

煤炭行业周报（20181209-20181216）

推荐（维持）

季节性主导，价格运行依旧偏弱

- **运输：小电厂补库驱动沿海运价反弹，预计高度较为有限。**本周北方四大港铁路调入909万吨，调出891万吨，已经转入较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为92艘，环比增加13艘，主要原因是气温骤降导致没有进口煤额度和长协煤供应的小电厂在日耗激增的背景下加大采购。当下煤价运行的主逻辑尚未变化，“去库存”仍然主导现货价格走势和港口成交活跃度的关键，沿海运价的反弹更多是，在海内外煤价价差尚居于高位，且1月份进口煤报关正常恢复的预期下，仍将偏弱运行。
- **动力煤：主逻辑或在切换，动煤价格尚难止跌。**在日耗快速恢复的背景下，电厂库存去化速度不及预期，结合海内外价差的持续回升现象，或许意味着部分尚未报关的进口煤已经被统计进了电厂库存的口径内，“去库存”正以“进口煤替内贸煤”的方式在进行，这将是煤价主逻辑切换的关键动力，逻辑切换完成后煤价走势料将以“需求边际变化”为关键变量。在持续高库存+下水煤需求顶部区间已经出现的背景下，煤价预计尚难止跌。
- **双焦：成材季节性转淡，双焦继续承压。**按照弱钢价的预期，双焦库存目前处于相对较高的水平。焦煤供给端正在从临汾产焦煤量、蒙煤通车量和澳煤港口报关量的角度开始修复，需求端基本维持稳定，消费端企业仍有一定解决库存结构问题的需求，目前的价格压力主要来自于利润微薄的焦化企业的打压。由于临近年末，山西存在雨雪封路和大矿减产的风险，焦煤价格虽然偏弱，但整体还是以稳为主，后续需关注供给端修复的力度。焦炭供给稳定，需求端高炉仍在进一步增加检修，且未来还有一定空间，焦化厂库存仍有进一步积压风险。本周贸易商突击补库是焦炭价格企稳的关键因素，但由于煤焦钢产业链暂时不存在利润扩张的动力，补库的可持续性较弱，近期预计仍将偏弱运行。
- **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：小电厂补库驱动沿海运价反弹，预计高度较为有限.....	4
二、动力煤：主逻辑或在切换，动煤价格尚难止跌.....	5
（一）需求：旺季日耗顶部区间预计在 75 万吨/天的水平.....	5
（二）库存：需求端去库存低于预期.....	5
（三）价格：主逻辑或在切换，动煤价格尚难止跌.....	6
三、双焦：成材季节性转淡，双焦继续承压.....	8
（一）利润：成材季节性累库已经开始，现货短期仍将偏弱运行.....	8
（二）需求：高炉检修进一步增强.....	8
（三）库存：焦煤供需面继续恶化，焦炭贸易商突击补库.....	9
（四）价格：成材季节性转淡，双焦继续承压.....	11
四、风险提示.....	12

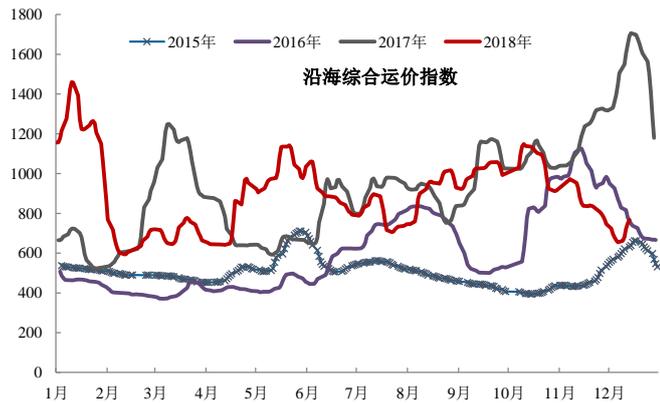
图表目录

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：小电厂补库驱动沿海运价反弹，预计高度较为有限

本周北方四大港铁路调入 909 万吨，调出 891 万吨，已经转入较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为 92 艘，环比增加 13 艘，主要原因是气温骤降导致没有进口煤额度和长协煤供应的小电厂在日耗激增的背景下加大采购。当下煤价运行的主逻辑尚未变化，“去库存”仍然主导现货价格走势和港口成交活跃度的关键，沿海运价的反弹更多是，在海内外煤价价差尚居于高位，且 1 月份进口煤报关正常恢复的预期下，仍将偏弱运行。

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	39.20	0.90	5.10
天津港	镇江	1-1.5万吨	55.30	0.60	4.90
京唐/曹妃甸港	宁波	4-5万吨	30.30	0.70	4.80
秦皇岛港	广州	5-8万吨	36.80	1.20	5.80
秦皇岛港	福州	3-4万吨	36.90	0.90	5.50
秦皇岛港	宁波	1.5-2万吨	45.30	1.00	5.00
秦皇岛港	上海	4-5万吨	27.90	0.80	5.10
秦皇岛港	张家港	2-3万吨	40.50	0.60	4.80
秦皇岛港	南京	3-4万吨	38.60	0.80	5.50

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	0.28	-0.01	神木-黄骅港	270.00	-5.0
中途	0.52	0.02	柳林-唐山港	225.00	0.0
短途	0.70	0.00	孝义-日照港	245.00	15.0

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	334.4	-26.4	297.4	-16.9	24
黄骅港	361.0	-50.0	402.0	19.0	63
曹妃甸港	155.9	-13.2	159.7	-6.9	9

资料来源: 钢联、华创证券

二、动力煤：主逻辑或在切换，动煤价格尚难止跌

(一) 需求：旺季日耗顶部区间预计在 75 万吨/天的水平

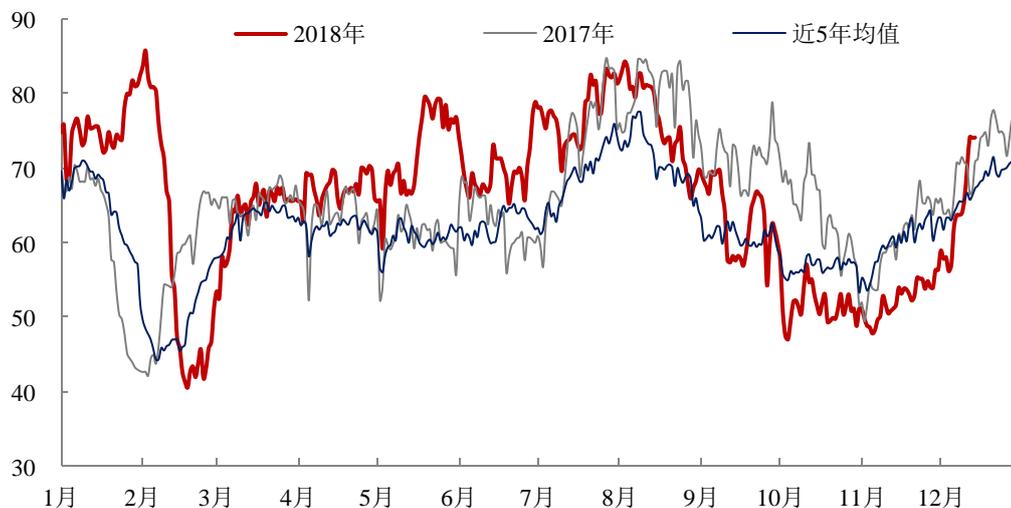
本周开始，6 大电厂日耗周均值环比激增 10.34 万吨/天至 69.42 万吨/天，相对去年同期低 0.31 万吨/天，相对近 5 年均值高 3.22 万吨/天。截至周五，6 大电厂日耗高达 74.09 万吨/天，相对去年同期高 3.27 万吨/天，旺季需求基本恢复正常。按照气象预报，未来 10 天影响我国的冷空气整体势力较弱，中东部大部地区气温较常年同期偏高 1~3℃。这意味着年内 6 大电厂的顶部区间已经呈现，即在 75 万吨/天附近的水平。

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	74.09	69.42	59.08	70.82	3.27
浙电	14.60	13.13	10.86	11.70	2.89
上电	2.70	1.84	1.65	3.50	-0.80
粤电	11.50	11.17	9.50	12.33	-0.83
国电	13.13	12.90	11.71	14.50	-1.37
大唐	7.20	7.19	6.41	7.50	-0.30
华电	24.92	23.19	18.95	21.29	3.62

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

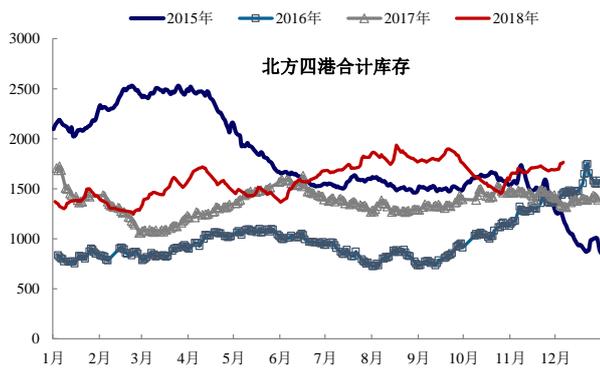
(二) 库存：需求端去库存低于预期

供给端，北方四港合计库存 1806 万吨（同比+428 万吨，环比+41 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 1777.37 万吨（同比+622.30 万吨，环比-16.27 万吨），长江口库存 1288 万吨（同比+389.00 万吨，环比-20 万吨），整体仍然偏高，但受低温下日耗增加的影响需求端库存开始有所降低，但整体仍然偏慢，这可能是部分尚未报关的进口煤被统计进了库存里，这将使得煤价主逻辑从“去库存”向“需求边际变化”进行倾斜。

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: 主逻辑或在切换, 动煤价格尚难止跌

本周秦港 5500 大卡末煤本周降低 7 元/吨至 609 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 443 元/吨, 榆林 5800 大卡 402 元/吨, 鄂尔多斯 5500 大卡 335 元/吨, 分别上涨-2 元/吨、-8 元/吨和-3 元/吨, 坑口明显依然偏弱。

在日耗快速恢复的背景下, 电厂库存去化速度不及预期, 结合海内外价差的持续回升现象, 或许意味着部分尚未报关的进口煤已经被统计进了电厂库存的口径内, “去库存”正以“进口煤替内贸煤”的方式在进行, 这将是煤价主逻辑切换的关键动力, 逻辑切换完成后煤价走势将以“需求边际变化”为关键变量。在持续高库存+下水煤需求顶部区间已经出现的背景下, 煤价预计尚难止跌。

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	595.13	2.57
CCI 动力煤价格指数	614.00	-7.00	理查德RB现货	652.69	12.59
CGI 进口动煤价格指数	573.90	9.60	纽卡斯尔NEWC现货	702.89	3.38
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	609.00	-7.00	大同弱粘煤坑口价	445.00	0.00
广州港山西优混库提价	705.00	-10.00	神木烟煤末坑口价	420.00	-10.00
广州港澳煤库提价	700.00	-10.00	东胜大块煤车板价	459.00	-20.00
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	566.00	-8.40	46.00	4.40	46.40

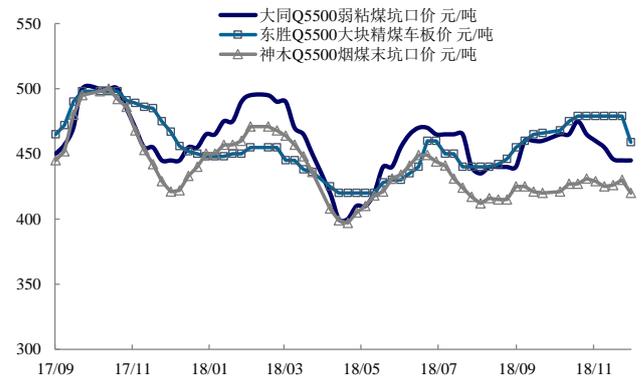
资料来源: Wind、华创证券

图表 12 动力煤主要港口价格



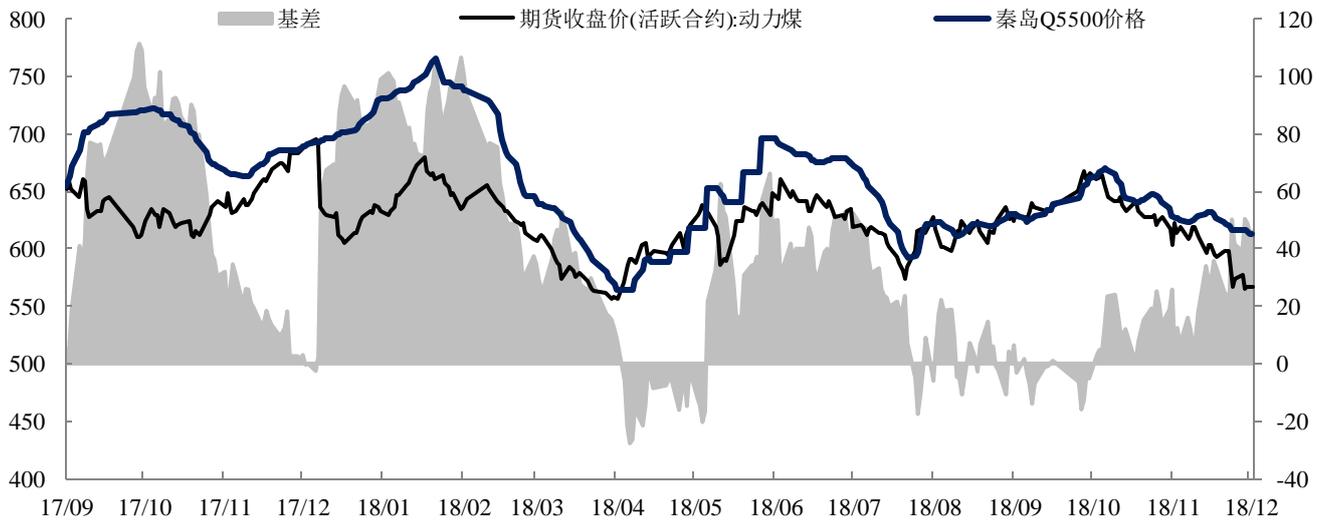
资料来源: wind、华创证券

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：成材季节性转淡，双焦继续承压

(一) 利润：成材季节性累库已经开始，现货短期仍将偏弱运行

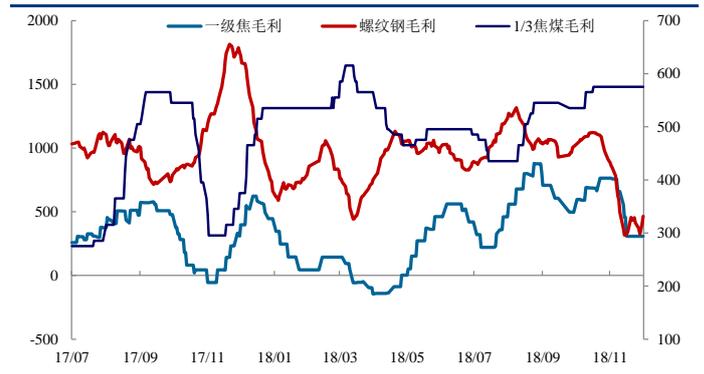
目前螺纹周产量为 333 万吨（同比高 30.41 万吨，环比-5.54 万吨），而建材周均日成交量为 15.39 万吨（同比高 0.41 万吨/天，环比减少 0.78 万吨），供需从均衡的状态出发双双下行，季节性累库正式开始，累积结构以厂库为主，这意味着短期现货仍将偏弱运行。按照预期，12 月螺纹表观需求可降至 250-270 万吨/周，月内则可累库（厂库+社库）120-160 万吨，整体料与去年相当，即未来压制钢价的是季节性的需求，地产新开工走弱预期暂未兑现。

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

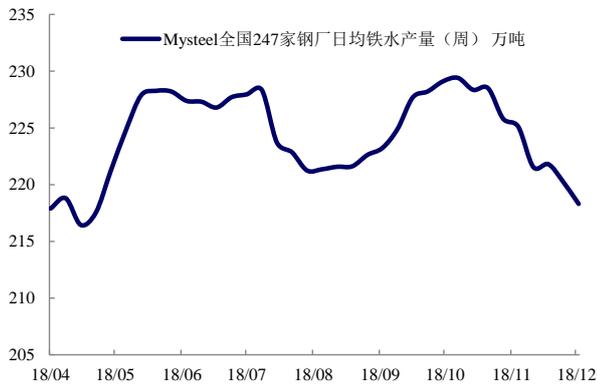
钢材价格	本周	相对上周	焦炭价格	本周	相对上周
北方螺纹	3,630.0	80.00	唐山二级冶金焦	2,165.0	0.00
南方螺纹	3,870.0	-50.00	日照港二级冶金焦	2,240.0	0.00
期货价格	本周	相对上周	基差	相对上周	相对去年同期
钢材活跃合约	3,445.0	48.00	425.0	-98.00	-619.00
焦炭活跃合约	2,016.0	83.50	384.0	47.00	92.00

资料来源: wind、华创证券

(二) 需求：高炉检修进一步增强

本周高炉检修进一步增加，影响铁水日均产量 54.5 万吨，环比增加 0.64 万吨。247 家钢厂铁水日产量环比减少 1.90 万吨至 218.31 万吨，45 港铁矿石疏港量环比下降 1.07 万吨至 267.75 万吨，铁水减产仍是增加检修为主。与此同时，电炉产能利用率进一步下行，本周环比下降 1.37%。

图表 18 247 家钢厂日均铁水产量 (周, 万吨)



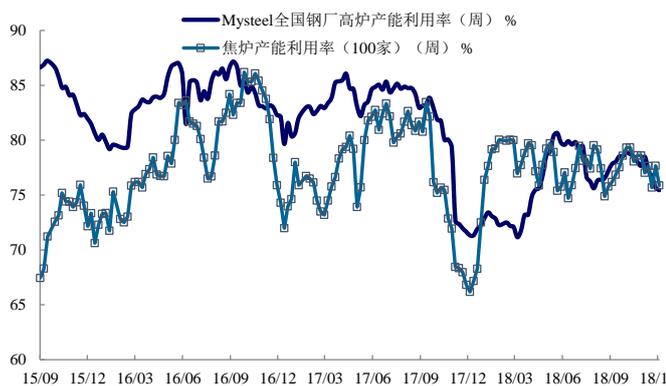
资料来源: 钢联, 华创证券

图表 19 45 港铁矿石疏港量 (周, 万吨)



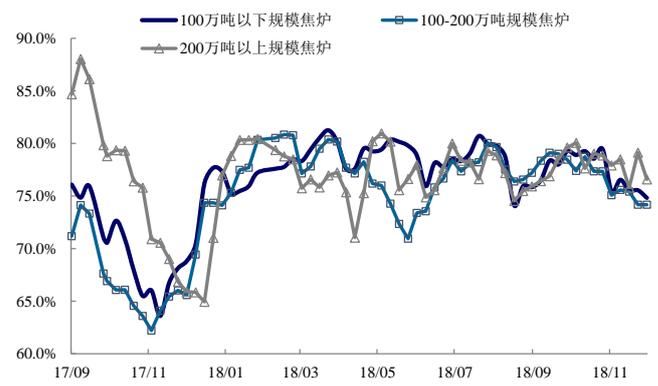
资料来源: 钢联, 华创证券

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



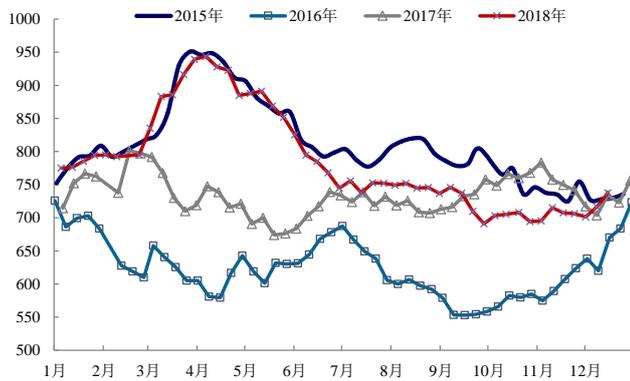
资料来源: wind, 华创证券

(三) 库存: 焦煤供需面继续恶化, 焦炭贸易商突击补库

焦煤供给端, 临汾产量逐步恢复, 进口仍受干扰, 整体依旧偏低; 需求端高炉检修量继续增加 (本周高炉生铁产量环比减少 1.90 万吨/天) 需求端变化不大。但由于本周终端焦化厂和钢厂焦煤库存存在结构性问题, 本周采购量边际有所增强, 使得库存主要集中在消费端。从全样本库存的角度, 焦煤的供需面仍在进一步恶化, 本周累库 25.07 万吨。

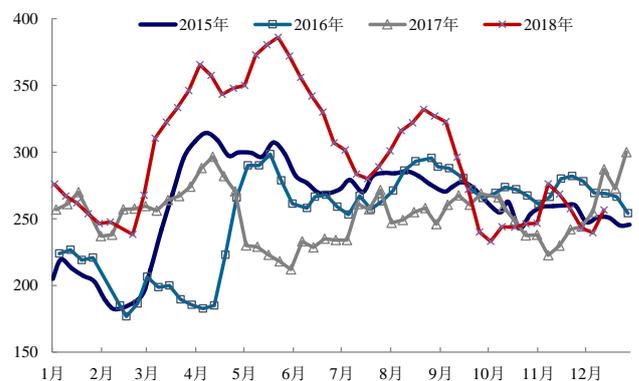
焦炭供给因为徐州再度限产的缘故本周环比减产, 需求端因为高炉检修增加仍在继续下滑, 供需同向转弱。供给端焦化厂 (周环比+0.04 万吨) 和需求端钢厂 (周环比+4.35 万吨) 均在累库。中间贸易商环节因为盘面超卖和预期略有好转, 出现了相当力度的补库行为, 使得四港合计库存单周大升 16.90 万吨。

图表 22 全流程样本焦炭库存



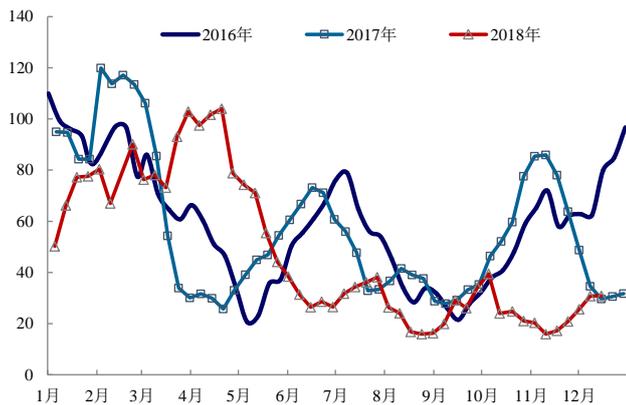
资料来源: wind、华创证券

图表 23 四港合计焦炭库存



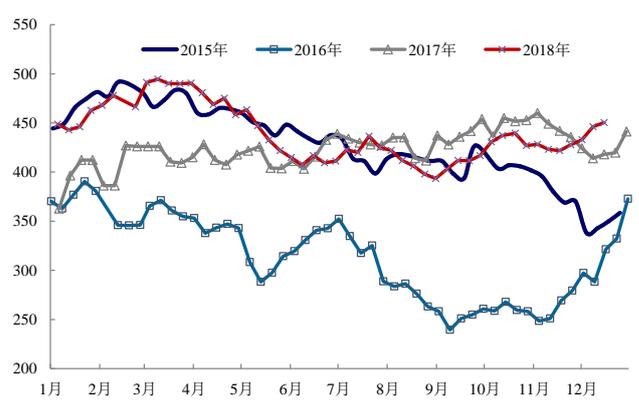
资料来源: wind、华创证券

图表 24 样本独立焦化厂焦炭库存



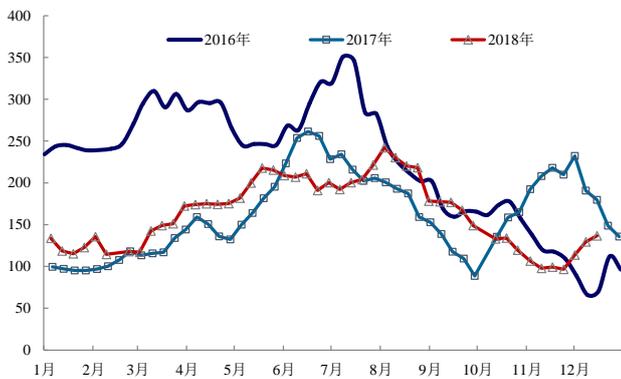
资料来源: wind、华创证券

图表 25 样本钢厂焦炭库存



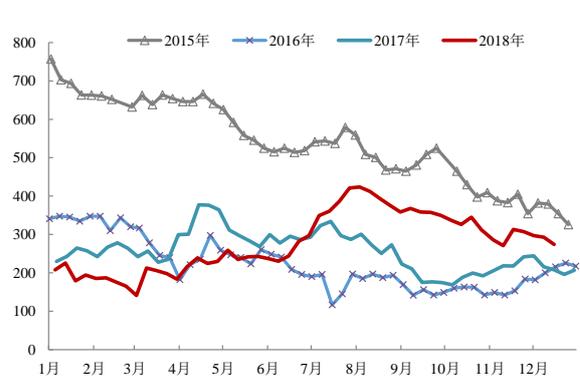
资料来源: wind、华创证券

图表 26 焦煤矿库存



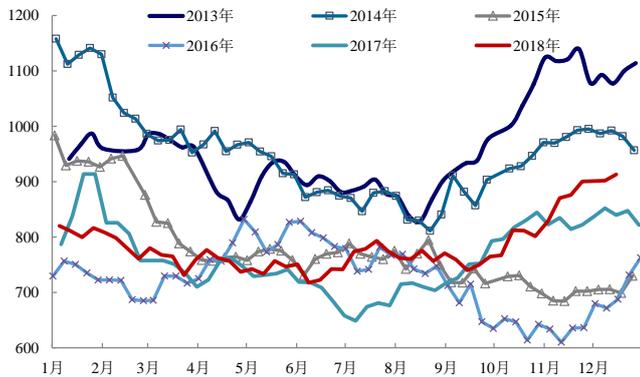
资料来源: 钢联、华创证券

图表 27 进口港焦煤库存



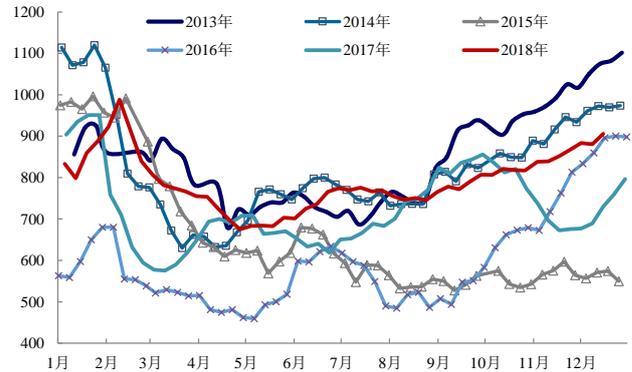
资料来源: 钢联、华创证券

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	30.84	0.04	独立焦化厂库存	905.9	25.50
钢厂库存	450.46	4.35	钢厂库存	913.01	10.96
港口库存	256.50	16.90	煤矿库存	136.65	7.13

资料来源: wind、华创证券

(四) 价格: 成材季节性转淡, 双焦继续承压

螺纹钢以厂库为先导进行累库, 在地产新开工转淡预期尚未兑现的当下, 季节性已经成为主导因素。在季节性因素中, 冬储是其中最重要的一环, 当下尚未见到其启动的迹象, 预计主体时间将在明年 1 月份。按照当下弱钢价的预期, 冬储力度大概率偏晚、偏弱, 即厂库累积会偏快、偏高, 使得钢价整体稳中趋弱, 直至金三银四中供需错配的到来, 进而开启新一轮反弹。

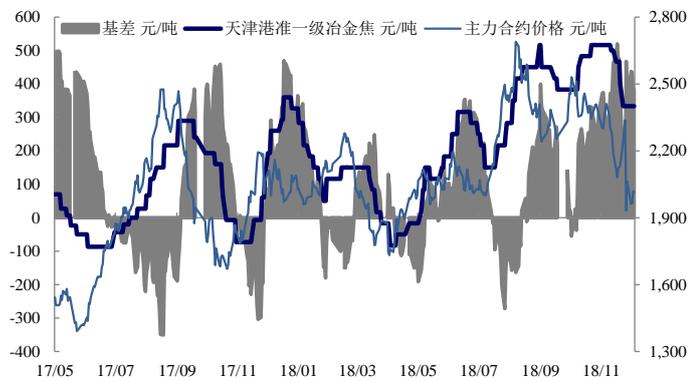
按照弱钢价的预期, 双焦库存目前处于相对较高的水平。焦煤供给端正在从临汾产焦煤量、蒙煤通车量和澳煤港口报关量的角度开始修复, 需求端基本维持稳定, 消费端企业仍有一定解决库存结构问题的需求, 目前的价格压力主要来自于利润微薄的焦化企业的打压。由于临近年末, 山西存在雨雪封路和大矿减产的风险, 焦煤价格虽然偏弱, 但整体还是以稳为主, 后续需关注供给端修复的力度。焦炭供给稳定, 需求端高炉仍在进一步增加检修, 且未来还有一定空间, 焦化厂库存仍有进一步积压风险。本周贸易商突击补库是焦炭价格企稳的关键因素, 但由于煤焦钢产业链暂时不存在利润扩张的动力, 补库的可持续性较弱, 近期预计仍将偏弱运行。

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(滞后)	1,255.0	-5.00	唐山主焦	1,575.0	0.00
CCI 柳林低硫主焦指数(滞后)	1,730.0	10.00	安泽主焦	1,720.0	0.00
CCI 山东济宁气煤指数	1,165.0	0.00	淮北主焦	1,615.0	0.00
进口外蒙主焦指数	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	0.00	长治瘦煤	1,700.0	0.00
日照港临汾产肥煤	1,260.0	-50.00	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	1,256.0	-199.00	1,618.0	361.96	175.05

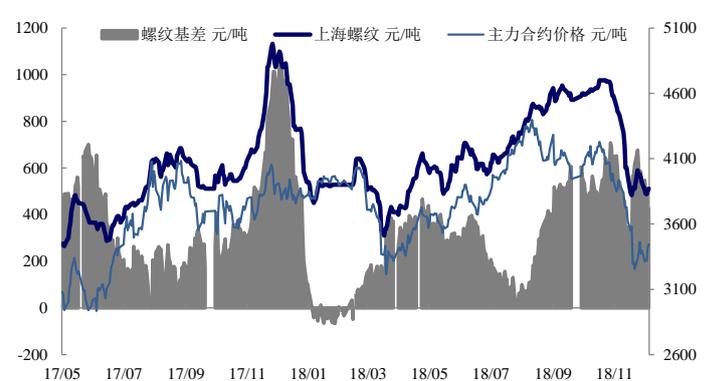
资料来源: wind、华创证券

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

四、风险提示

进口煤政策超预期, 需求不及预期, 减持超预期。

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	shenyding@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