

煤炭行业周报（20181119-20181125）

动煤 12 月反弹概率正在降低，焦煤现货价格拐点在“查超结束”

推荐（维持）

- **运输：港口活跃度维持淡季水平，沿海运价进入下行周期。** 据了解，12 月份进口煤不允许报关，但可以卸至公共港口。当下到北方港进口煤较国内便宜 65 元/吨，价格优势显著，即使算上滞期的港口超堆费也还有价格优势。海外发运观察，12 月进口煤并未受到影响，即电厂仍在积极发运进口煤。因此，即使 12 月进口煤报关受影响显著，电厂随之大幅被动去库存，只要明年 1 月进口煤正常放开，电厂很可能不会大幅增加对北方港的采购量，这将使得沿海运价由此进入下行周期。
- **动力煤：进口政策执行低于预期，12 月份煤价下行压力持续增大。** 截至目前，电厂进口煤报关仍然正常，预期 12 月的进口煤虽不可报关但可卸港，2019 年 1 月进口将回归正常。按照之前的观点，12 月份是电厂主动去库存的时段，可导致煤价完成主跌浪。但在 12 月份进口受限的预期中，电厂降库存的诉求将以被动的形式实现。特别值得强调的是，进入 2019 年 1 月中旬以后，因为春节的缘故，日耗还存在大幅下降的预期。与此同时，进口煤正常卸港后，即成为了电厂的隐性库存，电厂对供应的担忧也会大大减弱。所以，即使 12 月份进口政策严格执行导致电厂快速去库，沿海运价预计也难以快速上涨，港口煤价反弹高度将极为有限。而且，如果进口煤并未完全卡死（仍有煤报关）叠加需求不及预期，电厂库存被动去化速度偏慢，12 月份煤价在 11 月份的基础上或还将出现明显的跌幅，然后在 2019 年 1 月份完成主跌。
- **双焦：钢价尚难止跌，焦煤现货价格拐点在于“查超结束”。** 成材在高供给弱需求的组合下快速下跌导致高炉减产，焦炭需求弱化导致供需两端均出现累库，贸易商因为悲观预期持续抛货，导致焦炭已经启动第一轮下跌。焦煤因为供给端国内减产叠加进口受限，需求端焦炉生产尚且稳定叠加终端冬储，整体较为强势。目前煤焦钢产业链形成了焦煤强于焦炭，焦炭强于成材的格局。在 12 月，焦炭供给端仍然居于高位，需求端因为高炉减产（检修）有所下滑，贸易商处于恐慌状态中，其价格料将持续处于下行状态中。焦煤供需面恶化在冬储的缓冲下仍未体现，未来需求平稳，供给端查超和进口放开料将成为驱动价格下跌的主因，螺纹价格的持续下行将是诱因。
- **投资策略：在现货价格转弱的当口，细分板块中焦煤较强，推荐淮北矿业，建议重点关注潞安环能。** 针对大盘反弹预期，煤炭板块的投资策略是指数跟随和超跌反弹两个思路，前者我们继续推荐中国神华和陕西煤业，后者焦煤股推荐淮北矿业和山西焦化，建议重点关注潞安环能，焦炭股推荐开滦股份和金能科技。
- **风险提示：进口煤政策超预期，需求不及预期，减持超预期。**

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571
邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com
执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏

电话：021-20572535
邮箱：yanpeng@hcyjs.com
执业编号：S0360518070001

联系人：罗兴

电话：010-63214656
邮箱：luoxing@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	36	1.01
总市值(亿元)	9,086.29	1.75
流通市值(亿元)	7,575.69	2.04

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.87	-1.76	-8.82
相对表现	1.45	11.49	8.77



相关研究报告

《动力煤产业观察（一）：周期与轮回，四主线布局后“去产能牛”时代》

2018-03-19

目 录

一、运输：港口活跃度维持淡季水平，沿海运价进入下行周期.....	4
二、动力煤：进口政策执行低于预期，12月份煤价下行压力持续增大.....	5
（一）需求：沿海日耗修复偏弱，内陆电厂需求已至旺季水平.....	5
（二）库存：需求端库存进一步攀升.....	5
（三）价格：进口政策执行低于预期，12月份煤价下行压力持续增大.....	6
三、双焦：钢价尚难止跌，焦煤现货价格拐点在于“查超结束”.....	8
（一）利润：钢价尚难企稳，双焦价格压力增强.....	8
（二）需求：高炉减产进一步强化，双焦需求显著弱化.....	8
（三）库存：冬储为焦煤提供缓冲，焦炭转冷.....	9
（四）价格：成材下跌向炉料传导，焦煤强于焦炭.....	11

图表目录

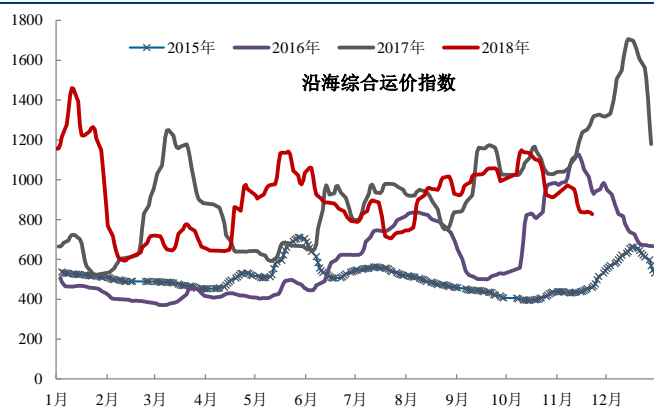
图表 1	今年沿海综合运价指数与 2017 年对比.....	4
图表 2	鄂尔多斯短途公路运价与 2017 年同期对比.....	4
图表 3	主要沿海水运价格.....	4
图表 4	主要汽运价格.....	4
图表 5	主要港口的调入、调出情况.....	5
图表 6	沿海 6 大电厂日耗.....	5
图表 7	沿海 6 大电厂日耗与历史情况对比.....	5
图表 8	港口和电厂库存变动.....	6
图表 9	北方四港合计库存.....	6
图表 10	沿海 6 大电厂库存可用天数.....	6
图表 11	动力煤价格周变动情况.....	7
图表 12	动力煤主要港口价格.....	7
图表 13	动力煤主要产地价格.....	7
图表 14	动力煤活跃合约价格和基差变动.....	7
图表 15	煤焦钢现货价格走势.....	8
图表 16	煤焦钢利润分配.....	8
图表 17	焦钢产业链.....	8
图表 18	247 家钢厂日均铁水产量（周，万吨）.....	9
图表 19	45 港铁矿石疏港量（周，万吨）.....	9
图表 20	高炉、焦炉开工率走势.....	9
图表 21	不同规模焦炉开工率走势.....	9
图表 22	全流程样本焦炭库存.....	10
图表 23	四港合计焦炭库存.....	10
图表 24	样本独立焦化厂焦炭库存.....	10
图表 25	样本钢厂焦炭库存.....	10
图表 26	焦煤库存.....	10
图表 27	进口港焦煤库存.....	10
图表 28	样本独立焦化厂焦煤库存.....	11
图表 29	样本钢厂焦煤库存.....	11
图表 30	煤、焦库存走势.....	11
图表 31	焦煤价格走势.....	11
图表 32	焦炭价格走势.....	12
图表 33	焦煤价格走势.....	12

一、运输：港口活跃度维持淡季水平，沿海运价进入下行周期

本周北方四港吞吐量上升 24.8 万吨至 1060 万吨，整体处于偏低水平；锚地船数量均值也上升 1 艘至 106 艘，亦偏低。对于进口政策带来的供给端变化，电厂主要应对策略为继续高库存运作。目前，以 6 大电厂为代表的下水煤旺季日耗修复偏慢，进口煤月内报关仍然正常，6 大电厂库存仍维持高位，对北方港采购需求不强，导致港口活跃度仍处在淡季水平。

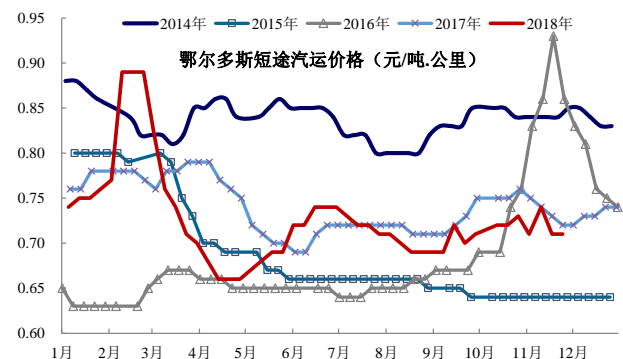
据了解，12 月份进口煤不允许报关，但可以卸至公共港口。当下到北方港进口煤较国内便宜 65 元/吨，价格优势显著，即使算上滞期的港口超堆费也还有价格优势。海外发运观察，12 月进口煤并未受到影响，即电厂仍在积极发运进口煤。因此，即使 12 月进口煤报关受影响显著，电厂随之大幅被动去库存，只要明年 1 月进口煤正常放开，电厂很可能不会大幅增加对北方港的采购量，这将使得沿海运价由此进入下行周期。

图表 1 今年沿海综合运价指数与 2017 年对比



资料来源: wind、华创证券

图表 2 鄂尔多斯短途公路运价与 2017 年同期对比



资料来源: 钢联、华创证券

图表 3 主要沿海水运价格

起始港	目的地	船型	运费	相对昨日	相对上周
天津港	上海	2-3万吨	41.40	-0.10	0.80
天津港	镇江	1-1.5万吨	56.90	-0.20	1.10
京唐/曹妃甸港	宁波	4-5万吨	33.30	-0.20	-0.30
秦皇岛港	广州	5-8万吨	41.30	-1.20	-2.10
秦皇岛港	福州	3-4万吨	40.40	0.00	-0.30
秦皇岛港	宁波	1.5-2万吨	46.80	-0.10	-0.30
秦皇岛港	上海	4-5万吨	30.80	-0.20	-0.60
秦皇岛港	张家港	2-3万吨	41.70	-0.10	-0.20
秦皇岛港	南京	3-4万吨	40.30	-0.10	-0.10

资料来源: wind、华创证券

图表 4 主要汽运价格

鄂尔多斯汽运价格	本周	相对上周	晋陕运价	本周	相对上周
长途	0.30	-0.01	神木-黄骅港	280.00	-5.0
中途	0.47	-0.01	柳林-唐山港	235.00	5.0
短途	0.71	0.00	孝义-日照港	230.00	0.0

资料来源: wind、华创证券

图表 5 主要港口的调入、调出情况

港口	调入量	相对上周	吞吐量	相对上周	锚地船数量
秦皇岛港	363.5	-12.8	336.0	-49.3	30
黄骅港	402.0	-34.0	461.0	43.0	60
曹妃甸港	178	2.6	166.7	-14.4	9

资料来源: 钢联、华创证券

二、动力煤: 进口政策执行低于预期, 12 月份煤价下行压力持续增大

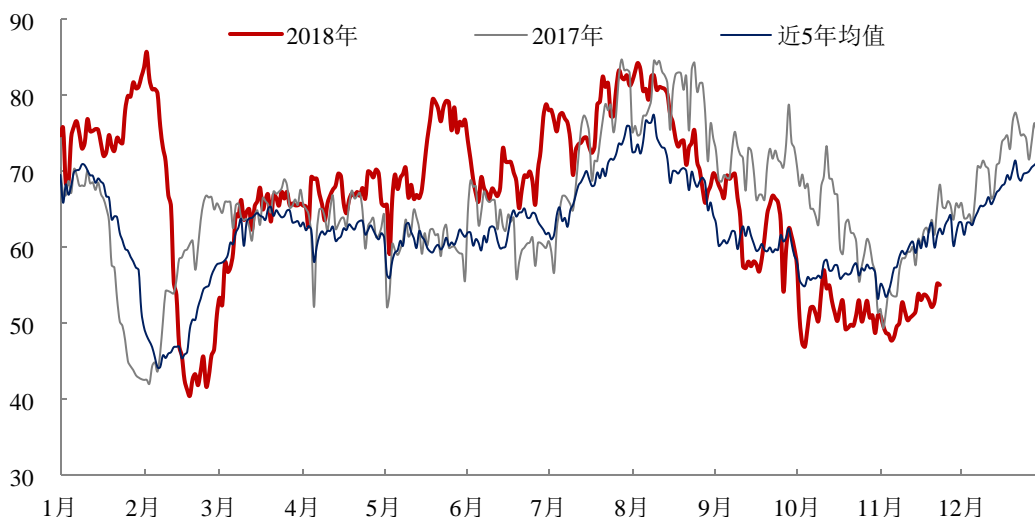
(一) 需求: 沿海日耗修复偏弱, 内陆电厂需求已至旺季水平

本周沿海 6 大电厂日耗周平均值为 53.70 万吨/天, 相对上周上涨增加 1.88 万吨/天, 相对去年同期少 13.21 万吨/天, 相对近 5 年均值低 7.93 万吨/天。随着采暖的开始, 日耗持续修复, 截至本周五, 6 大电厂日耗已经达到 55.11 万吨。与此同时, 重点电厂日耗已经修复至正常的 368 万吨/天, 旺季需求正常。

图表 6 沿海 6 大电厂日耗

日耗	今日	本周均值	上周均值	往年同期	相对往年同期
6大电厂	55.11	53.70	51.81	68.31	-13.21
浙电	8.00	8.09	8.13	14.51	-6.51
上电	1.30	1.38	1.27	3.10	-1.80
粤电	9.50	8.94	7.57	10.54	-1.04
国电	9.80	10.00	10.01	10.79	-0.99
大唐	7.20	6.95	7.07	7.80	-0.60
华电	19.46	18.33	17.76	21.57	-2.11

资料来源: Wind、华创证券

图表 7 沿海 6 大电厂日耗与历史情况对比


资料来源: wind、华创证券

(二) 库存: 需求端库存进一步攀升

供给端, 北方四港合计库存 1716 万吨 (同比+231 万吨, 环比+8 万吨), 整体偏高, 但尚低于年内高点。需求

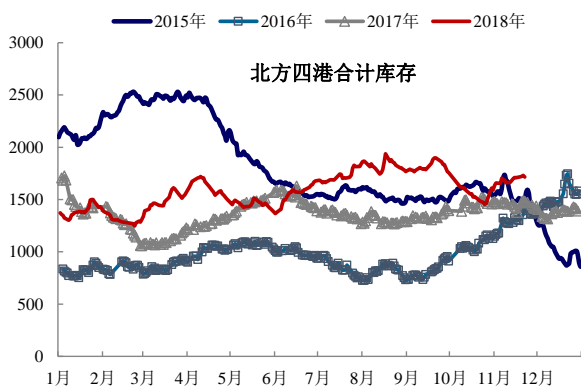
端, 沿海 6 大电厂的库存 1763.40 万吨 (同比+512.60 万吨, 环比+21.06 万吨), 长江口库存 (同比+424.00 万吨, 环比+14 万吨), 整体偏高, 且进一步攀升, 对价格的压制作用仍在进一步加强。

图表 8 港口和电厂库存变动

港口库存	本周	相对上周	电厂库存	本周	相对上周
秦皇岛港	575.50	13.50	6大电厂	1,763.40	21.06
黄骅港	167.50	-35.10	华电	593.70	27.29
曹妃甸港	515.10	1.50	浙电	318.00	0.00

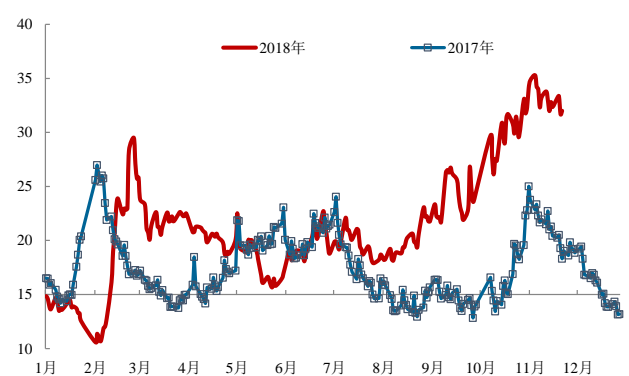
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 北方四港合计库存



资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 沿海 6 大电厂库存可用天数



资料来源: Wind, 华创证券

(三) 价格: 进口政策执行低于预期, 12 月份煤价下行压力持续增大

本周秦港 5500 大卡末煤本周上涨 4 元/吨至 629 元/吨, 坑口端据 CCI 产地估计系统显示, 主产地大同 5500 大卡动力煤报 446 元/吨, 榆林 5800 大卡 416 元/吨, 鄂尔多斯 5500 大卡 350 元/吨, 分别上涨-9 元/吨、1 元/吨和-16 元/吨, 坑口明显转弱。

目前采暖已经开始, 内陆电厂已经达到去年同期水平, 还将随着气温的下降而进一步上升。按照预期, 今年为暖冬, 重点电厂日耗均值将介于 2016-2017 年 (380-410 万吨/天) 之间, 即年内剩余时间还有 10-40 万吨/天的上升空间, 若取中性预测值 25 万吨/天 (对应日耗 385 万吨/天), 即旺季重点电厂口径在旺季中的可腾挪库存为 (9220-385*15=3445 万吨)。6 大电厂方面, 因为双控和暖冬的原因, 年内剩余时间日耗将低于 2016 年同期均值 65 万吨/天, 即 6 大电厂口径在旺季中可腾挪库存至少为 (1763-65*15=788 万吨)。简单按照 6 大电厂中 25% (沿海四省的平水水平) 的日耗由进口煤供给测算, 将导致 6 大电厂日去库存 24 万吨 (55*25%+10), 即在 12 月将造成 744 万吨 (24 万吨*31 天) 的去库存。

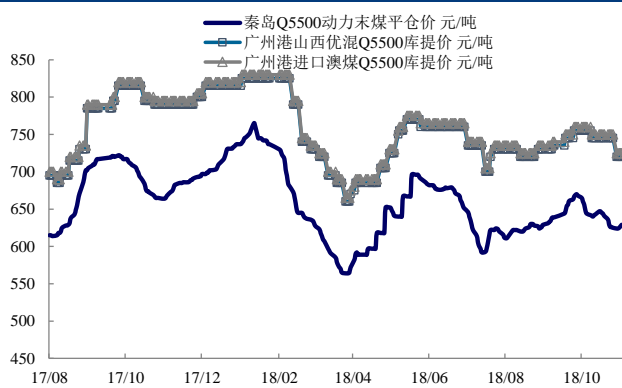
截至目前, 电厂进口煤报关仍然正常, 预期 12 月的进口煤虽不可报关但可卸港, 2019 年 1 月进口将回归正常。按照之前的观点, 12 月份是电厂主动去库存的时段, 可导致煤价完成主跌浪。但在 12 月份进口受限的预期中, 电厂降库存的诉求将以被动的形式实现。特别值得强调的是, 进入 2019 年 1 月中旬以后, 因为春节的缘故, 日耗还存在大幅下降的预期。与此同时, 进口煤正常卸港后, 即成为了电厂的隐性库存, 电厂对供应的担忧也会大大减弱。所以, 即使 12 月份进口政策严格执行导致电厂快速去库, 沿海运价也难以快速上涨, 港口煤价反弹高度将极为有限。而且, 如果进口煤并未完全卡死 (仍有煤报关) 叠加需求不及预期, 电厂库存被动去化速度偏慢, 12 月份煤价在 11 月份的基础上还将出现明显的跌幅, 然后在 2019 年 1 月份完成主跌。

图表 11 动力煤价格周变动情况

国内指数			海外指数			
	本周	相对上周		本周	相对上周	
环渤海动力煤价格指数	570.00	-1.00	欧洲ARA港现货	560.33	-52.19	
CCI动力煤价格指数	634.00	4.00	理查德RB现货	606.55	-44.91	
CCI进口动煤价格指数	569.20	-24.20	纽卡斯尔NEWC现货	685.86	-36.93	
港口价格			产地价格 (滞后1周)			
	本周	相对上周		本周	相对上周	
秦皇岛动力末煤平仓价	629.00	4.00	大同弱粘煤坑口价	455.00	-5.00	
广州港山西优混库提价	725.00	-25.00	神木烟煤末坑口价	425.00	-4.00	
广州港澳煤库提价	720.00	-25.00	东胜大块煤车板价	479.00	0.00	
期货价格			基差			
	本周	相对上周		相对上周	相对去年同期	
活跃合约	611.00	-7.40	基差	16.00	9.40	-5.20

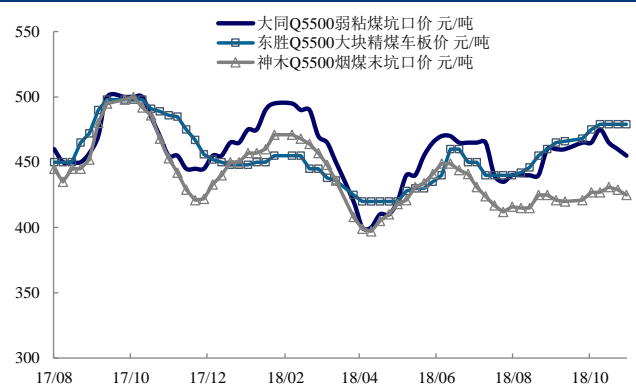
资料来源: Wind、华创证券

图表 12 动力煤主要港口价格



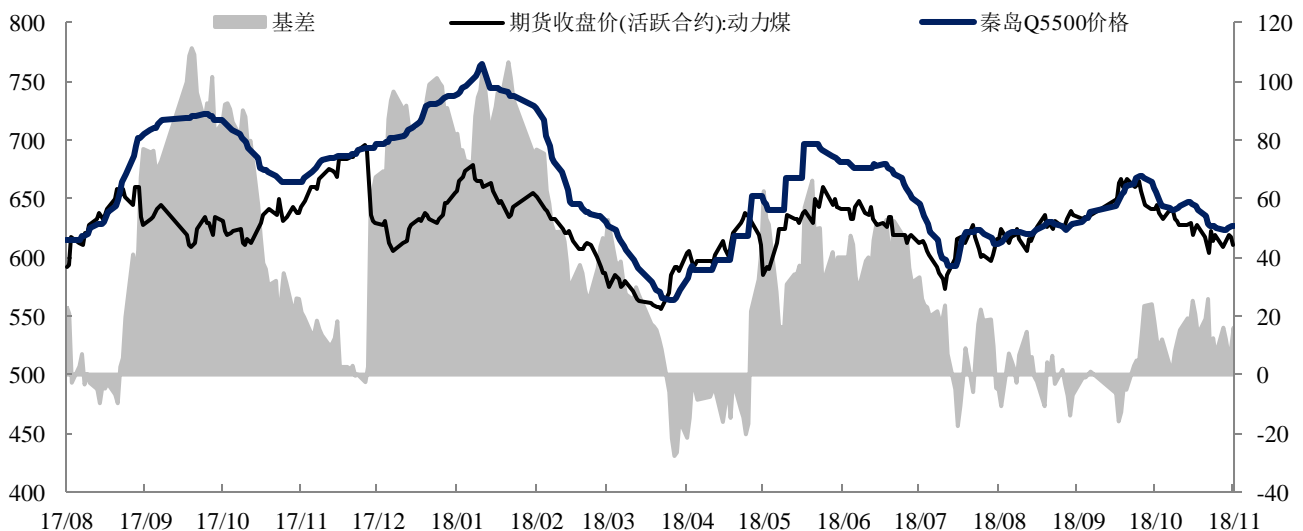
资料来源: wind、华创证券

图表 13 动力煤主要产地价格



资料来源: wind、华创证券

图表 14 动力煤活跃合约价格和基差变动



资料来源: wind、华创证券

三、双焦：钢价尚难止跌，焦煤现货价格拐点在于“查超结束”

(一) 利润：钢价尚难企稳，双焦价格压力增强

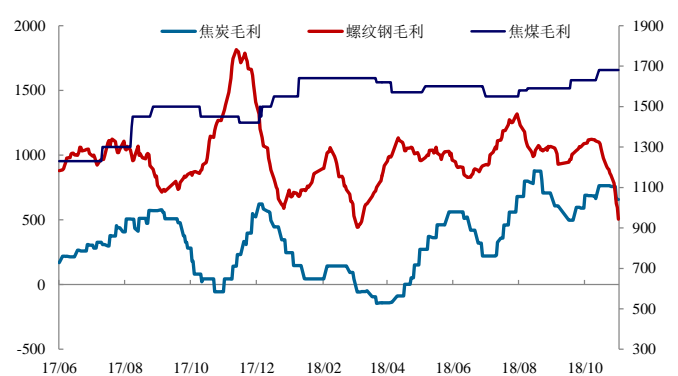
目前螺纹周产量为 340 万吨（同比高 38.28 万吨，环比-4.39 万吨），而建材周均日成交量为 15.23 万吨（同比低 5.04 万吨/天，环比减少 2.01 万吨），螺纹整体处于供给显著高于去年，而需求显著弱于去年同期。当下，电炉尚有利润，大面积减产尚需现货价格进一步下跌，故钢价尚难企稳。钢价的趋势性下跌带来两个伴生现象，其一是电炉因为亏损而大面积减产，从供给端导致螺纹减产；其二是高炉因为利润压力通过减产打压炉料价格，双焦价格压力将明显增强，目前焦炭已经完成了第一轮的价格下跌。

图表 15 煤焦钢现货价格走势



资料来源：wind、华创证券

图表 16 煤焦钢利润分配



资料来源：wind、华创证券

图表 17 焦钢产业链

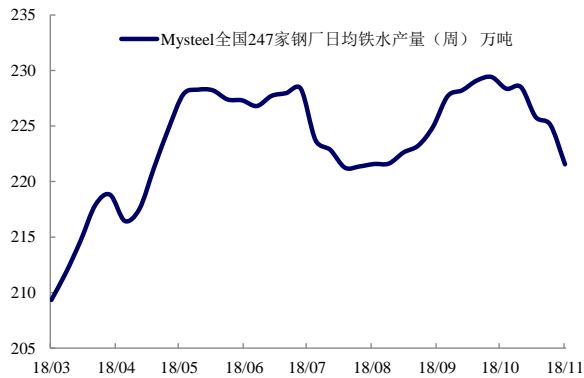
钢材价格	本周	相对上周	焦炭价格	本周	相对上周
北方螺纹	4,300.0	-120.00	唐山二级冶金焦	2,615.0	0.00
南方螺纹	4,400.0	-180.00	日照港二级冶金焦	2,690.0	0.00
期货价格	本周	相对上周	基差	相对上周	相对去年同期
钢材活跃合约	3,884.0	-49.00	516.0	-131.00	46.00
焦炭活跃合约	2,410.0	38.50	265.0	-59.00	286.50

资料来源：wind、华创证券

(二) 需求：高炉减产进一步强化，双焦需求显著弱化

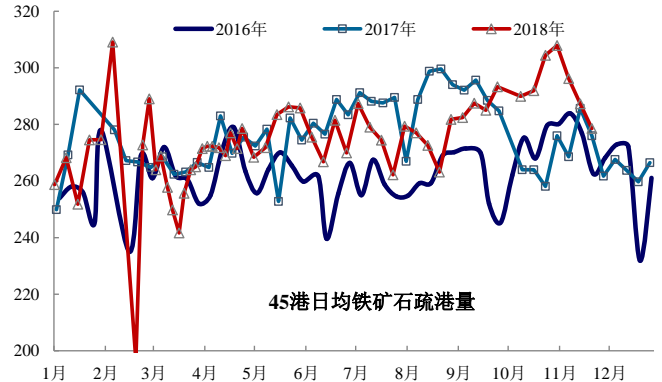
本周 247 家钢厂铁水产量环比减少 3.56 万吨至 221.55 万吨，45 港铁矿石疏港量环比下降 8.73 万吨至 278.56 万吨，高炉正在价格成材价格压力下增加减产（检修），这将对双焦的需求造成影响。

图表 18 247 家钢厂日均铁水产量 (周, 万吨)



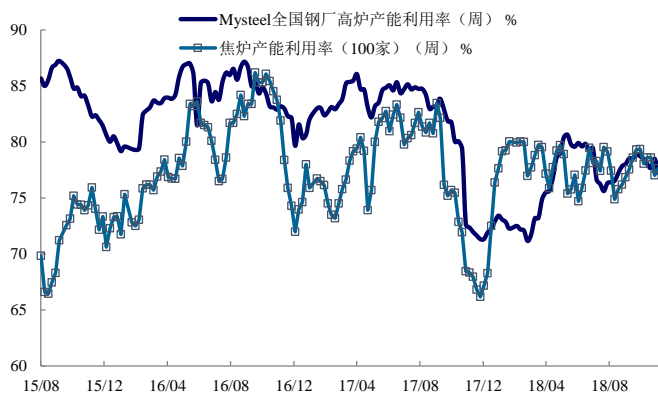
资料来源: 钢联、华创证券

图表 19 45 港铁矿石疏港量 (周, 万吨)



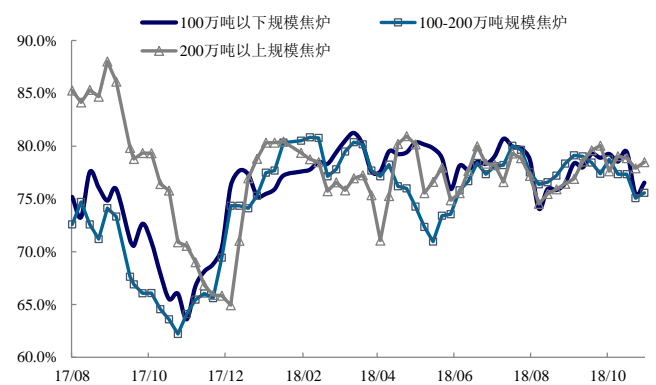
资料来源: 钢联、华创证券

图表 20 高炉、焦炉开工率走势



资料来源: 汾渭能源、华创证券

图表 21 不同规模焦炉开工率走势



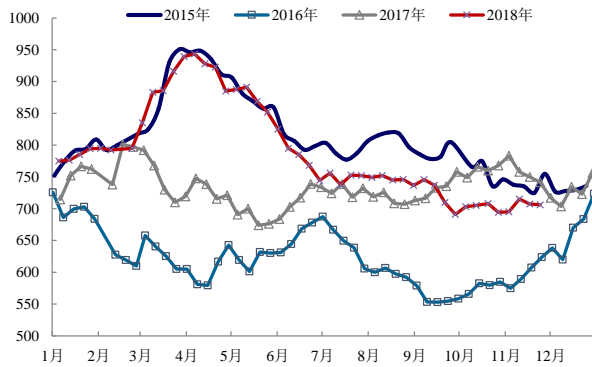
资料来源: wind、华创证券

(三) 库存: 冬储为焦煤提供缓冲, 焦炭转冷

焦煤供给端因为临汾、吕梁减产幅度较大, 进口煤受限, 导致煤矿和进口港库存累积趋势被暂缓。需求端从运费观察并无增量 (介休-日照汽运费稳定为 230 元/吨), 而焦化厂产焦量稳定 (230 家样本周产量环比持平), 高炉生铁产量小幅环比下滑 (环比-3.56 万吨), 其累库更多是焦煤冬储在起作用。从全流程样本观察, 本周累库 31.46 万吨至 2172 万吨, 供需面正在持续恶化, 冬储成为缓冲地带。

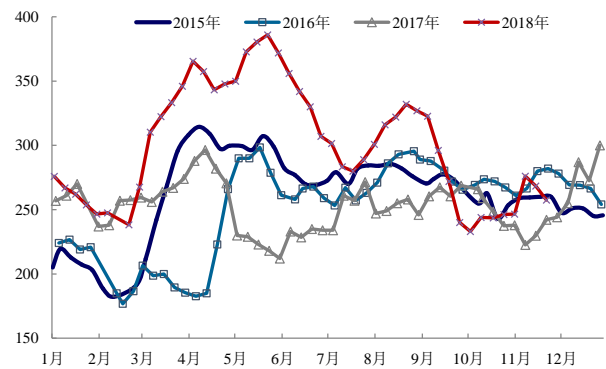
焦炭供给稳定 (230 家样本周产量环比持平), 需求端因为高炉生铁产量下滑 (环比-3.56 万吨), 导致焦炭供给端 (周环比+3.65 万吨) 和需求端 (周环比+5.97 万吨) 均在累库。中间贸易商环节对后市比较悲观, 正在出前期因为进口博览会滞期的货。

图表 22 全流程样本焦炭库存



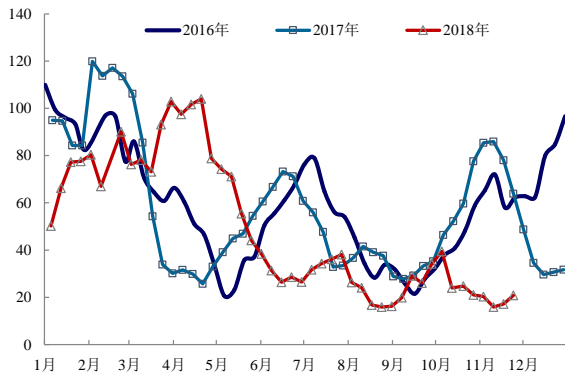
资料来源: wind、华创证券

图表 23 四港合计焦炭库存



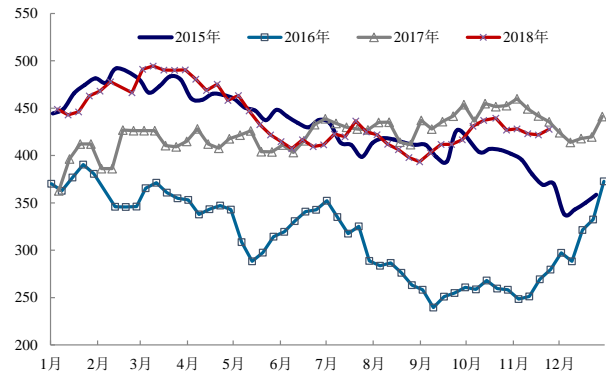
资料来源: wind、华创证券

图表 24 样本独立焦化厂焦炭库存



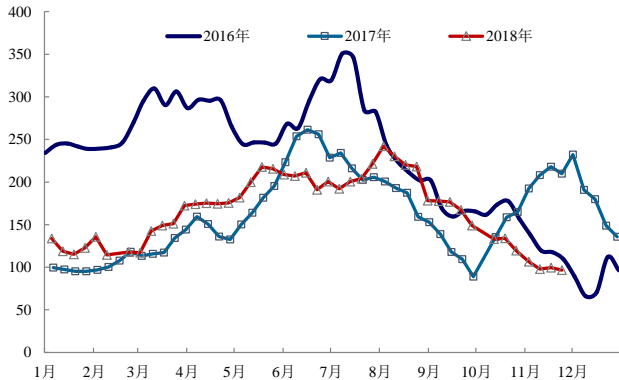
资料来源: wind、华创证券

图表 25 样本钢厂焦炭库存



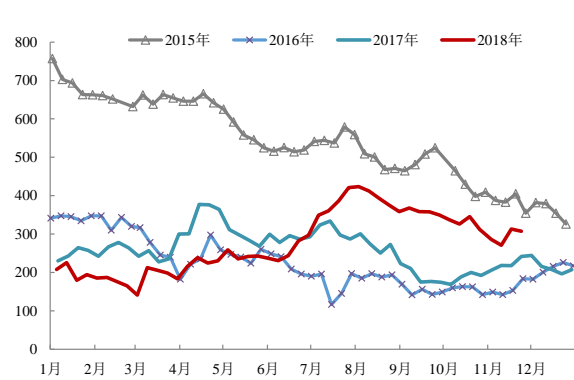
资料来源: wind、华创证券

图表 26 焦煤库存

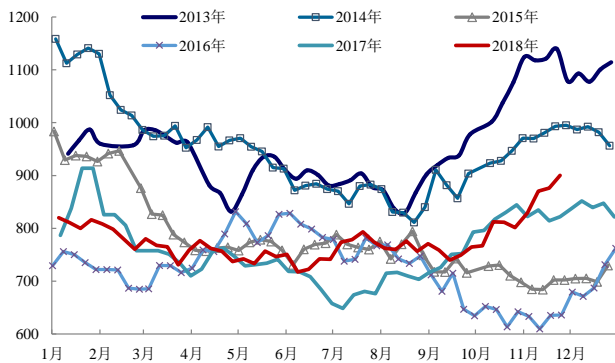


资料来源: 钢联、华创证券

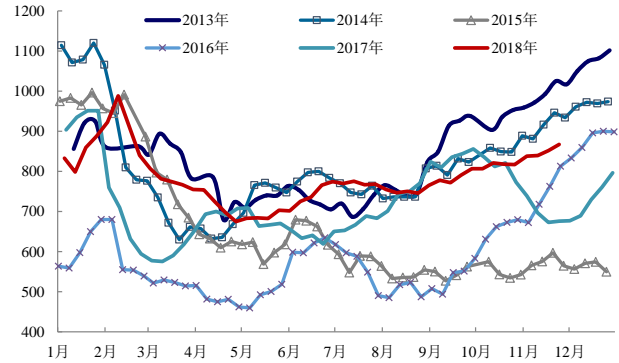
图表 27 进口港焦煤库存



资料来源: 钢联、华创证券

图表 28 样本独立焦化厂焦煤库存


资料来源: wind、华创证券

图表 29 样本钢厂焦煤库存


资料来源: wind、华创证券

图表 30 煤、焦库存走势

焦炭库存	本周	相对上周	焦煤库存	本周	相对上周
独立焦化厂库存	20.85	3.65	独立焦化厂库存	867.2	15.52
钢厂库存	427.74	5.97	钢厂库存	900.41	24.21
港口库存	257.50	-11.00	煤矿库存	96.56	-2.87

资料来源: wind、华创证券

(四) 价格: 成材下跌向炉料传导, 焦煤强于焦炭

成材在高供给弱需求的组合下快速下跌导致高炉减产, 焦炭需求弱化导致供需两端均出现累库, 贸易商因为悲观预期持续抛货, 导致焦炭已经启动第一轮下跌。焦煤因为供给端国内减产叠加进口受限, 需求端焦炉生产尚且稳定叠加终端冬储, 整体较为强势。目前煤焦钢产业链形成了焦煤强于焦炭, 焦炭强于成材的格局。

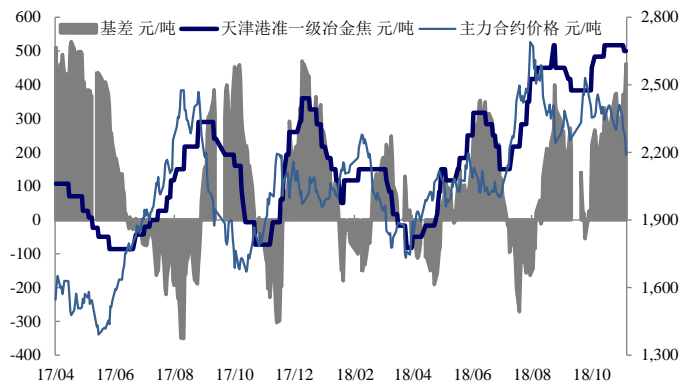
在 12 月, 焦炭供给端仍然居于高位, 需求端因为高炉减产 (检修) 有所下滑, 贸易商处于恐慌状态中, 其价格将持续处于下行状态中。焦煤供需面恶化在冬储的缓冲下仍未体现, 未来需求平稳, 供给端查超和进口放开将成为驱动价格下跌的主因, 螺纹钢价格的持续下行将是诱因。

图表 31 焦煤价格走势

指数&港口价格	本周	相对上周	产地价格	本周	相对上周
CCI 柳林高硫主焦指数	1,235.0	15.00	唐山主焦	1,575.0	0.00
CCI 柳林低硫主焦指数	1,680.0	10.00	安泽主焦	1,750.0	0.00
CCI 山东济宁气煤指数	1,165.0	40.00	淮北主焦	1,615.0	0.00
进口内蒙主焦指数	730.0	0.00	平顶山主焦	1,585.0	0.00
进口澳煤主焦指数	1,655.1	-0.13	CCI 柳林低硫主焦	1,720.0	40.00
进口俄国瘦煤指数	1,518.6	-0.12	泰安气煤	1,210.0	0.00
京唐港山西产主焦	1,870.0	40.00	灵石肥煤	1,160.0	0.00
京唐港澳洲产主焦	1,780.0	0.00	长治瘦煤	1,730.0	30.00
日照港临汾产肥煤	1,310.0	0.00	邢台 1/3 焦煤	1,400.0	0.00
日照港山西产瘦煤	1,380.0	0.00	乌海 1/3 焦煤	1,130.0	0.00
期货价格	本周	相对上周	现货参考价	基差	相对上周
焦煤活跃合约	1,340.5	-44.50	1,655.1	314.62	44.37

资料来源: wind、华创证券

图表 32 焦炭价格走势



资料来源: wind、华创证券

图表 33 焦煤价格走势



资料来源: wind、华创证券

钢铁煤炭组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500