



大宗商品贸易行业 2022 年信用风险展望

大宗商品供需失衡缓解 信用质量或进一步分化

目录

宏观环境.....	2
行业政策.....	3
供需格局.....	4
盈利能力.....	8
债务压力.....	9
信用质量.....	10

分析师

孙博 010-67413387
工商部 分析师
sunbo@dagongcredit.com

刘银玲 010-67413322
工商部 分析师
liuyinling@dagongcredit.com

客户服务

电话：010-67413300
客服：4008-84-4008
Email：research@dagongcredit.com

2021 年 12 月 31 日

2021 年以来，全球经济复苏，大宗商品价格大幅上涨，样本企业盈利水平大幅提升，信用状况基本稳定。预计 2022 年，大宗商品供需失衡状况将得到缓解，商品价格整体回落，大宗商品贸易企业盈利及资金周转面临下行压力，且 2022 年存在一定集中偿付压力，行业信用质量或将进一步分化。

- **宏观环境：**2021 年以来，全球经济复苏，预计 2022 年将延续复苏态势，但经济增速将有所回落，不同经济体间经济复苏分化，同时疫情发展、供应链紧张、通胀压力、债务风险等因素将对全球经济增长构成挑战。
- **行业政策：**2021 年以来，针对大宗商品价格大幅上涨，我国出台了一系列保供稳价政策，一定程度上抑制了大宗商品价格的无序上涨，2022 年需关注“能耗双控”、“双碳”政策对大宗商品供给端的影响。
- **供需格局：**2021 年以来，随着全球经济复苏，大宗商品需求快速增长，而受疫情、极端天气、产业政策等因素影响，大宗商品供给短缺，导致大宗商品供需失衡，全球大宗商品价格大幅上涨；展望 2022 年，随着全球经济复苏放缓，主要商品供应紧张状况缓解，预计大宗商品整体价格将有所回落。
- **盈利能力：**2021 年前三季度，大宗商品贸易行业样本企业营业收入和净利润大幅提升，整体毛利率持续下降；预计 2022 年大宗商品供需失衡状况将得到缓解，商品价格整体回落，大宗商品贸易行业盈利增速将有所放缓，需关注疫情、供给瓶颈以及不同商品品种结构性行情对贸易企业盈利的影响。
- **债务压力：**2021 年以来大宗商品贸易行业样本企业发债规模同比小幅下降，发债主体向 AAA 信用等级主体集中，2022 年存在一定集中偿付压力。
- **信用质量：**2021 年以来大宗商品贸易行业样本企业主体信用状况基本稳定；预计 2022 年随着经济复苏放缓，大宗商品供需失衡缓解，整体价格回落，大宗商品贸易企业盈利及资金周转面临下行压力，行业信用质量或将进一步分化。

宏观环境

2021 年以来，全球经济复苏，预计 2022 年将延续复苏态势，但经济增速将有所回落，不同经济体间经济复苏分化，同时疫情发展、供应链紧张、通胀压力、债务风险等因素将对全球经济增长构成挑战。

大宗商品贸易行业与宏观经济周期具有很强的相关性，主要体现在经济周期导致的需求波动。2021 年，得益于全球疫苗接种加快以及刺激政策作用，全球经济复苏，但受疫情反复以及供应链紧张等因素影响，复苏势头趋于放缓。2021 年 10 月，国际货币基金组织（以下简称“IMF”）发布的经济展望报告预测 2021 年全球经济增速为 5.9%，较 7 月的预测下调 0.1 个百分点。2021 年 12 月，经济合作与发展组织（以下简称“OECD”）发布的经济展望报告预测 2021 年全球经济增速为 5.6%，较 9 月的预测下调 0.1 个百分点。从主要经济体的情况来看，中国统筹推进疫情防控和经济社会发展，加强宏观政策跨周期调节，经济持续恢复，根据国家统计局初步核算结果，2021 年前三季度 GDP 增速为 9.8%，IMF 预计 2021 年中国 GDP 增速为 8.0%；美国经济实现较快复苏，但受供应链紧张、劳动力短缺和原材料价格上涨等因素影响，三季度经济增速大幅下降，通胀压力增加，IMF 预计 2021 年美国 GDP 增速为 6.0%；欧元区经济在深度衰退后恢复增长，IMF 预计 2021 年欧元区 GDP 增速为 5.0%。

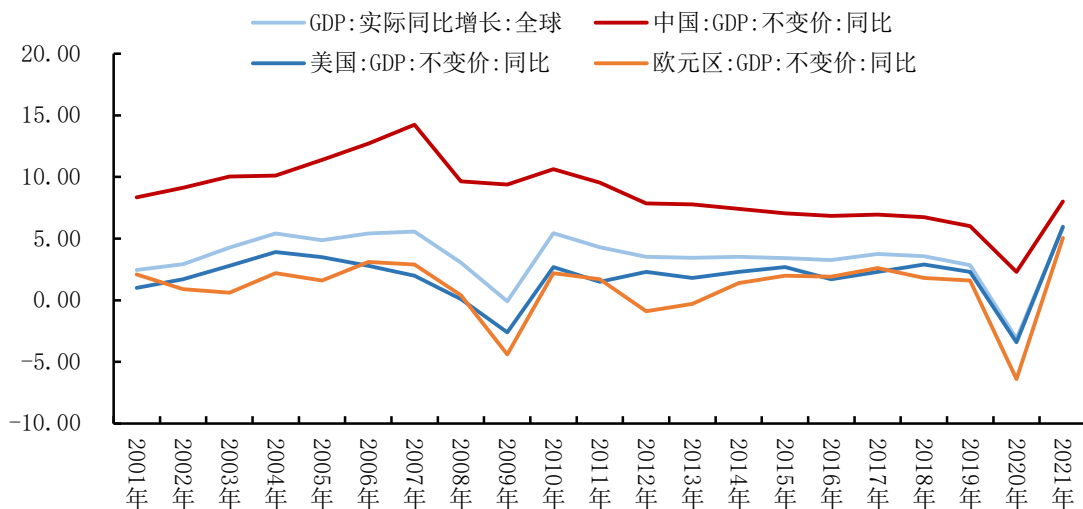


图 1 全球主要经济体 GDP 增速¹ (单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

展望 2022 年，全球经济将延续复苏态势，但随着全球流动性逐渐收紧，预计经济增速将有所回落，不同经济体间经济复苏分化，同时疫情发展、供应链紧张、通胀压力、债务风险等因素将对全球经济增长构成挑战。从先行指标来看，摩根大通全球制造业采购经理人指数（以下简称“PMI”）自 2020 年 7 月重返荣枯线以上并持续处于扩张区间，2021 年 6 月以来有所

¹ 2021 年 GDP 增速为 IMF 预测值。

回落，10月摩根大通全球制造业PMI为54.3，较5月的年内高点下降1.7个百分点。主要经济体中，中国制造业PMI在2021年9~10月跌落荣枯线以下，11月重返扩张区间，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，美国制造业PMI持续处于较高水平，欧元区制造业PMI在2021年6月达到年内高点后有所回落。由于疫苗接种率以及财政货币政策空间等方面的差异，不同经济体间经济复苏呈现分化态势，发达经济体经济复苏较快，IMF预计发达经济体总产出将在2022年恢复至疫情前趋势水平，而除中国以外的新兴市场和发展中经济体总产出仍将低于疫情前趋势水平。随着全球经济复苏，需求快速反弹，但受疫情等因素影响，供应链面临瓶颈，对经济复苏形成制约，并加剧了通胀压力，进而限制财政货币政策空间。此外，疫情发生以来，全球债务高企，2021年10月IMF发布的财政监测报告预计2021年末全球政府债务为GDP的97.8%，较2020年末下降0.8个百分点，但仍远高于疫情前水平，随着全球流动性逐渐收紧，债务违约风险上升，对全球经济复苏前景构成挑战。2021年10月，IMF发布的经济展望报告认为全球经济面临的风险增加，预计2022年全球经济将增长4.9%。2021年12月，OECD发布的经济展望报告认为全球经济将继续复苏但分化加剧，预计2022年全球经济将增长4.5%，增速低于2021年。随着全球经济增速放缓，预计2022年大宗商品需求及价格面临下行压力。

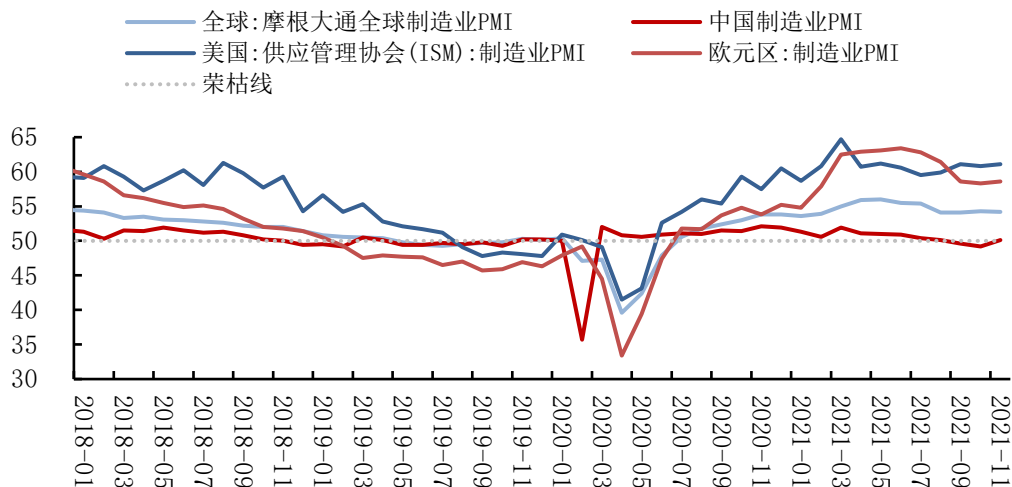


图2 全球主要经济体制造业 PMI (单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

行业政策

2021年以来，针对大宗商品价格大幅上涨，我国出台了一系列保供稳价政策，从税收、增产增供、价格干预、期货监管、国家储备等方面保障大宗商品供给，一定程度上抑制了大宗商品价格的无序上涨；展望2022年，随着经济增速放缓，预计大宗商品需求将有所回落，需关注“能耗双控”、“双碳”政策对大宗商品供给端的影响。



2021 年以来，全球大宗商品价格大幅上涨，对供应链产业链产生较大影响，针对市场变化，我国出台了一系列保供稳价政策。2021 年 5 月，国务院常务会议部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行，提出多措并举加强供需双向调节，落实提高部分钢铁产品出口关税、对生铁及废钢等实行零进口暂定税率、取消部分钢铁产品出口退税等政策，促进增加国内市场供应；着力调结构，抑制高耗能项目，督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供，增加风电、光伏、水电、核电等出力；加强大宗商品进出口和储备调节，推进通关便利化，更好利用两个市场、两种资源，增强保供稳价能力；加强期现货市场联动监管，适时采取有针对性措施，排查异常交易和恶意炒作行为，依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格特别是囤积居奇等行为并公开曝光。

针对煤炭价格大幅上涨问题，2021 年 10 月国家发改委表示按照《价格法》有关规定，为加强煤炭市场价格监管，研究对煤炭价格进行干预的具体措施，将迅速组织各地发展改革委、重点煤炭生产企业、贸易企业和用煤企业，开展煤炭生产、流通成本和价格专项调查，详细了解成本和销售情况。

期货监管方面，2021 年 10 月证监会表示为进一步服务大宗商品保供稳价，将多措并举，指导交易所采取提高手续费标准、收紧交易限额、研究实施扩大交割品的范围等多项措施，坚决抑制过度投机，杜绝资本恶意炒作。

2021 年 12 月，国家发展改革委、工业和信息化部发布《关于振作工业经济运行 推动工业高质量发展的实施方案的通知》（发改产业【2021】1780 号），提出扎实推进能源安全保供，推进煤炭优质产能充分释放；做好大宗原材料保供稳价，持续密切监测大宗原材料市场供需和价格变化，大力增加大宗原材料市场有效供给，灵活运用国家储备开展市场调节，实施好《重要商品和服务价格指数行为管理办法（试行）》，加强信息发布解读，促进规范运行，进一步强化大宗商品期现货市场监管，坚决遏制过渡投机炒作。

保供稳价政策的推出一定程度上抑制了大宗商品价格的无序上涨，2021 年四季度以来，大宗商品价格有所回落，根据中国物流与采购联合会发布的中国大宗商品指数，2021 年 11 月中国大宗商品指数为 99.2%，连续两个月下跌，跌至 2020 年 2 月份以来的最低水平。展望 2022 年，随着经济增速放缓，预计大宗商品需求将有所回落，需关注“能耗双控”、“双碳”政策对大宗商品供给端的影响。

供需格局

2021 年以来，随着全球经济复苏，大宗商品需求快速增长，而受疫情、极端天气、产业政策等因素影响，大宗商品供给短缺，导致大宗商品供需失衡，全球大宗商品价格大幅上涨；展望 2022 年，随着全球经济复苏放缓，主要商品供应紧张状况缓解，预计大宗商品整体价格将有所回落。

2021 年以来，随着全球经济复苏，大宗商品需求快速增长，而受疫情、极端天气、产业政策等因素影响，大宗商品供给短缺，导致大宗商品供需失衡，叠加宽松货币政策影响，全球大

大宗商品价格大幅上涨，截至 2021 年 11 月末，CRB 现货指数较年初增长 26.48%。分商品类别看，2021 年 11 月世界银行能源、农产品、金属和矿物价格指数较年初分别增长 65.29%、8.93% 和 10.87%，贵金属价格指数较年初下降 3.16%。展望 2022 年，随着全球经济复苏放缓，主要商品供应紧张状况缓解，叠加全球流动性逐渐收紧，预计大多数大宗商品价格将有所回落，整体价格重心下移。2021 年 10 月，世界银行发布大宗商品市场展望报告预计，2022 年能源商品价格指数将上涨 2.3%，非能源商品价格指数下降 2.3%，其中农产品价格指数下降 1.4%，金属和矿物价格指数下降 5.0%，贵金属价格指数下降 2.7%。与此同时，气候变化逐渐成为影响能源市场供需的重要风险因素，疫情反复仍是原油等大宗商品需求面临的下行风险，并将影响全球经济复苏进程及大宗商品需求，大宗商品价格仍面临较大不确定性。



图 3 CRB 现货指数

数据来源: Wind, 大公国际整理

2021 年全球原油需求回升，供给恢复缓慢，导致原油价格大幅上涨，达到近年高点；预计 2022 年原油供需错配将得到缓解，原油价格中枢将有所回落。

2021 年以来，随着全球经济复苏，原油需求回升，美国能源信息署（以下简称“EIA”）12 月发布的展望报告预计 2021 年全球石油消费量达到 9,691 万桶/日，同比增长 5.55%。供给方面，OPEC+对增产维持克制，同时投资疲软，增产不及预期，2021 年 10 月 OPEC+会议决定维持原增产计划，每月增产 40 万桶/日，Omicron 变异毒株的出现给 OPEC+增产计划带来一定的不确定性；受页岩油企业资本开支恢复缓慢及飓风等极端天气影响，美国页岩油产量恢复缓慢；美伊谈判未取得实质进展，伊朗原油供应受限。EIA 预计 2021 年全球石油产量为 9,563 万桶/日，同比仅增长 1.91%，远低于需求增速。供需失衡导致原油价格大幅上涨，年内 WTI 和布伦特原油期货价格突破 80 美元，达到近年高点。

展望 2022 年，全球原油需求有望恢复至疫情前水平，随着航空运输的逐渐恢复，航空煤油需求仍有增长空间，原油对天然气的替代需求有望持续增加，EIA 预计 2022 年全球石油消



费量将达到 10,046 万桶/日。供给方面，预计原油生产将加快恢复，OPEC+对原油产量的约束有望放松，伊朗原油产量的回归存在不确定性，EIA 预计 2022 年全球石油产量将达到 10,093 万桶/日。预计 2022 年原油供需错配将得到缓解，原油价格中枢将有所回落。

2021 年国内煤炭价格大幅上涨，四季度以来随着保供稳价政策的落实，煤炭供需矛盾逐步缓解，煤炭价格回落，仍处于历史高位水平；预计 2022 年煤炭消费增速将有所回落，需关注保供政策带动的新产能煤矿面临解决产能置换指标的不确定性，预计 2022 年煤炭价格或维持高位波动。

2021 年国内动力煤、焦煤和焦炭价格大幅上涨；四季度以来随着保供增产及稳价政策的落实，主产区积极促生产，主要运煤通道通畅，供需矛盾逐步缓解，煤炭价格回落，仍处于历史高位水平。2021 年 1~11 月，全国原煤产量 36.7 亿吨，同比增长 4.2%。需求方面，2022 年预计宏观经济增速下降，煤炭消费增速将相应回落。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议提出，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上，要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制；本次会议明确了煤炭的基础能源地位，在碳达峰碳中和背景下，十四五期间煤炭消费有小幅增长空间。价格方面，2022 年度全国煤炭交易会确定“基准价+浮动价”的定价机制不变，基准价有上调但价格波动中枢较 2021 年明显下降；2022 年煤炭长协签订范围进一步扩大，2021 年 9 月以来核增产能的保供煤矿核增部分按承诺要求全部签订电煤中长期合同；需关注保供政策带动的新产能煤矿面临解决产能置换指标的不确定性，预计 2022 年煤炭价格或维持高位波动。

2021 年有色金属需求增长，传统高耗能、高排放行业需求受到抑制，同时新能源领域带来增量需求，有色金属价格普遍显著上涨；预计 2022 年有色金属供需矛盾将有所缓解，价格走势出现分化。

2021 年，随着全球经济复苏，有色金属需求增长，在“双碳”政策背景下，传统高耗能、高排放行业需求受到抑制，同时光伏、风电、新能源汽车等领域带来增量需求；供给端受电力短缺和运输影响，有色金属价格普遍显著上涨。2021 年铜价走势冲高回落，主要受经济复苏及消费需求增长影响，我国作为主要销售区域，在保供稳价下下游消费逐渐恢复，但全球铜市场供应短缺，受供需错配影响，铜价高位运行。2022 年，随着南美疫情缓解，复产产能提高，新扩建产能释放，海运紧张有所缓解，预计铜产量逐渐回升，需关注我国限电解除后冶炼厂复产情况；需求方面，随着经济增速回落，预计铜需求整体增速放缓，供需缺口收窄，铜价中枢下移。“能耗双控”和“双碳”政策背景下，2021 年我国电解铝供给受影响较大，2022 年电解铝复产及新增产能不确定性较大；需求端铝消费受益于光伏装机及新能源汽车需求增长，但 2021 年下半年以来受我国房地产政策影响较大，随着房地产政策放松，汽车缺芯问题缓解，2022 年国内基建适当超前，预计铝消费需求将得到一定支撑，铝价或高位震荡。镍需求端不锈钢的边际增长减弱，动力电池耗镍量继续增长，需求增速整体放缓；供给方面，镍矿 2021 年受疫情及物流因素影响，2022 年预计疫情冲击减弱，镍矿供给逐步恢复，印尼禁止镍矿出口

后，需关注菲律宾出口政策变化，总体供需由短缺逐渐向过剩转变。

2021年，在供给约束与高成本的共同支撑下，钢材价格处于高位，10月以来，受需求减弱影响，钢材价格大幅回落；预计2022年钢铁行业继续受“双碳”政策调控影响，基建及新能源投资可对钢材需求形成一定支撑，需关注房地产调控对钢材需求的影响。

随着全球经济复苏，建筑业、制造业对钢铁需求大幅增长；2021年1~10月，全球粗钢产量16.03亿吨，同比增长6.12%，全球钢铁行业供给逐步恢复。2021年在我国减碳调控政策影响下，钢铁行业粗钢产量压减；为缩小供需缺口，2021年5月份我国取消了钢材出口退税补贴，引导减少钢材出口；同时焦煤供应短缺，价格大幅增长，在供给约束与高成本的共同支撑下，钢材价格处于高位，2021年10月以来，受下游需求减弱影响，钢材价格大幅回落。在碳达峰政策提出继续压减钢铁产能后，随着相关政策逐步落地，粗钢产量持续受其影响，预计2022年维持限产状态；“适度超前开展基础设施投资”及新能源投资加速可对钢材需求形成一定支撑，需关注房地产调控对钢材需求的影响。



图4 中国钢材价格指数

数据来源: Wind, 大公国际整理

2021年以来，全球谷物库存较低，能源价格上涨，推高主要农产品价格；预计2022年大豆、玉米产不足需情况有所缓解，但供需基本面仍偏紧；我国农产品贸易逆差同比增长，粮食产需缺口仍然存在。

2021年以来，全球农产品贸易及国内消费量较快增长，但产量相对不足，供需基本面偏紧，全球谷物库存下降，能源价格上涨，推高大豆、玉米、小麦等主要农产品价格；高价刺激下，随着各国农业生产恢复，农产品面积和产量较快增长，由于2021年8月关键生长期美国产区降水良好，2021年11月南美天气受拉尼娜影响较小，巴西大豆种植进度历史最快，全球玉米、大豆增产预期明显。根据美国农业部(USDA)报告，2021/22年度美国大豆播种面积和单位产量均将有所上升，美国、巴西等主产国库存消费比较上年有所修复。预计2022年大豆、

玉米产不足需情况有所缓解，但主要农产品供需基本面仍偏紧。2021年1~10月，我国农产品进口额累计1,810.16亿美元，同比增长30.8%，出口总额670.15亿美元，同比增长9.8%，贸易逆差同比增长47.37%，粮食产需缺口仍然存在。

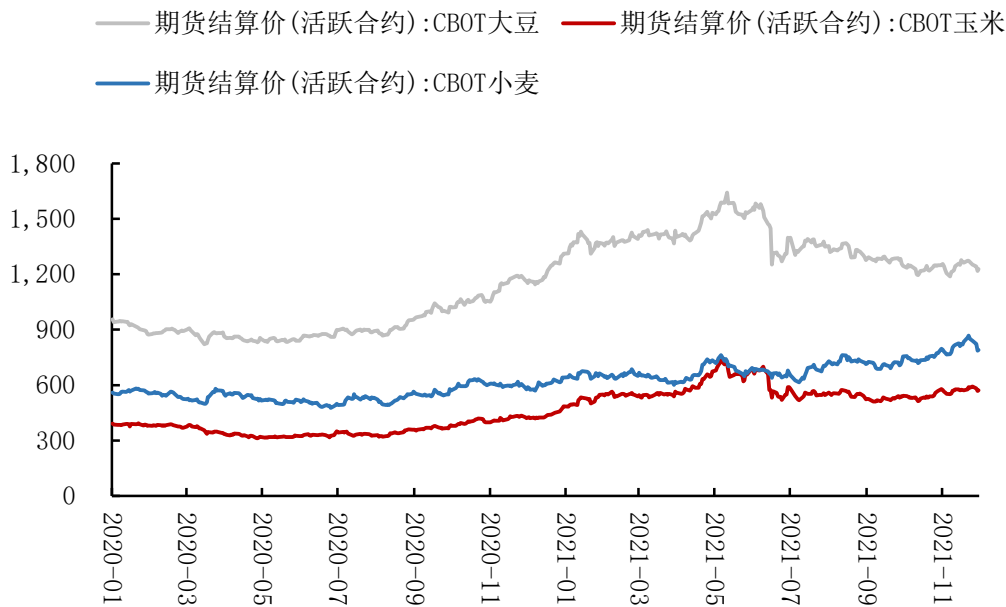


图5 CBOT主要农产品价格走势 (单位: 美分/蒲式耳)

数据来源: Wind, 大公国际整理

盈利能力

2021年前三季度，大宗商品贸易行业样本企业营业收入和净利润大幅提升，整体毛利率持续下降；预计2022年大宗商品供需失衡状况将得到缓解，商品价格整体回落，大宗商品贸易行业盈利增速将有所放缓，需关注疫情、供给瓶颈以及不同商品品种结构性行情对贸易企业盈利的影响。

大宗商品贸易行业受宏观经济影响较大，2021年以来，随着全球经济复苏，大宗商品需求快速反弹，而供给恢复相对滞后，商品价格大幅上涨，大宗商品贸易行业样本企业²盈利水平大幅提升。2021年前三季度，样本企业中已公开披露三季度财务报表的18家企业营业收入合计32,856.39亿元，同比增长52.52%；净利润合计315.75亿元，同比增长25.22%；18家样本企业中，营业收入同比增长的有16家，净利润同比增长的有12家，1家净利润亏损。大宗商品贸易行业利润率水平低，2021年前三季度，18家样本企业整体毛利率为3.10%，同比下降0.40个百分点，毛利率水平持续下滑，随着竞争加剧，赚取买卖价差的传统业务模式盈利空间日益收窄，行业盈利模式逐渐向资源整合、信息服务、资金融通等多种附加服务方式转变，对企业的管理能力提出更高要求。

² 本报告选取大宗商品贸易行业样本企业24家，均为发债企业。

展望 2022 年，随着全球经济复苏放缓以及供给恢复，预计大宗商品供需失衡状况将得到缓解，商品价格整体回落，大宗商品贸易行业盈利增速将有所放缓，需关注疫情、供给瓶颈以及不同商品品种结构性行情对贸易企业盈利的影响。

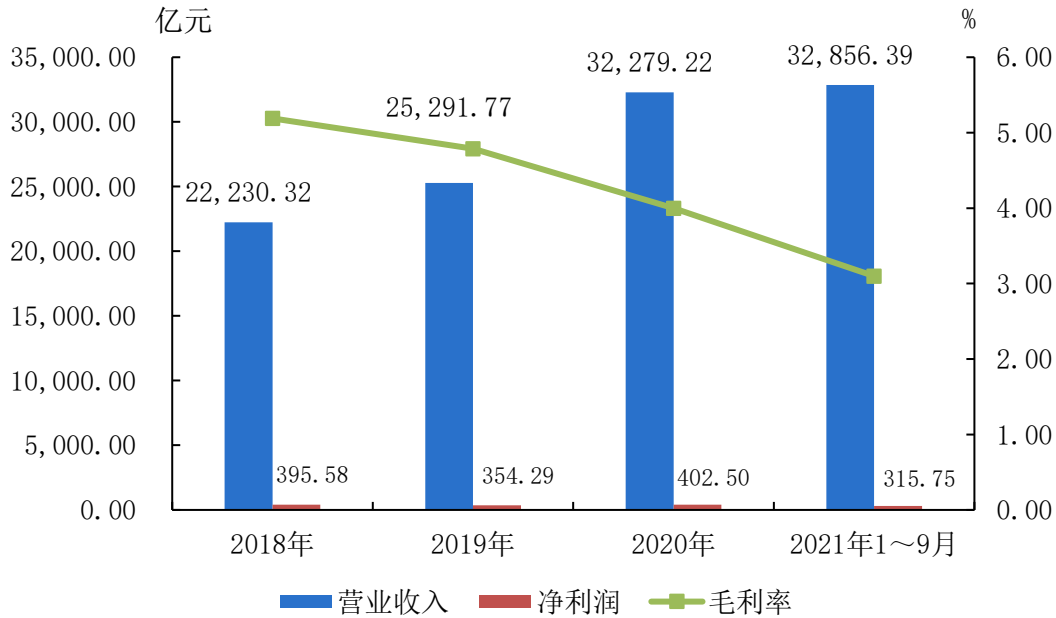


图 6 2018 年以来大宗商品贸易行业样本企业盈利情况

数据来源：Wind，大公国际整理

债务压力

2021 年 1~11 月，大宗商品贸易行业样本企业发债规模同比小幅下降，发债主体向 AAA 信用等级主体集中，存续债中短期债券占比较高，2022 年存在一定集中偿付压力。

2021 年 1~11 月，大宗商品贸易行业样本企业新发行债券 1,034.20 亿元，同比下降 5.63%。从债券类型来看，新发行债券仍以超短期融资券为主，占比为 70.83%，同比提高 0.43 个百分点；中期票据占比为 16.68%，同比提高 8.56 个百分点；公司债占比为 10.41%，同比下降 11.07 个百分点。从发债主体来看，发债主体共 12 家，同比减少 5 家；其中主体级别为 AAA 的 9 家，主体级别为 AA+ 的 2 家，主体级别为 AA 的 1 家，发债主体向 AAA 信用等级主体集中。

表 1 2021 年 1~11 月大宗商品贸易行业样本企业新发行债券结构（单位：亿元、%）

项目	公司债	中期票据	超短期融资券	企业债	合计
金额	107.70	172.50	732.50	21.50	1,034.20
占比	10.41	16.68	70.83	2.08	100.00

数据来源：Wind，大公国际整理

截至 2021 年 11 月末，大宗商品贸易行业样本企业存续债规模 1,423.76 亿元，其中公司债、中期票据、超短期融资券、企业债和定向工具分别占比 39.57%、35.47%、22.34%、1.68% 和 0.70%。从期限结构来看，存续债券在 2022 年到期规模为 557.67 亿元，占比 39.17%；在

2023~2025 年到期的债券金额占比 41.90%，2026 年及以后到期的债券金额占比 5.23%。

表 2 截至 2021 年 11 月末大宗商品贸易行业样本企业存续债券期限结构（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
金额	195.00	557.67	259.09	277.50	60.00	74.50	1,423.76
占比	13.70	39.17	18.20	19.49	4.21	5.23	100.00

数据来源：Wind，大公国际整理

总体来看，大宗商品贸易行业样本企业发债规模有所下降，发债主体向 AAA 信用等级主体集中，存续债中短期债券占比较高，2022 年存在一定集中偿付压力。

信用质量

2021 年以来大宗商品贸易行业样本企业主体信用状况基本稳定；预计 2022 年随着经济复苏放缓，大宗商品供需失衡缓解，整体价格回落，大宗商品贸易企业盈利及资金周转面临下行压力，行业信用质量或将进一步分化。

2021 年以来，大宗商品贸易行业样本企业主体信用状况基本稳定，截至 2021 年 11 月末，22 家存续主体中包含 AAA 级别主体 9 家，AA+ 级别主体 6 家，AA 级别主体 4 家，AA- 及以下级别主体 3 家，信用等级较高主体以多元化布局及央企和大型地方国企背景为主。2021 年 1~11 月有 1 家主体级别或展望发生调整，为雪松实业集团有限公司，下调主要原因为盈利能力下滑、货币资金对短期债务的保障能力弱、受限资产影响再融资能力等。

表 3 2021 年 1~11 月大宗商品贸易行业样本企业主体级别变动情况

序号	企业名称	调整日期	评级机构	变动方向	调整前		调整后	
					级别	展望	级别	展望
1	雪松实业集团有限公司	2021/04/23	大公国际	调低	AA+	稳定	AA+	负面
		2021/11/19	联合资信	调低	AA+	稳定	AA-	负面

数据来源：Wind，大公国际整理

综合来看，2021 年大宗商品贸易行业主体信用状况基本稳定。展望 2022 年，随着经济复苏放缓，大宗商品供需失衡缓解，整体价格回落，大宗商品贸易企业盈利及资金周转面临下行压力，同时 2022 年面临一定的集中偿付压力，行业信用质量或将进一步分化，预计产业链完善、融资能力强的龙头企业信用质量将保持稳定，需关注业务模式单一、杠杆水平高、资金占用规模大及再融资能力较弱企业的信用风险。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。