

煤炭行业周报（20181203-20181209）

弱势难改，静待低点到来

推荐（维持）

- **运输：港口锚地船数量降至年内次低点，沿海运价延续跌势。** 本周北方四大港铁路调入1017万吨，调出945万吨，正从偏高的水平向中低水平转变，但整体属于正常流通状态。本周北方四大港锚地船数量周均值为79艘，已经降至年内次低点，仅高于4月7日的59艘。按照我们12月“腾库存”的主逻辑，下游电厂已经开始通过减少采购来主动降库存，沿海运价或将继续延续跌势。
- **动力煤：电厂主动降库存，煤价跌势难减缓。** 按照海关最新公布的数据，全国1-11月共进口煤炭27119万吨，已经超过2017年的进口总量，“平控”预期已经被实质性打破，12月份进口煤大概率可以正常卸港，煤价预期偏弱。根据气象预报，10-11日中东部气温将在补降随后回升，这意味着气温骤降驱动的日耗上升主体部分可能已经兑现，日耗峰值料将出现在12月11日附近，整体可能在70万吨/天以下。在这种日耗水平的预期下，电厂已经开始主动“将库存”，本周北方四港锚地船数量周均值已经降至年内次低点（仅高于4月7日的59艘），煤价跌势近期难以减缓。
- **双焦：焦化厂提涨难以成功，低硫主焦价格松动。** 本周成材在贸易商补库（盘面超卖导致）和南方需求反弹的作用小幅反弹，带动电炉产量略有回升，成材减产并未兑现。在确定性淡季供需错配和北材南下的冲击下，贸易商大概率不会启动冬储，成材价格弱势难改。在成材价格弱势运行的背景下，焦炭各环节库存显著恶化，当下焦化厂寻求涨价难以成功，最多起到减缓跌势的作用。焦煤在终端（焦化厂、钢厂）冬储结束的时点上，供需面恶化逐步转化为焦煤矿累库进而向价格传导，本周安泽低硫主焦下调30元/吨。由于气温骤降，焦煤供应可能会遭遇大雪封路、国有大矿主动降低生产效率的问题，需求端因为焦炉很多有供暖任务生产相对稳定，加上焦煤库存整体偏低，其价格弱势运行的通道料难以顺畅。
- **投资策略：在现货价格转弱的当口，推荐相对较强的焦煤消费地龙头淮北矿业和防御性动煤标的中国神华。** 针对大盘反弹的预期，煤炭板块超跌反弹预期的标的主要有陕西煤业、淮北矿业、山西焦化、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：港口锚地船数量降至年内次低点，沿海运价延续跌势.....	4
二、动力煤：电厂主动降库存，煤价跌势难减缓.....	5
（一）需求：气温骤降驱动日耗激增，峰值数据料将出现在下周四、五.....	5
（二）库存：供给端库存再度抬头.....	5
（三）价格：电厂主动降库特征已显，煤价跌势难减缓.....	6
三、双焦：焦化厂提涨难以成功，低硫主焦价格松动.....	8
（一）利润：成材贸易商冬储尚难启动，双焦价格难言企稳.....	8
（二）需求：高炉检修进一步增强.....	8
（三）库存：焦煤冬储结束，焦炭库存进一步恶化.....	9
（四）价格：焦化厂提涨难以成功，低硫主焦价格松动.....	11

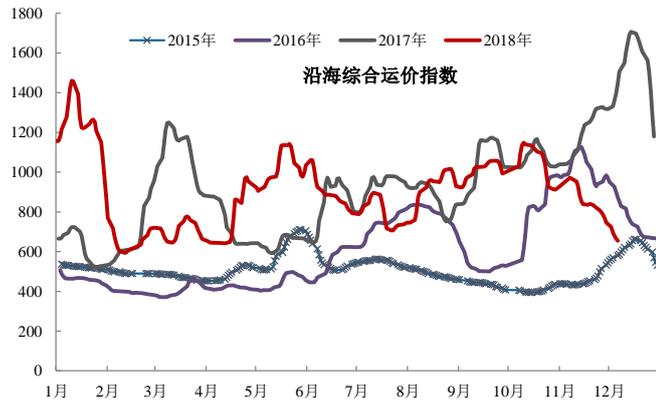
图表目录

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.....	4
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.....	6
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：港口锚地船数量降至年内次低点，沿海运价延续跌势

本周北方四大港铁路调入 1017 万吨，调出 945 万吨，正从偏高的水平向中低水平转变，但整体属于正常流通状态。本周北方四大港锚地船数量周均值为 79 艘，已经降至年内次低点，仅高于 4 月 7 日的 59 艘。按照我们 12 月“腾库存”的主逻辑，下游电厂已经开始通过减少采购来主动将库存，沿海运价将继续延续跌势。

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	34.10	-0.60	-3.90
天津港	镇江	1-1.5万吨	50.40	-0.50	-4.00
京唐/曹妃甸港	宁波	4-5万吨	25.50	-0.50	-4.40
秦皇岛港	广州	5-8万吨	31.00	-0.20	-4.60
秦皇岛港	福州	3-4万吨	31.40	-0.40	-5.40
秦皇岛港	宁波	1.5-2万吨	40.30	-0.50	-3.90
秦皇岛港	上海	4-5万吨	22.80	-0.70	-4.30
秦皇岛港	张家港	2-3万吨	35.70	-0.60	-4.00
秦皇岛港	南京	3-4万吨	33.10	-0.50	-4.20

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	0.29	-0.01	神木-黄骅港	275.00	-5.0
中途	0.50	0.01	柳林-唐山港	225.00	-10.0
短途	0.70	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	360.6	11.8	307.6	-29.7	27
黄骅港	408.0	0.0	382.0	-67.0	37
曹妃甸港	167.4	-13.0	158.5	-22.9	6

资料来源: 钢联、华创证券

二、动力煤：电厂主动降库存，煤价跌势难减缓

(一) 需求：气温骤降驱动日耗激增，峰值数据料将出现在下周四、五

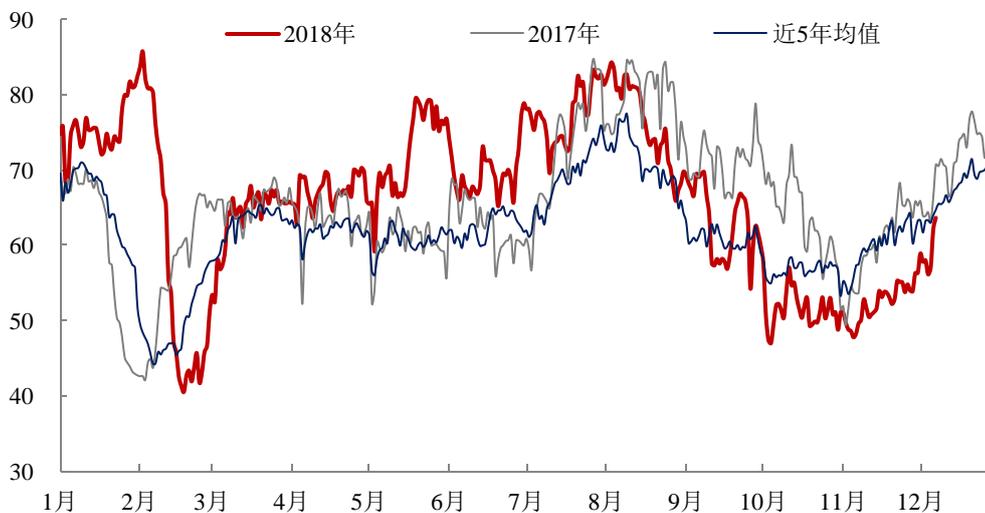
本周受冷空气影响，6大电厂日耗周均值环比增长4.20万吨/天至59.08万吨/天，周五日耗达到63.65万吨/天，相对周一增加5.66万吨/天。按照气象预报，10-11日中东部受补充冷空气影响，中东部地区气温下降4~6℃，14日前后，气温开始逐渐回升。这意味着日耗增长的主体阶段已经结束，峰值料将在下周一、二出现，呈现在数据端滞后3天，即预计在下周四五，随后日耗将平稳运行。

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	63.65	59.08	54.88	70.71	-7.06
浙电	11.30	10.86	8.07	11.50	-0.21
上电	1.60	1.65	1.50	3.83	-2.23
粤电	10.10	9.50	9.50	12.63	-2.53
国电	12.00	11.71	10.40	13.98	-1.98
大唐	7.00	6.41	6.29	8.50	-1.50
华电	20.10	18.95	19.12	20.27	-0.17

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

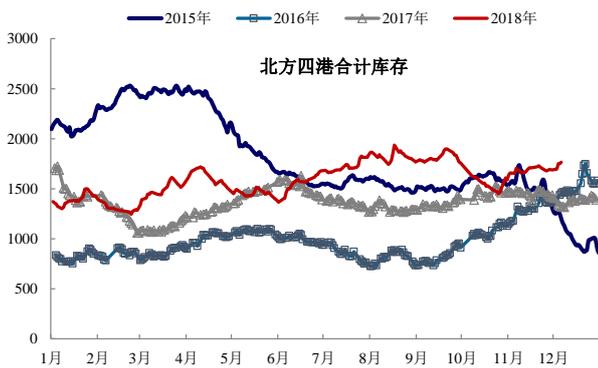
(二) 库存：供给端库存再度抬头

供给端，北方四港合计库存1765万吨（同比+445万吨，环比+74万吨），整体偏高，且于本周开始呈现出上扬的趋势。需求端，沿海6大电厂的库存1793.64万吨（同比+603.56万吨，环比+5.79万吨），长江口库存1308万吨（同比+464.00万吨，环比+0万吨），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	608.00	49.50	6大电厂	1,793.64	5.79
黄骅港	206.40	14.50	华电	633.54	21.70
曹妃甸港	541.80	30.80	浙电	296.00	-22.00

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: 电厂主动降库特征已显, 煤价跌势难减缓

本周秦港 5500 大卡末煤本周降低 11 元/吨至 616 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 445 元/吨, 榆林 5800 大卡 410 元/吨, 鄂尔多斯 5500 大卡 338 元/吨, 分别上涨 0 元/吨、-10 元/吨和 -5 元/吨, 坑口明显转弱。

按照海关最新公布的数据, 全国 1-11 月共进口煤炭 27119 万吨, 已经超过 2017 年的进口总量, “平控”预期已经被实质性打破, 12 月份进口煤大概率可以正常卸港, 煤价预期偏弱。根据气象预报, 10-11 日中东部气温将在补降随后回升, 这意味着气温骤降驱动的日耗上升主体部分可能已经兑现, 日耗峰值料将出现在 12 月 11 日附近, 整体可能在 70 万吨/天以下。在这种日耗水平的预期下, 电厂已经开始主动“将库存”, 本周北方四港锚地船数量周均值已经降至年内次低点 (仅高于 4 月 7 日的 59 艘), 煤价跌势近期难以减缓。

图表 11 动力煤价格周变动情况

国内指数	本周	相对上周	海外指数	本周	相对上周
环渤海动力煤价格指数	571.00	0.00	欧洲ARA港现货	592.56	24.63
CCI 动力煤价格指数	621.00	-11.00	理查德RB现货	640.10	22.51
CCI 进口动煤价格指数	564.30	-4.90	纽卡斯尔NEWC现货	699.50	10.90
港口价格	本周	相对上周	产地价格 (滞后1周)	本周	相对上周
秦岛动力末煤平仓价	616.00	-11.00	大同弱粘煤坑口价	445.00	-1.00
广州港山西优混库提价	715.00	0.00	神木烟煤末坑口价	430.00	4.00
广州港澳澳煤库提价	710.00	0.00	东胜大块煤车板价	479.00	0.00
期货价格	本周	相对上周	基差	相对上周	相对去年同期
活跃合约	574.40	-19.20	42.60	9.20	24.40

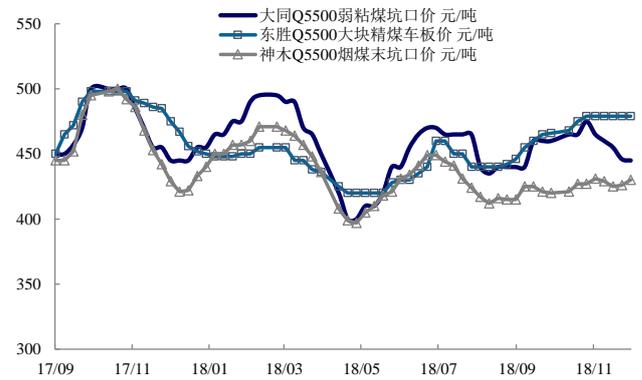
资料来源: Wind、华创证券

图表 12 动力煤主要港口价格



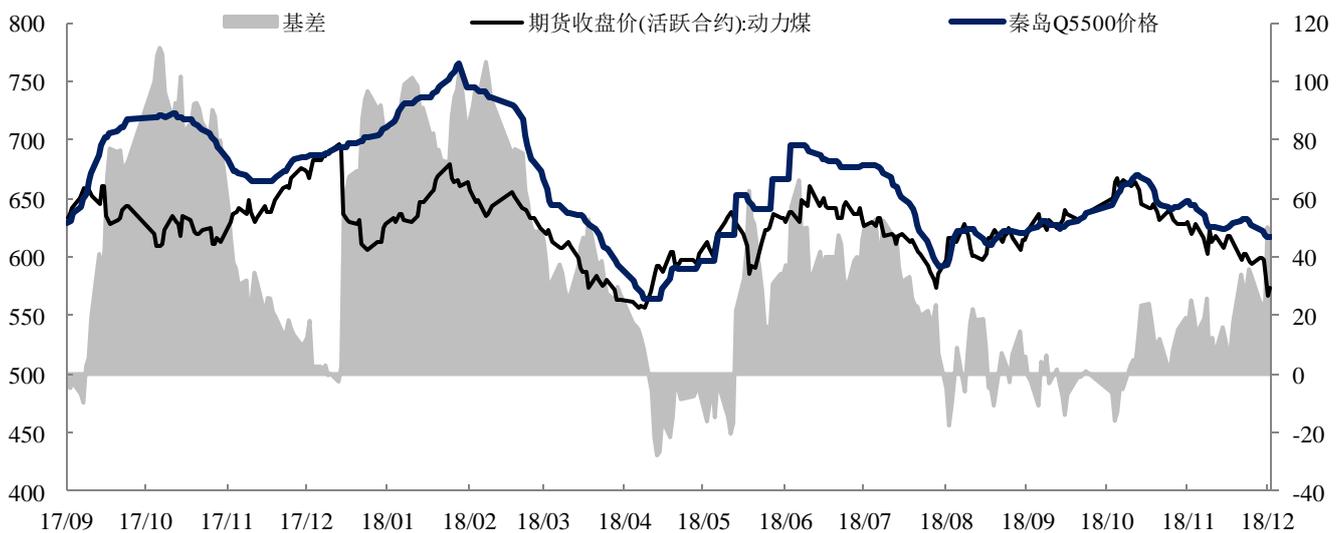
资料来源: wind、华创证券

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：焦化厂提涨难以成功，低硫主焦价格松动

(一) 利润：成材贸易商冬储尚难启动，双焦价格难言企稳

目前螺纹周产量为 338 万吨（同比高 31.95 万吨，环比-1.08 万吨），而建材周均日成交量为 16.17 万吨（同比低 0.5 万吨/天，环比减少 0.6 万吨）。因为今年需求偏强，当下的产量下螺纹供需基本平衡，但按照季节性，下周开始，螺纹 12 月表观需求均值将回落至 275 万吨/周，即按照当下的产量水平，3 周将产生 189 万吨螺纹的累库，在冬储贸易商未进场之前，钢价难以企稳反弹，仍将偏弱运行。

在螺纹价格企稳前，焦炭难以在需求因检修边际减弱的格局提涨。而焦煤一端，在焦炭已经落实 4 轮 450 元/吨的跌幅下无法独木支撑，将在临汾煤矿的供给端增量出现松动。整体而言，利润分配的格局为焦煤和成材占据利润，焦炭利润被不断挤压，价格驱动由螺纹掌握。

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

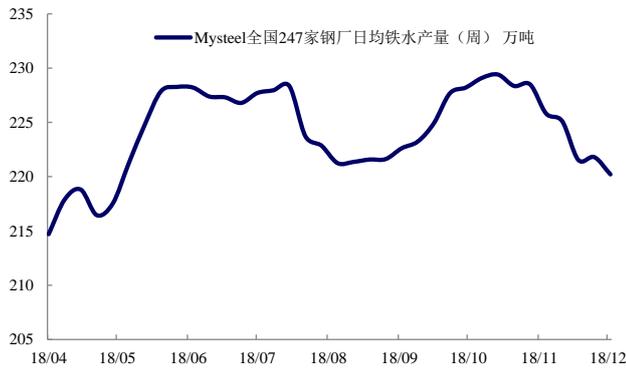
钢材价格			焦炭价格		
	本周	相对上周		本周	相对上周
北方螺纹	3,590.0	-360.00	唐山二级冶金焦	2,165.0	-350.00
南方螺纹	3,870.0	-100.00	日照港二级冶金焦	2,240.0	-350.00
期货价格			基差		
	本周	相对上周		相对上周	相对去年同期
钢材活跃合约	3,256.0	-367.00	614.0	267.00	-196.00
焦炭活跃合约	2,135.0	-131.00	365.0	-97.00	629.00

资料来源：wind、华创证券

(二) 需求：高炉检修进一步增强

本周 247 家钢厂铁水日产量环比减少 1.59 万吨至 220.21 万吨，45 港铁矿石疏港量环比下降 7.41 万吨至 268.82 万吨，高炉减产仍是以检修增加来实现。

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)



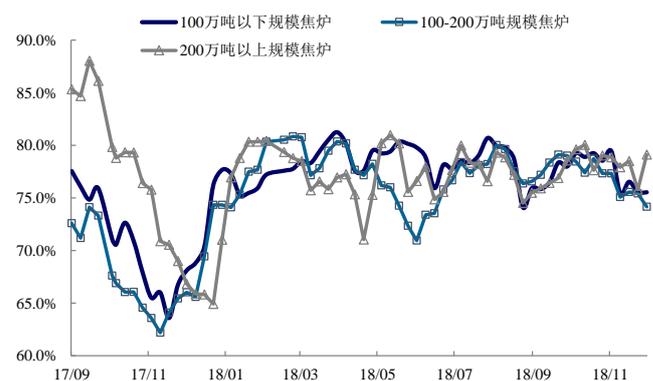
资料来源: 钢联, 华创证券

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



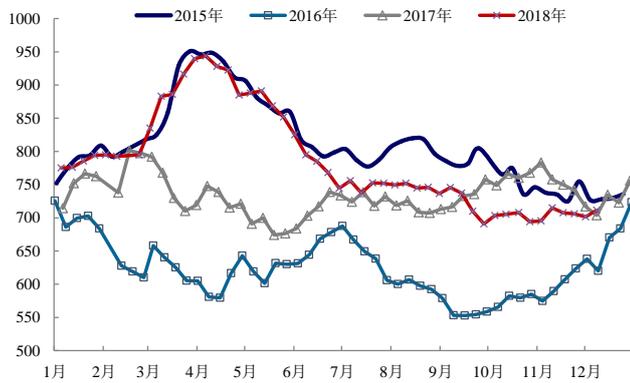
资料来源: wind, 华创证券

(三) 库存: 焦煤冬储结束, 焦炭库存进一步恶化

焦煤供给端, 临汾产量仍受影响处于低位, 进口仍受干扰, 整体偏低; 需求端高炉检修量继续增加 (本周高炉生铁产量环比减少 1.59 万吨/天), 独立焦炉耗煤维持稳定 (本周高炉生铁产量环比增长 1.15 万吨/天), 需求端变化不大。但由于本周终端焦化厂和钢厂对焦炭的采购基本都是维持消耗的水平, 不再继续冬储, 焦煤库存出现明显的累积 (周环比增加 15.62 万吨), 焦煤基本面继续恶化, 全流程样本焦煤库存累积 9.21 万吨, 进口对冬储结束的缓冲作用有限。

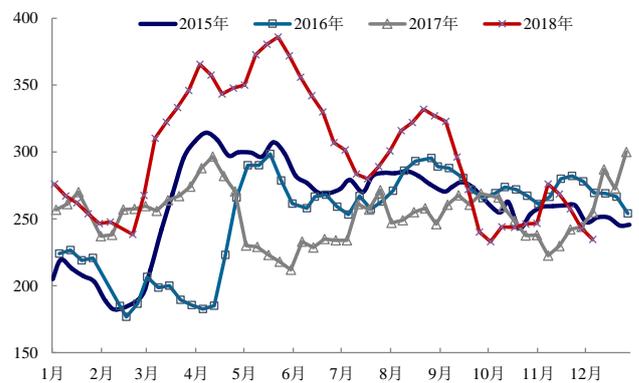
焦炭供给出现震荡 (230 家样本本周产量环比+1.15 万吨/天), 需求端高炉生铁产量稳定 (环比-1.59 万吨/天)。供给端焦化厂 (周环比+5.20 万吨) 和需求端钢厂 (周环比+13.24 万吨) 均在累库。中间贸易商环节对后市比较悲观, 继续抛售手中不多的货物 (四港合计库存周环比-8.40 万吨)。供需宽松目前已经不止体现为结构性的库存恶化, 更体现为供需面的显著恶化, 本周全流程样本焦炭库存本周大幅累积 10.04 万吨。

图表 22 全流程样本焦炭库存



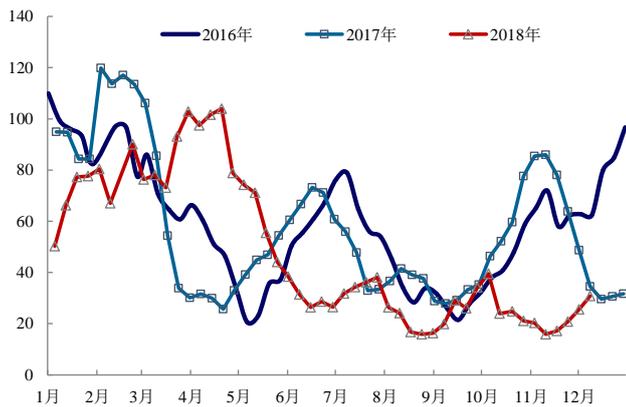
资料来源: wind、华创证券

图表 23 四港合计焦炭库存



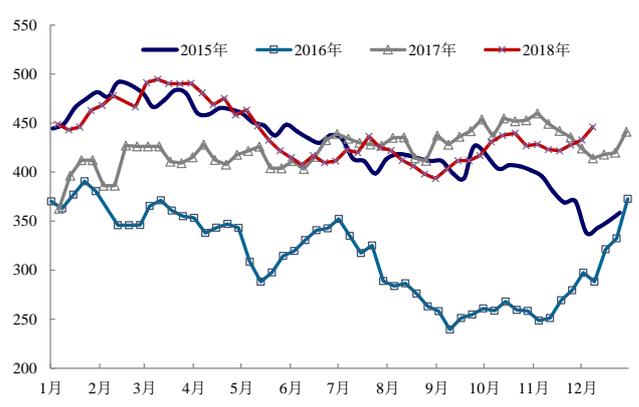
资料来源: wind、华创证券

图表 24 样本独立焦化厂焦炭库存



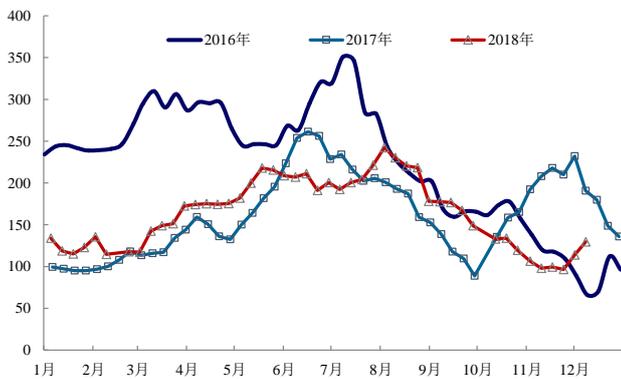
资料来源: wind、华创证券

图表 25 样本钢厂焦炭库存



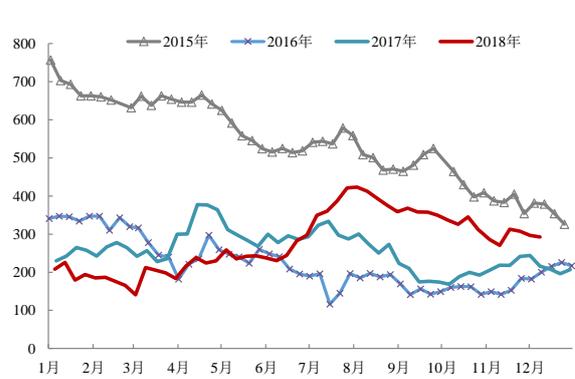
资料来源: wind、华创证券

图表 26 焦煤库存

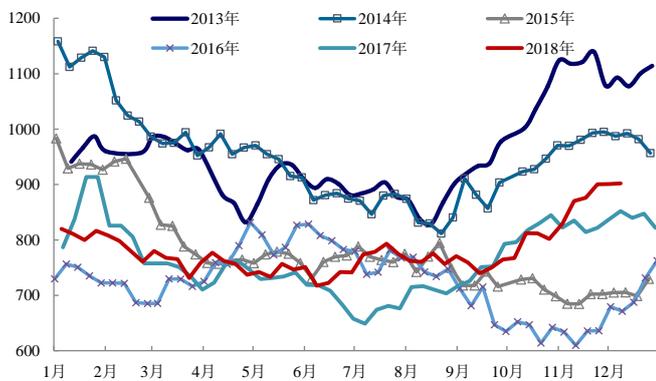


资料来源: 钢联、华创证券

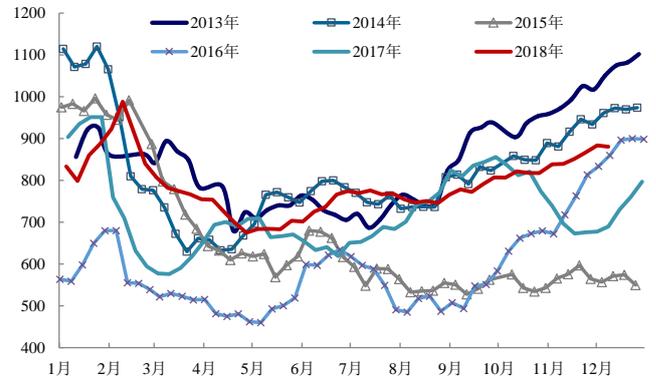
图表 27 进口港焦煤库存



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	30.8	5.20	独立焦化厂库存	880.4	-3.28
钢厂库存	446.11	13.24	钢厂库存	902.05	1.06
港口库存	234.60	-8.40	煤矿库存	129.52	15.62

资料来源: wind、华创证券

(四) 价格: 焦化厂提涨难以成功, 低硫主焦价格松动

本周成材在贸易商补库(盘面超卖导致)和南方需求反弹的作用小幅反弹, 带动电炉产量略有回升, 成材减产并未兑现。在确定性淡季供需错配和北材南下的冲击下, 贸易商大概率不会启动冬储, 成材价格弱势难改。在成材价格弱势运行的背景下, 焦炭各环节库存显著恶化, 当下焦化厂寻求涨价难以成功, 最多起到减缓跌势的作用。

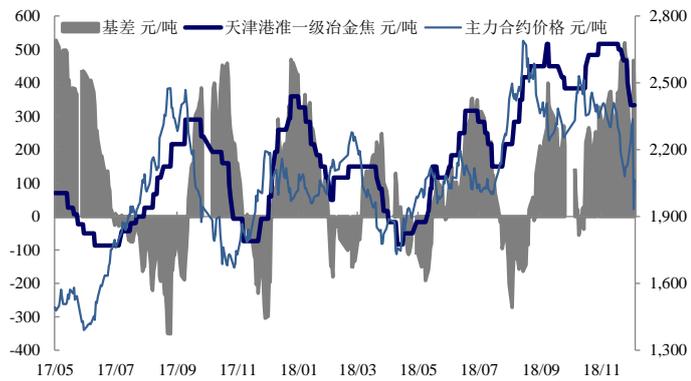
焦煤在终端(焦化厂、钢厂)冬储结束的时点上, 供需面恶化逐步转化为焦煤矿累库进而向价格传导, 本周安泽低硫主焦下调 30 元/吨。由于气温骤降, 焦煤供应可能会遭遇大雪封路、国有大矿主动降低生产效率的问题, 需求端因为焦炉很多有供暖任务生产相对稳定, 加上焦煤库存整体偏低, 其价格弱势运行的通道料难以顺畅。

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(滞)	1,260.0	0.00	唐山主焦	1,575.0	0.00
CCI 柳林低硫主焦指数(滞)	1,720.0	0.00	安泽主焦	1,720.0	-30.00
CCI 山东济宁气煤指数	1,165.0	0.00	淮北主焦	1,615.0	0.00
进口内蒙主焦指数	730.0	0.00	泰安气煤	1,210.0	0.00
京唐港澳洲产主焦	1,780.0	0.00	灵石肥煤	1,160.0	0.00
京唐港山西产主焦	1,880.0	10.00	长治瘦煤	1,700.0	0.00
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	1,455.0	125.50	1,642.9	187.88	-143.22

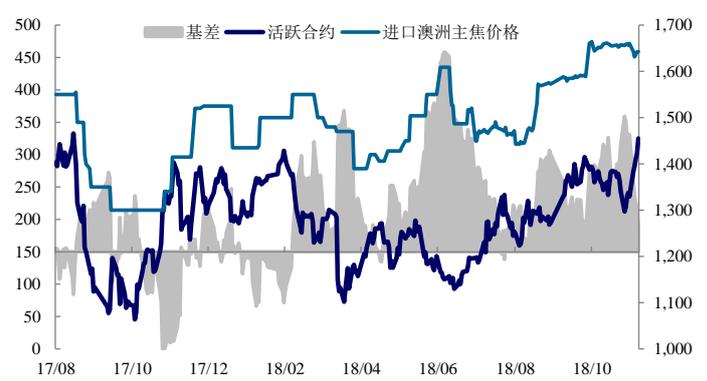
资料来源: wind、华创证券

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