

2014年07月29日

安源煤业 (600397)

——转型发展有望开启新的篇章 首次覆盖给予买入

报告原因：首次覆盖

买入

首次评级

市场数据：2014年07月28日

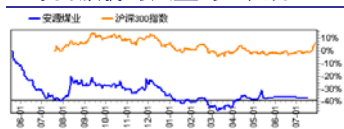
收盘价(元)	4.02
一年内最高/最低(元)	5.29/3.35
上证指数/深证成指	2178/7809
市净率	1.0
息率(分红/股价)	12.44
流通A股市值(百万元)	2594

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年03月31日

每股净资产(元)	3.94
资产负债率%	58.88
总股本/流通A股(百万)	990/645
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《安源股份 600397 调研报告》

2003/05/22

《安源实业新股分析》 2002/07/01

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002

liuxn@swsresearch.com

陈超 A0230513080002

chenchao@swsresearch.com

联系人

王璐

(8621)23297818

wanglu@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	17,435	4	248	-27	0.25	6.2	6.4	16	8
2014Q1	3,669	-10	3	-92	0.00	5.0	0.1		
2014E	15,486	-11.2	45	(81.9)	0.05	3.8	1.1	88.7	18.5
2015E	14,904	-3.8	66	48.0	0.07	4.0	1.7	59.9	17.9
2016E	15,064	1.1	72	8.1	0.07	4.0	1.8	55.4	17.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- 近期江西省委印发深化国资国企改革意见，江煤集团作为拥有上市平台的省属大型能源集团有望成为重点扶持对象，公司有望跟随受益。会议主要精神包括：1、大力发展混合所有制经济，深化公司制股份制改革。2、调整优化国资布局结构。3、积极推进开放性市场化战略重组。强强联合打造一批千亿元企业。鼓励跨所有制、跨企业集团强强联合。4、完善国资管理体制。5、健全现代企业制度。6、形成推进国资国企改革的合力。
- 通过资产重组，上市公司引入民营资本中弘矿业，实现类似混合所有制经营。11年底公司向特定对象发行2.26亿股，其中向中弘矿业发行股份1.34亿股。公司11年并未分红送股，12年完成资产重组后公司近两年不断上调分红比率，12年分红比率73%，13年分红比率199%，远超行业平均30%多的分红比率。混合所有制确实对于公司提升管理质量，注重股东回报方面起到积极作用。
- 公司具备转型条件和决心，有望开启公司发展新篇章。1、公司具备转型基因，02年上市以来始终以市场为导向，积极调整主营业务，主营业务经历了三次大幅度调整。2、公司2013年报中明确提出转型能源领域，积极开发煤层气等新能源业务。3、集团拥有页岩气、煤层气等方面业务基础，有望给公司提供业务支持。4、公司市值和产能规模在煤炭上市企业中最小，船小好掉头。
- 首次覆盖，给予买入评级。我们预计公司14-15年归属母公司净利润分别为45、66百万元，对应EPS分别为0.05元、0.07元/股，仅40亿市值，鉴于煤炭行业当前资金弹性较大（逻辑详见申万煤炭最新报告《煤炭行业最新策略报告（用新视角再论煤炭板块弹性）：重视资金弹性 建议增加配置》），公司作为市值最小的焦煤股有望受益流动性的宽松，再加上公司自身转型动力较明确，按照资源价值法重估后公司当前PB值仅0.5倍，我们认为公司未来3-6个月估值修复空间较大，给予0.75倍PB，首次覆盖给予“买入”评级。

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 14-15 年归属母公司净利润分别为 45、66 百万元，对应 EPS 分别为 0.05 元、0.07 元/股，仅 40 亿市值，鉴于煤炭行业当前资金弹性较大（逻辑详见申万煤炭最新报告《煤炭行业最新策略报告（用新视角再论煤炭板块弹性）：重视资金弹性 建议增加配置》），公司作为市值最小的焦煤股有望受益流动性的宽松，再加上公司自身转型动力较明确，按照资源价值法重估后公司当前 PB 值仅 0.5 倍，我们认为公司未来 3-6 个月估值修复空间较大，给予 0.75 倍 PB，首次覆盖给予“买入”评级。

关键假设点

公司未来煤炭产量较为平稳，预计在 700 万吨左右。2013 年煤炭销售均价为 521 元/吨，预计 2014 年煤炭销售均价 417 元/吨。

有别于大众的认识

公司具备转型条件和决心，有望开启公司发展新篇章。1、公司具备转型基因，02 年上市以来始终以市场为导向，积极调整主营业务，主营业务经历了三次大幅度调整。2、公司 2013 年报中明确提出转型能源领域，积极开发煤层气等新能源业务。3、集团拥有页岩气、煤层气等方面业务基础，有望给公司提供业务支持。4、公司市值和产能规模在煤炭上市企业中最小，转型相对容易。

股价表现的催化剂

公司转型出现积极信号；流动性持续宽松，煤炭企业回款明显改善。

核心假设风险

风险来自两点：国企改革和转型方面没有实质性动作；宏观经济出现通胀风险。

目 录

1. 省内推行国企改革 集团参与公司受益.....	4
2. 公司混合所有制先试先行	5
3. 转型发展有望开启新的篇章.....	7
3.1 公司具备与生俱来的转型基因.....	7
3.2 市值小、规模小是转型明显优势	7
3.3 公司转型具备条件且决心较强.....	8
4. 首次覆盖，给予买入评级	9

图表目录

图 1:江煤集团为改善上市公司盈利, 将江西煤业资产置入	5
图 2:资产置换完成后上市公司引入民营资本中弘矿业	6
表 1: 公司近两年分红比率远高行业平均 (单位: 元/股、%)	6
表 2: 公司主营业务变更历史	7
表 3: 公司主营业务收入结构变更历史	7
表 4: 公司具备市值和产量较小的优势 (单位: 百万元、万吨)	8
表 5: 公司分业务收入分布表 (单位: 万元、%)	9
表 6: 公司分业务成本分布表 (单位: 万元、%)	9
表 7: 公司煤炭板块产销情况预测 (单位: 万吨、元/吨)	10
表 8: 公司盈利预测表 (单位: 元/股、百万元)	10

1. 省内推行国企改革 集团参与公司受益

6月18日江西省委印发深化国资国企改革意见。为了认真贯彻落实党的十八届三中全会精神，全面深化国有企业改革，6月18日《中共江西省委江西省人民政府关于进一步深化国资国企改革的意见》（赣发〔2014〕14号）（以下简称《意见》）正式印发实施。总体要求是通过深化国企改革，完善国资管理体制，健全现代企业制度，不断增强国有经济活力、竞争力和影响力。经过5年左右的努力，基本完成公司制股份制改革，70%左右的国企发展成为混合所有制经济，形成市场化的经营机制。完善国有资产管理体系，实现经营性国有资产集中统一监管。80%左右国有资本集中到关键领域和优势产业，实现省属国有资产总量、营业收入双超“万亿”。主要措施有六条：

1、大力发展混合所有制经济，深化公司制股份制改革。创造公平环境，降低进入门槛，鼓励民营资本、社会资本和境外资本等各类资本参与国企改制重组，优化国企股权结构，促进国有资本按照市场规则有序进退、合理流动。允许混合所有制企业员工持股。积极探索多种形式的企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体。

2、调整优化国资布局结构。推动国有资本向关键领域和优势产业集中。改组或组建国有资本投资运营公司。按照不同功能定位，通过改组或新设，逐步形成基础设施、战略性新兴产业发展、金融控股、创业投资、自然资源等国有资本投资运营公司。

3、积极推进开放性市场化战略重组。强强联合打造一批千亿企业。鼓励有条件的优势企业实施跨地区、跨所有制、跨企业集团强强联合、并购重组。兼并重组壮大一批百亿企业。围绕培育行业骨干和发挥集聚效应，强化产业链协同，通过合并、划转、并购、靠大联强等多种方式，积极推动资源、资产、资本向优势企业集中。

4、完善国资管理体制。推进经营性国有资产集中统一监管。按照政企分开、政资分开、所有权与经营权相分离的原则，建立“授权明确、集中统一、规则一致、分类监管”的国资监管体系，分类别、分步骤推进经营性国有资产统一监管。

5、健全现代企业制度。分类完善企业法人治理结构。按照《公司法》要求，建立健全股东（大）会、董事会、监事会和经理层，形成各负其责、协调运转、有效制衡的决策执行监督机制。

6、形成推进国资国企改革的合力。切实加强组织领导；充分发挥国企党组织政治核心作用；健全国企改制重组及发展扶持政策；营造改革创新良好氛围。

我们认为江煤集团作为拥有上市平台的省内大型能源企业，有望成为省内国资改革中能源板块的重点扶持对象，上市公司将受益省内国资改革。

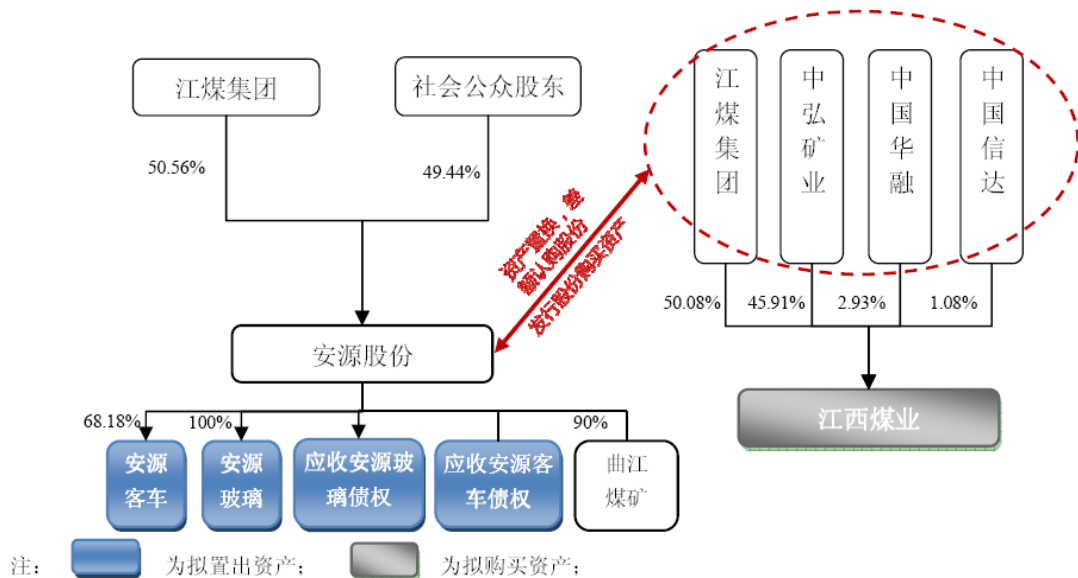
2. 公司混合所有制先试先行

2011年资产重组注入集团煤炭主要资产江西煤业。2011年集团为了扭转上市公司盈利决定置出持续亏损的客车业务以及盈利能力较弱的玻璃业务，注入具有良好盈利能力的江西煤业100%股权，重组完成后，公司专营煤炭生产及销售，有效地整合其控股股东江煤集团的煤炭资源，显著改善了公司盈利能力。

通过资产重组，上市公司引入民营资本中弘矿业，实现类似混合所有制经营。2011年底资产重组向特定对象发行股份的数量为2.26亿股，其中向江煤集团发行股份8041万股，向中弘矿业发行股份1.34亿股，向中国华融发行股份852万股，向中国信达发行股份315万股。

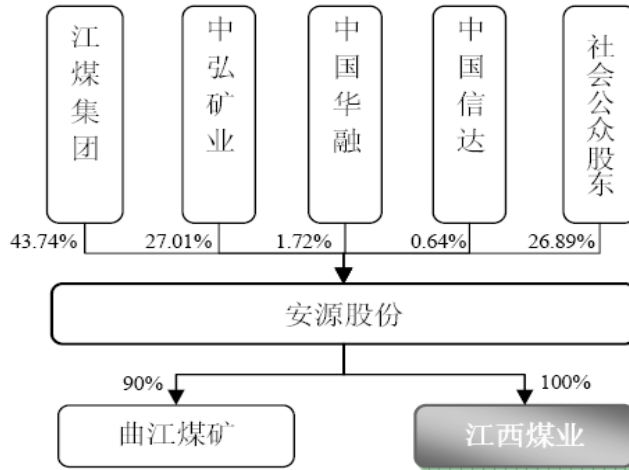
混合所有制促公司提升管理质量，分红比例大幅度提升。公司11年并未分红送股，12年完成资产重组后公司近两年不断上调分红比率，12年分红比率73%，13年分红比率199%，远超行业平均30%多的分红比率。

图1:江煤集团为改善上市公司盈利，将江西煤业资产置入



资料来源：公司公告、申万研究

图 2: 资产置换完成后上市公司引入民营资本中弘矿业



资料来源：公司公告、申万研究

表 1: 公司近两年分红比率远高于行业平均（单位：元/股、%）

简称	代码	2012EPS	2013EPS	12 每股 分红	13 每股 分红	12 分红 比率	13 分红 比率	两年平均分 红比率
西山煤电	000983	0.57	0.34	0.04	0.01	6%	3%	5%
国投新集	601918	0.72	0.01	0.10	0.00	14%	0%	7%
潞安环能	601699	1.12	0.66	0.34	0.00	30%	0%	15%
大同煤业	601001	0.04	-0.84	0.01	0.00	30%	0%	15%
陕西煤业	601225	0.71	0.39	0.00	0.12	0%	31%	15%
上海能源	600508	1.28	0.21	0.40	0.00	31%	0%	16%
兖州煤业	600188	1.12	0.26	0.36	0.02	32%	8%	20%
冀中能源	000937	0.97	0.51	0.25	0.10	26%	20%	23%
平庄能源	000780	0.40	0.04	0.05	0.02	13%	38%	25%
大有能源	600403	1.50	0.50	0.45	0.15	30%	30%	30%
中煤能源	601898	0.70	0.27	0.21	0.08	30%	30%	30%
阳泉煤业	600348	0.95	0.39	0.29	0.12	30%	30%	30%
平煤股份	601666	0.48	0.28	0.14	0.09	30%	30%	30%
昊华能源	601101	0.75	0.44	0.22	0.14	29%	31%	30%
开滦股份	600997	0.40	0.20	0.12	0.06	30%	31%	31%
兰花科创	600123	1.63	0.88	0.60	0.26	37%	30%	33%
恒源煤电	600971	0.73	0.31	0.26	0.10	36%	32%	34%
中国神华	601088	2.40	2.30	0.96	0.91	40%	40%	40%
山煤国际	600546	0.77	0.12	0.30	0.05	39%	42%	40%
永泰能源	600157	0.58	0.27	0.30	0.10	52%	37%	45%
盘江股份	600395	0.91	0.29	0.45	0.30	50%	103%	77%
安源煤业	600397	0.69	0.25	0.50	0.50	73%	199%	136%
平均						31%	34%	32%

资料来源：公司公告、申万研究

3. 转型发展有望开启新的篇章

3.1 公司具备与生俱来的转型基因

公司 2002 年上市以来始终以市场为导向，积极调整主营业务及业务构成。公司利用集团多板块经营优势，主营业务经历了三次大幅度调整。

表 2：公司主营业务变更历史

年份	方式	主营业务
2002	上市	煤炭生产、煤矸石发电、客车及客车空调制造
2005	主营业务调整	玻璃及玻璃深加工、客车制造、水泥生产等
2006	主营业务调整	煤炭开采、客车制造和玻璃及玻璃深加工
2012	重大资产重组	煤炭开采、煤炭精选加工、煤炭经营等

资料来源：公司公告，申万研究

公司转型历史分为三段：

- 阶段一：2002-2006 年——客车、玻璃为主，煤炭为辅。公司主营业务构成以客车及配套产品为主，煤炭占比低于 50%，处于从属地位。
- 阶段二：2007-2012 年——煤炭占比提升，逐渐挤压客车业务比重。在此期间，公司新矿井不断投产，公司煤炭业务占比逐年提升。
- 阶段三：2012 年之后——彻底剥离客车及玻璃板块，全面转型为以煤炭及相关矿山贸易业务为主的。

通过下表可以看出，公司在其经营历史中积极谋变，在剥离旧有业务以及进入新业务领域方面，表现出了较强的执行能力和市场化能力。

表 3：公司主营业务收入结构变更历史

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
煤炭销售	11%	34%	50%	62%	59%	61%	78%	60%
玻璃产品	38%	36%	37%	30%	24%	30%	-	-
客车及配套产品	31%	29%	12%	8%	6%	5%	-	-
改性合成炭粉	-	-	-	-	11%	4%	-	-
机械	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
水泥	19%	-	-	-	-	-	-	-
矿山物资贸易	-	-	-	-	-	-	22%	40%

资料来源：公司公告，申万研究

3.2 市值小、规模小是转型明显优势

我们比较了所有煤炭上市公司目前的市值以及最近一期的产量数据，不难发现，公司的市值不足 40 亿元位列所有煤炭股当中最小的，从产量上看公司和兰花科创产量都不足 700 万吨，产量和市值的排序基本一致。

我们认为，过去企业比较看中产量规模的扩张，现在大多数企业已经达到几千万吨级别，市值上百亿，转型已较难操作。公司具备产量小市值小的优势，转型要相对容易很多。

表 4：公司具备市值和产量较小的优势（单位：百万元、万吨）

简称	代码	自由流通市值	总市值	2013 产量
中国神华	601088	243407.16	293570.80	31810
中煤能源	601898	6496.53	55686.39	11868
陕西煤业	601225	2070.20	43500.00	11649
兖州煤业	600188	2645.85	36150.24	7380
潞安环能	601699	6879.45	18569.75	3750
西山煤电	000983	8391.82	18403.01	2947
冀中能源	000937	4292.28	17395.92	3747
阳泉煤业	600348	6202.14	14886.95	3078
大有能源	600403	1826.28	13555.91	2495
盘江股份	600395	3311.35	11138.50	960
永泰能源	600157	6290.33	10640.71	1081
平煤股份	601666	4341.42	9893.28	3600
国投新集	601918	3214.31	9844.06	1990
露天煤业	002128	2223.60	9804.21	4650
大同煤业	601001	9740.93	9740.93	3166
兰花科创	600123	4891.07	8910.72	630
山煤国际	600546	3645.75	8564.21	1330
吴华能源	601101	2777.94	7367.99	1160
上海能源	600508	2316.12	6164.78	955
恒源煤电	600971	2378.31	5940.02	1485
开滦股份	600997	2521.68	5827.50	875
平庄能源	000780	1753.29	4544.09	968
安源煤业	600397	1361.65	3613.35	693

资料来源：公司公告、申万研究

3.3 公司转型具备条件且决心较强

我们认为，公司已在三个层面具备条件：

第一层面——制度准备：国企改革+类混合所有制结构，转型具备制度基础。2011年公司通过向特定对象增发的方式，引入民营资本中弘矿业。公司迈出了向混合所有制结构转型的第一步。而在当下国企改革的大背景下，公司率先实现了所有制结构转型，为后续经营结构转型和业务的扩展做好了制度上的准备。

第二层面——转型决心：公司 2013 年报中明确提出转型能源领域，积极开发煤层气等新能源业务。公司在 2013 年年报中明确表示：要从煤炭向能源转型，积极推

进产业清洁发展的战略目标。公司提出以产权为纽带，延伸产业链、价值链，与电力企业展开战略合作，同时，发展煤层气发电等业务。

第三层面——集团资源：设立页岩气公司，煤层气发电运营经验丰富。为参与国土资源部页岩气探矿权投标项目，集团于2012年9月成立江西新能页岩气开发有限公司，该公司由赣中南地质矿产勘查研究院联手中国华电工程集团、江西省煤炭集团共同设立。江西页岩气储量丰富，根据12年4月公布的调查结果，赣西北和萍乡、乐平拗陷部分低层系的页岩气资源量为1.18万亿立方米，可采资源量为2500亿立方米。此外，集团丰城矿务局煤层气发电项目已经运行多年，实现稳定盈利。页岩气与煤层气发电业务都将成为公司转型能源领域的后备资源。

4. 首次覆盖，给予买入评级

公司作为江煤集团下属唯一上市平台，在省国资体系改革以及转型升级大背景下，公司具备转型的政治环境。目前上市公司仅700万吨煤炭产能，不足40亿的市值，在煤炭企业中体量规模最小，所以转型阻力最小。而且公司具备混合所有制的股东结构以及集团的优质资产支持，从公司发展历程看公司具备转型基因，从13年年报披露情况判断公司具备转型决心。

我们预计公司14-15年归属母公司净利润分别为45、66百万元，对应EPS分别为0.05元、0.07元/股，仅40亿市值，鉴于煤炭行业当前资金弹性较大（逻辑详见申万煤炭最新报告《煤炭行业最新策略报告（用新视角再论煤炭板块弹性）：重视资金弹性 建议增加配置》），公司作为市值最小的焦煤股有望受益流动性的宽松，再加上公司自身转型动力较明确，按照资源价值法重估后公司当前PB值仅0.5倍，我们认为公司未来3-6个月估值修复空间较大，给予0.75倍PB，首次覆盖给予“买入”评级。

表5：公司分业务收入分布表（单位：万元、%）

主营业务收入	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
煤炭开采	423346	373816	314820	303176	305224	305224
煤炭贸易	848926	642652	534965	481468	481468	481468
机修产品	1272	432	300	306	312	318
矿山物资	367386	689325	689325	696218	710142	717244
其他	4192	9235	9235	9235	9235	9235
合计	1645121	1715460	1548644	1490403	1506382	1513489

资料来源：公司公告，申万研究

表6：公司分业务成本分布表（单位：万元、%）

主营业务成本	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
煤炭开采	298700	276206	270414	257671	259412	259412
煤炭贸易	836709	633413	527280	474552	474552	474552

机修产品	376	354	264	269	275	280
矿山物资	363569	682851	682851	689680	703473	710508
其他	4148	8974	8974	8974	8974	8974
合计	1503502	1601797	1489783	1431146	1446686	1453726

资料来源：公司公告，申万研究

表 7：公司煤炭板块产销情况预测（单位：万吨、元/吨）

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
产量（万吨）	704	693	730	740	745	745
外购煤量	\	87	87	87	87	87
商品煤销量	666	717	755	766	771	771
吨煤成本	449	385	358	337	337	337
单位成本增速		-14%	-7%	-6%	0%	0%
其中：原材料	103	80	76	73	73	73
人工	207	160	152	145	145	145
电费	47	42	40	38	38	38
制造费用	91	81	73	66	66	66
其他	0	21	16	15	15	15
吨煤售价	636	521	417	396	396	396
售价增速		-18%	-20%	-5%	0%	0%

资料来源：公司公告，申万研究

表 8：公司盈利预测表（单位：元/股、百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	13,701	16,776	17,435	15,486	14,904	15,064
二、营业总成本	12,942	16,272	17,069	15,450	14,840	14,993
其中：营业成本	11,719	15,488	16,361	14,898	14,311	14,467
营业税金及附加	90	72	64	54	52	53
销售费用	156	150	147	93	89	90
管理费用	773	401	359	248	238	241
财务费用	155	162	166	165	149	142
资产减值损失	49	(2)	(28)	(7)	(1)	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	0	0	0	0
三、营业利润	759	505	367	36	64	71
加：营业外收入	39	47	56	56	56	56
减：营业外支出	25	41	35	35	35	35
四、利润总额	774	511	388	58	85	92
减：所得税	260	178	174	20	30	32
五、净利润	513	333	214	37	55	60
少数股东损益	9	(8)	(34)	(7)	(11)	(12)

归属于母公司所有者的净利润	504	341	248	45	66	72
六、基本每股收益	0.11	0.69	0.25	0.05	0.07	0.07
全面摊薄每股收益	0.51	0.34	0.25	0.05	0.07	0.07

资料来源：公司公告、申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。