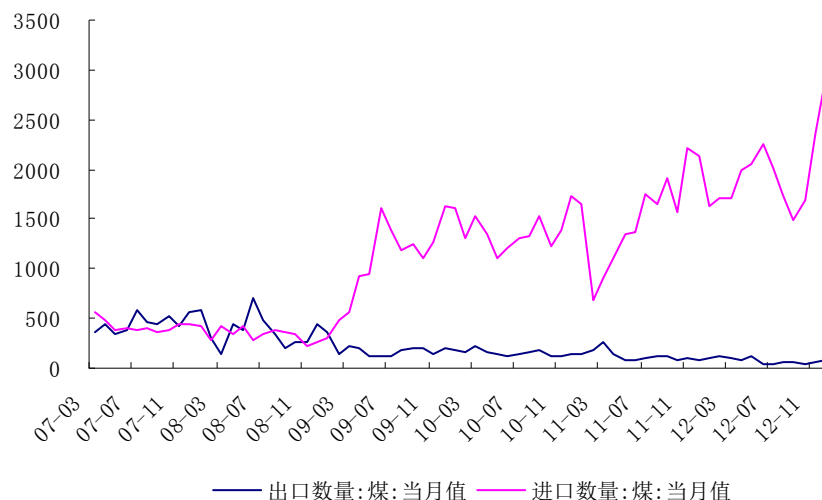
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

5 进口继续回升

2013年1月煤炭进口继续回升。1月当月进口煤及褐煤3055万吨，同比增加56.3%，环比增加12.99%。

煤炭出口下降。1月硬煤及褐煤出口量73万吨，同比减少27.1%。

图表 17: 煤炭进出口 (单位: 万吨)

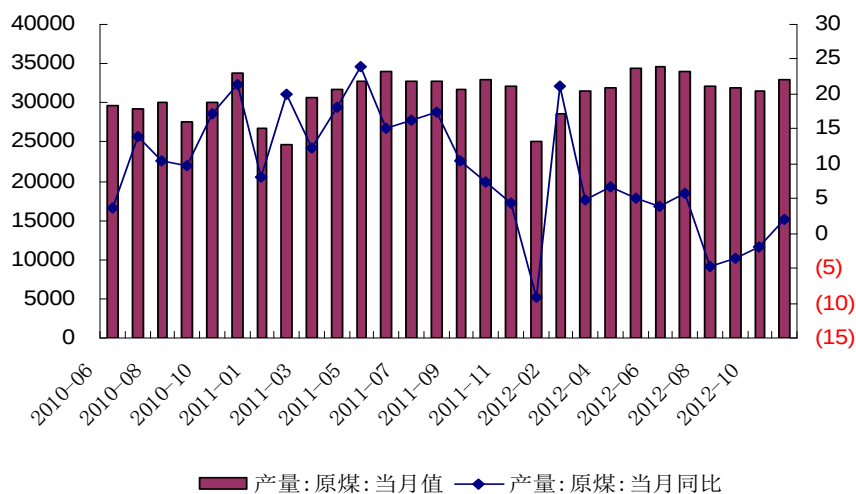


资料来源: 中原证券, 海关总署

6 供给增加

截止 2012 年 12 月, 累计生产原煤 36.50 亿吨, 同比增加 3.80%。截止 2013 年 1 月, 山西当月煤产量 7129 万吨, 同比减少 14.22%; 内蒙煤产量 7136 万吨, 同比增长 20.40%; 截止 2012 年 12 月, 陕西煤产量 4659 万吨, 同比增加 11.82%。

图表 18: 全国原煤产量 (单位: 万吨)

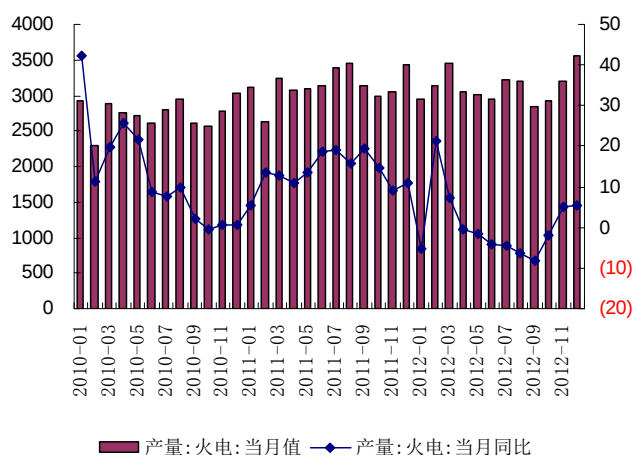


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

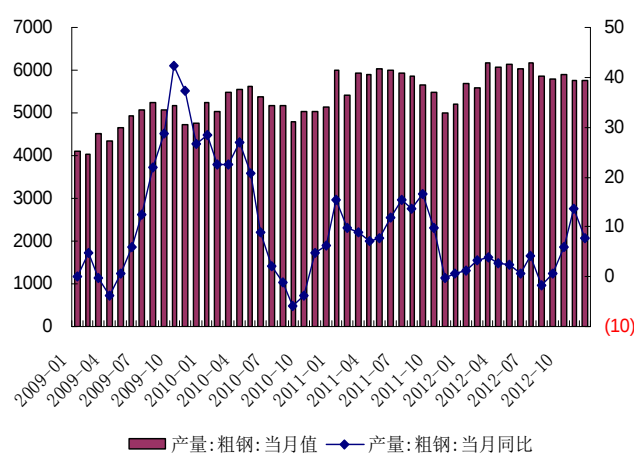
7 下游需求恢复

截止 2012 年 12 月, 我国火电当月产出同比增幅 5.57%, 连续两月增速为正。粗钢产量 5766 万吨, 同比增加 7.70%。水泥产量 18180 万吨, 同比增加 5.40%。合成氨产量 447 万吨, 同比增加 13.58%。主要下游产业基本保持连续增长态势。

图表 19: 火电 (单位: 亿千万时, %)



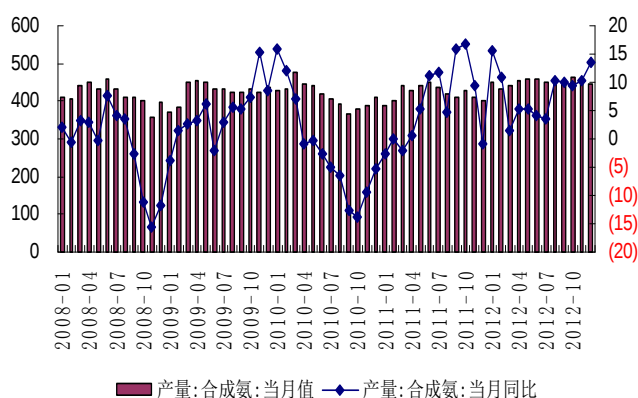
图表 20: 钢材 (单位: 万吨, %)



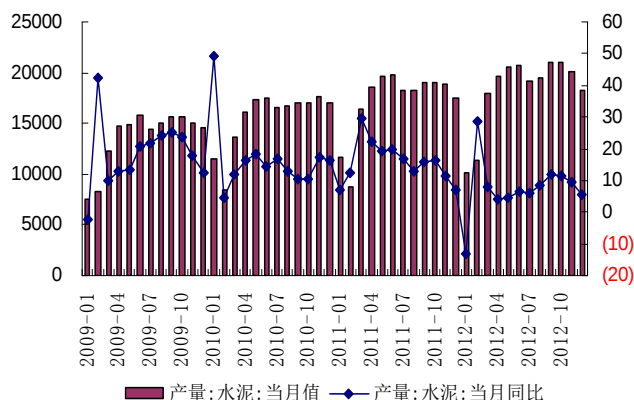
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 21: 合成氨 (单位: 万吨, %)



图表 22: 水泥 (单位: 万吨, %)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

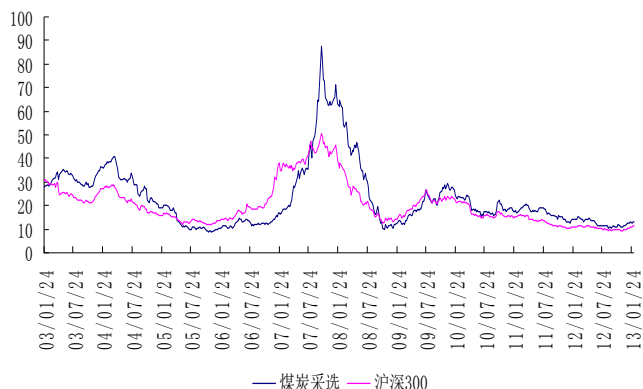
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

8 未来展望与投资评级

政府出台的房地产市场调控政策严厉程度远超预期,增加了经济复苏的不确定性,煤炭下游电厂耗煤量未有明显提升,节前钢厂补库存力度较大,未来是否尚有补库存意愿仍待观察,同时焦炭价格面临回调,煤价缺乏上升动力,在两会未完全结束之前,市场预计以谨慎观望情绪为主。

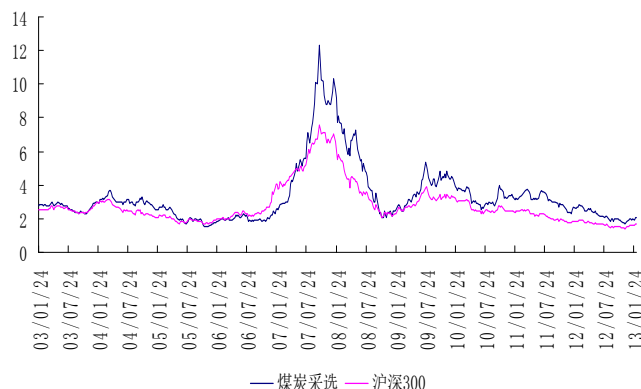
目前板块估值水平 12 倍,高于沪深 300 指数估值,给予板块“同步大市”评级。

图表 23: 板块与沪深 300PE 估值比较



资料来源: 中原证券, Wind

图表 24: 板块与沪深 300PB 估值比较



资料来源: 中原证券, Wind

二、要闻回顾 (2013.2.18-3.1)

1、中长期合同煤谈判获突破 神华和大唐率先签约

“我们也听说神华集团已经和大唐集团签约了, 如果不出意外, 其它的四大电力集团也将会在本月底或是下个月初陆续和神华集团签约。” 2 月 26 日, 国电集团一位人士告诉记者。

作为电煤谈判的风向标, 神华集团和大唐集团的中长期合同煤谈判近期获得突破, 而 622 元/吨的签约价, 也将成为 2013 年电煤双方签署中长期合同的参照标杆。

截至 1 月 20 日, 根据中国煤炭工业协会统计, 2013 年全国合同煤签订量 18.7 亿吨, 但只有 6600 万吨的合同煤明确签订了购销协议价格, 所签订价格比去年的重点合同煤价格上调约 22 元/吨。

在神华集团之前, 山西五大煤企也先后与五大电力集团签署了中长期煤炭供应合同, 涨幅在 14-30 元/吨。加上此次神华集团和五大电力集团的初步谈判结果, 煤企基本达到了中长期合同煤价较之 2012 年度上涨的目标。

究煤集团一位销售负责人称, 在神华集团与五大电力定调明年中长期动力煤价格的基础上, 该公司与五大电力的谈判进程也会加快, “乐观地估计, 在 3 月底前应该能出结果”。

价格博弈

神华对电企的定价对于众多煤企而言无疑有指南针功用

数据显示, 2012 年神华集团煤炭销售量 4.646 亿吨, 同比增长 19.9%, 占据我国原煤消费量的 1/7, 神华对电企的定价对于众多煤企而言无疑有指南针功用。

神华集团 2012 年的重点合同煤价格是 600 元/吨左右, 622 元/吨的中长期合同价仅比去年价格增长约 22 元/吨。

上述国电集团人士表示, 价格的谈成是双方妥协的结果。“神华集团先前希望有 5%即 30 元/吨的涨幅。”不过, 目前尚不清楚神华集团和大唐集团的中长期合同与现货煤的比例情况。

有意思的是, 2012 年 12 月 21 日国家发改委关于 2013 年煤价并轨方案出炉后, 神华集团同样抛出自己的中长期合同方案, 其主要内容为: 中长协定价参照当期环渤海动力煤价格指数, 每吨下调 10 元, 现货价格按照环渤海价格指数确定; 中长期合同量与现货量的比例是 7: 3。

在实际与五大电力集团的谈判过程中, 神华集团最终放弃了上述方案, 而转而寻求一个一年期的稳定价格合同。

不过, 秦皇岛煤炭网一位分析人士向记者透露, 与五大电力集团形成的方案不同, 神华集团与中小电力企业最终签署的合同, 是按照“较当期环渤海动力煤价格指数下浮 5-10 元/吨”的方式执行。

神华集团与五大电力集团谈判破冰背后, 山西五大电企亦先后与五大电力签署中长期合同, 且每家量数均在 1000 万吨以上; 价格涨幅方面, 未达到煤企 30-40 元/吨的涨幅, 但与神华集团的涨幅差异不大。

细分来看, 潞安集团电煤则分为两个区域, 湖北、湖南、江西的用户价格是 560 元/吨, 比 2012 年的重点合同煤价高 14 元/吨; 其它区域用户为 575 元/吨, 比 2012 年 546 元/吨的重点合同价高 29 元/吨。

晋煤集团不同的煤种分为 548 和 558 元/吨两个价格, 较之 2011 年重点合同煤价上涨 30 元/吨, 但比 12 月份低 30-40 元/吨; 焦煤集团总体价格水平比 2012 年提高 20 元/吨。

履约率或提升

由于市场不景气, 长协价与现货价基本接近, 履约率将上升

据记者了解, 除了山西、安徽等省外, 目前山东、河南两省均未与五大电力集团签署中长期煤炭合同。

从河南电监办获悉的消息称, 截至目前, 河南省 50 余家统调电厂与煤炭企业今年的电煤合同一单未签; 山东兖矿集团、山东能源集团亦未与五大电力集团在山东所属的电厂签约。

上述兖矿集团人士表示, 在神华和中煤集团之后, 兖矿与五大电企的谈判也会加速, 但是我们涨的幅度应该会比神华集团高一些。

“我们去年 4900 大卡动力煤的价格是 503 元/吨左右, 较之山东的现货煤价格仍有超过 70 元的价差, 所以我们定的涨价幅度在 30-40 元/吨。”上述人士说。

最新消息显示, 2 月 22 日, 环渤海动力煤平均价格 625 元/吨, 较上周下滑 2 元/吨, 延续上一期持续下降的格局; 较之国家发改委年初制定的 800

元/吨的最高限价，下降 165 元/吨，重点合同煤价与市场煤价逐渐趋同。

前述国电人士告诉记者，神华与大唐集团签订的 622 元/吨的价格，较之目前环渤海动力煤价格仅有 13 元/吨的价差，“事实上，目前在秦皇岛港成交的煤价一般都会比环渤海动力煤指数低 10 元/吨”，电企对于成交不抱有太多热情。

“但履约率较之上年可能会有所提升。”上述国电人士说，在 2012 年重点合同煤的履约率方面，彼时上半年履约率仅有 50% 左右，但到下半年则上升到 80%，今年煤炭形势严峻，加之电煤双方对价格形成共识，所以中长期合同煤的履约率可能会达到 90% 以上。

对于 2013 年电煤价格的变化趋势，华电集团政策法律部主任陈宗法则认为，煤炭价格在经历冬季用煤高峰拉动小幅上涨后，今年四五月份可能回调，全年整体将延续 2012 年的下跌态势，但下降幅度不会太大。

在煤价遭遇涨价天花板的同时，对煤企而言，物流费用的增加则是另一道槛。由于除大秦线等铁路线路之外，铁路运费大幅（1.5 分/吨公里，涨幅 13%）上调，将使本不景气的煤炭市场雪上加霜。

上述究煤人士认为，大秦线不涨价，则山西煤炭更有优势，“安徽、贵州这些地处内地的煤企可能外运就面临压力，因为下游客户不会主动承受铁路价格上涨的”。

简评：神华集团和大唐集团中长期煤炭合同谈判是电煤双方谈判的风向标，其 622 元/吨的签约价，预计将成为 2013 年电煤双方中长期合同的参照。

2、大秦等四线路煤炭现行运价不变

国家发改委、铁道部 2 月 17 日下发《关于调整铁路货物运输价格的通知》，决定自 2013 年 2 月 20 日起，调整铁路货运价格。

根据通知，全国铁路实行统一运价的营业线货物平均运价水平每吨公里上调 1.5 分，涨幅高达 13%，是近年来价格调整涨幅最大的一次。胶新线、临沂北线、西合线、南阳西线、小厉线、赣龙线、渝怀线、遂渝线货物运价按国铁统一运价执行。专家估算，铁路部门今年将因此增收 300 多亿元。

通知规定，大秦、丰沙大、京原、京秦四线煤炭现行运价不变。

我国煤炭到消费地价格物流运费占其中较大比重。此次调整，暂不涉及上述四线。这四条运输线路主要将我国山西、陕西等重点产煤省份煤炭进行外输，至环渤海港口后，进行沿海运输，输送至南方地区供耗煤企业使用。

但有分析指出，铁路货运价格提升是未来调整的方向，这或将对煤企的运营产生较大影响。

过去 10 年（2010 年除外），铁路货运平均运价每年都有不同程度的调整，最大涨幅为 2012 年的 9.42%。最近的一次全国铁路货运线价格上调是在 2012 年 5 月，调整后的货物平均运价每吨公里提高 1 分钱。此次调价幅

度超过 2012 年。

简评：短期内本次铁路货运价格提升对煤企影响不大，但是铁路改革是未来方向，这或将对煤企的长期运营产生一定影响。

3、欧洲火电增加 煤炭消费量创新高

在天然气价格居高不下的欧洲，廉价煤炭的消费正在增加。从煤炭占发电燃料的比例看，在英国创出了 14 年来的新高，而在德国电力巨头 RWE 公司则已经高达 7 成。这是因为因“页岩气革命”而过剩的美国煤炭正在流入欧洲。由于煤炭火电的二氧化碳排放量多，这可能对欧盟提出的减排目标造成消极影响。

在英国，煤炭火电占 2012 年 7~9 月发电量的比例较去年同期提高了 12.5 个百分点，达到 35.4%。这是 14 年来的最高水平。甚至高于此前利用量最大的天然气（28.2%）。

在德国，RWE 公司 2012 年 1~9 月的发电量的 72% 为煤炭火力发电，较去年同期提高了 6 个百分点。

RWE 的煤炭火电建设项目很多，2012 年夏季以被称为“褐煤”的低品质煤炭为燃料的发电站在德国西部科恩近郊投入运行。

欧洲各国正在加快利用可再生能源，但整体发电量仍然较小。在英国，海洋风力发电量正在以每年 5 成的速度增长，但占发电量整体的比例仍然只有 1 成多，依然不得不依赖化石燃料。

在化石燃料中，煤炭的比例较高的最大原因在于天然气价格居高不下。

欧洲各国需要从俄罗斯和挪威通过管线和液化天然气（LNG）的形式进口天然气，而价格则与原油联动。而实际情况是天然气火力发电“几乎无法盈利”（德国电力巨头意昂集团 CEO 约翰内斯·泰森语）。

另一方面，按照作为指标的西北部煤炭价格，欧洲的煤炭价格仅为每吨 80 美元，非常低廉。德国银行一名经济学家分拆称，“在涨至 160 美元以上之前，都将比天然气便宜”。

煤炭的供给源是美国。由于从页岩中开采的页岩气和页岩油的产量急剧增长，美国用于发电的普通煤炭出现了过剩。欧洲市场的美国产普通煤炭的进口量在 2012 年 7~9 月达到 925 万美吨，为 2 年前的 4 倍以上。英国、德国、意大利与荷兰正在增加进口。

国际能源机构（IEA）预测，欧洲的煤炭消费量在 2013 年将达到顶峰。其后，由于可再生能源的普及和老化煤炭火力发电站相继关闭，将逐步减少。

简评：欧洲煤炭需求的增加能否挽救国际煤炭产能的过剩，中长期仍需观察。

（资料来源：21 世纪经济报道、中国煤炭报、商务部）

附：上市公司二级市场表现（2013.3.1）

图表 25：相关上市公司涨跌幅

			总市值	流通市值	收盘价	周涨跌幅 (%)	超越沪深 300	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
动力煤	601088	中国神华	4503.01	3692.82	22.64	-0.48	-3.27	-1.35	-10.69
	601898	中煤能源	999.70	679.13	7.54	-1.95	-4.73	-1.05	-3.58
	600188	兖州煤业	859.74	62.92	17.48	-1.74	-4.52	-1.24	-4.11
	601001	大同煤业	160.68	160.68	9.60	1.16	-1.62	-1.34	3.90
	600971	恒源煤电	126.10	126.10	12.61	-0.79	-3.57	-1.48	-2.10
	600403	大有能源	249.48	26.60	20.87	-1.56	-4.34	-0.86	1.36
	600121	郑州煤电	72.85	48.44	7.70	0.52	-2.26	-1.03	0.39
	000552	靖远煤电	43.51	43.30	24.46	5.25	2.47	-0.81	31.36
	600546	山煤国际	194.08	194.08	19.58	3.05	0.27	-0.46	-3.78
	601918	国投新集	188.92	188.92	10.21	-0.10	-2.88	-1.83	6.69
	000968	煤气化	65.40	65.40	12.73	2.74	-0.04	-0.62	3.16
焦煤	000983	西山煤电	408.71	408.71	12.97	0.78	-2.00	-1.59	-6.76
	600395	盘江股份	253.22	253.22	15.30	-1.73	-4.52	-3.04	-10.11
	000937	冀中能源	355.72	242.37	15.38	3.22	0.44	-1.91	11.21
	600157	永泰能源	214.58	129.02	12.14	0.00	-2.78	0.00	29.01
	601666	平煤股份	198.57	198.57	8.41	-0.12	-2.90	-0.94	-1.52
	600508	上海能源	113.03	113.03	15.64	0.00	-2.78	-0.51	-2.80
	600997	开滦股份	133.34	133.34	10.80	0.00	-2.78	0.00	5.68
无烟煤	600123	兰花科创	234.88	234.88	20.56	0.83	-1.95	-1.58	1.33
	601101	昊华能源	160.68	57.02	13.39	1.52	-1.27	-1.76	0.53
	600348	阳泉煤业	357.14	357.14	14.85	2.56	-0.23	-1.72	2.20
	000933	神火股份	146.15	129.18	7.69	0.65	-2.13	-1.54	2.12
喷吹煤	601699	潞安环能	496.80	496.80	21.59	2.08	-0.70	-0.83	-1.37
褐煤	002128	露天煤业	175.79	175.79	13.25	2.08	-0.70	0.61	-1.27
	000780	平庄能源	91.49	91.49	9.02	-0.55	-3.33	-0.88	-5.85
其他	600381	贤成矿业	63.27	46.77	3.95	-4.59	-7.37	-1.99	-6.62
	000683	远兴能源	44.23	44.23	5.76	4.54	1.76	1.95	19.25
	000571	新大洲 A	37.39	37.37	5.08	0.59	-2.19	-1.17	3.46
	600652	爱使股份	25.96	25.96	4.66	1.30	-1.48	-0.43	0.87

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。