

煤炭行业周报（20181217-20181223）

推荐（维持）

## 动煤延续跌势，产业链矛盾向炼焦环节累积

- **运输：电厂对北方港采购热情仍维持低位，沿海运价继续回落。**本周北方四大港铁路调入 969 万吨，调出 1016 万吨，环比均有所增加，但仍维持在较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为 101 艘，环比增加 10 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仍未变化，“去库存”仍然主导现货价格走势和港口成交活跃度的关键，由于“进口煤”恢复通关在即，需求的波动并无法带来大电厂在采购节奏上的变化，沿海运价在短暂反弹后，预计将延续回落趋势。
- **动力煤：进口煤报关重启在即，煤价料将延续跌势。**上周所阐述的“煤价逻辑切换”或正在发生，但尚不是决定煤价走势最重要的因素。在当下，供给端港口与坑口倒挂达到年内最严重的时候，贸易商正在压缩发运量，导致秦皇岛、曹妃甸等港口调入水平明显偏低。需求端，电厂日耗虽然显著回升，导致库存快速下行（预计与进口煤报关在即有关），但其采购仍维持偏淡水平，致使港口成交持续低迷。在下跌预期尚未得到有效矫正之前，煤价料将延续跌势。
- **双焦：成材价格有望平稳进春节，产业链压力向炼焦环节集聚。**按照钢价平稳的预期，煤焦钢产业链的核心矛盾将转移至炼焦环节，焦化厂加速累库或是“触发因素”。尽管疏港量和废钢价格指向高炉增产，但在检修的压制下，幅度较为有限，双焦需求以平稳为主。供给端，焦煤雨雪封路和大矿减产的风险仍存，焦炭供给则持续高位平稳。在贸易商突击补库停止后，焦炭库存将向焦化厂快速累积，并转换为销售压力，届时焦炭现货价格大概率将进一步下降，并带动焦煤偏弱运行。
- **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

煤炭行业周报（20181209-20181216）：季节性主导，价格运行依旧偏弱

2018-12-16

# 目 录

一、运输：电厂对北方港采购热情仍维持低位，沿海运价继续回落.....	4
二、动力煤：进口煤报关重启在即，煤价料将延续跌势.....	5
（一）需求：日耗料将进入震荡状态.....	5
（二）库存：需求驱动电厂和港口库存大幅去化.....	5
（三）价格：进口煤报关重启在即，煤价料将延续跌势.....	6
三、双焦：成材价格有望平稳进春节，产业链压力向炼焦环节集聚.....	8
（一）利润：需求超预期，消极冬储对钢价压制作用有限.....	8
（二）需求：高炉检修进一步增强，但产量产生反弹可能.....	8
（三）库存：焦煤库存继续向坑口堆积，焦炭贸易商库存孕育新风险.....	9
（四）价格：成材价格有望平稳进春节，双焦价格压力仍存.....	11
四、风险提示.....	12

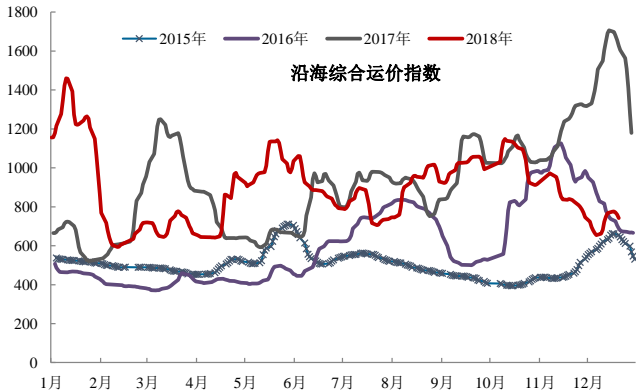
# 图表目录

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：电厂对北方港采购热情仍维持低位，沿海运价继续回落

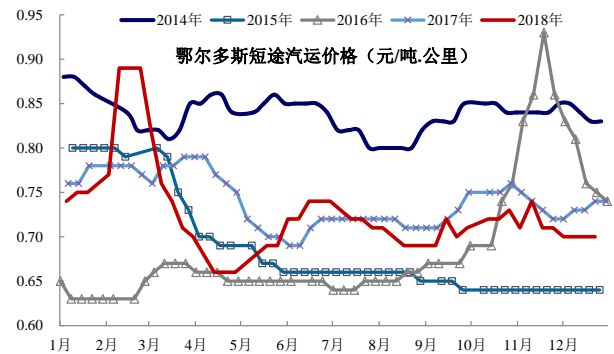
本周北方四大港铁路调入 969 万吨，调出 1016 万吨，环比均有所增加，但仍维持在较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为 101 艘，环比增加 10 艘，主要原因是气温骤降导致没有进口煤额度和长协煤供应的小电厂在日耗激增的背景下加大采购。当下煤价运行的主逻辑仍未变化，“去库存”仍然主导现货价格走势和港口成交活跃度的关键，由于“进口煤”恢复通关在即，需求的波动并无法带来大电厂在采购节奏上的变化，沿海运价在短暂反弹后，预计将延续回落趋势。

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	38.20	-0.80	-1.00
天津港	镇江	1-1.5万吨	53.90	-1.10	-1.40
京唐/曹妃甸港	宁波	4-5万吨	28.80	-1.00	-1.50
秦皇岛港	广州	5-8万吨	35.90	-0.80	-0.90
秦皇岛港	福州	3-4万吨	35.80	-0.80	-1.10
秦皇岛港	宁波	1.5-2万吨	44.10	-0.80	-1.20
秦皇岛港	上海	4-5万吨	26.90	-0.50	-1.00
秦皇岛港	张家港	2-3万吨	39.30	-0.90	-1.20
秦皇岛港	南京	3-4万吨	37.00	-0.90	-1.60

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	260.00	-10.0
中途	0.52	0.00	柳林-唐山港	225.00	0.0
短途	0.70	0.00	孝义-日照港	240.00	-5.0

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	331.5	-13.6	356.0	63.9	28
黄骅港	385.0	2.0	402.0	16.0	64
曹妃甸港	140.8	-21.9	163.9	4.6	8

资料来源：钢联、华创证券

## 二、动力煤：进口煤报关重启在即，煤价料将延续跌势

### （一）需求：日耗料将进入震荡状态

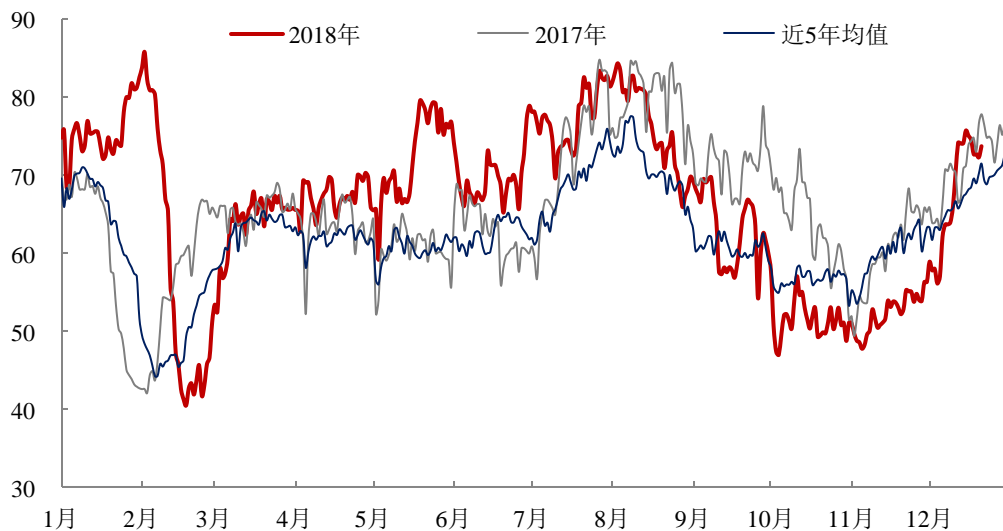
本周 6 大电厂日耗周均值继续上行，环比显著增长 4.39 万吨/天至 73.80 万吨/天的水平，相对去年同期低 0.72 万吨/天，相对 5 年均值高 4.60 万吨/天，旺季下水煤需求恢复正常。在下一轮寒潮到来之前，6 大电厂所在地区的气温将整体持稳，日耗也将由此进入小幅震荡状态。

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	73.70	73.80	69.42	77.79	-4.09
浙电	13.50	13.81	13.13	14.00	-0.50
上电	2.80	2.69	1.84	3.30	-0.50
粤电	11.80	11.73	11.17	11.70	0.10
国电	12.13	12.91	12.90	16.70	-4.57
大唐	7.69	8.29	7.19	8.40	-0.71
华电	24.35	24.38	23.19	23.69	0.66

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

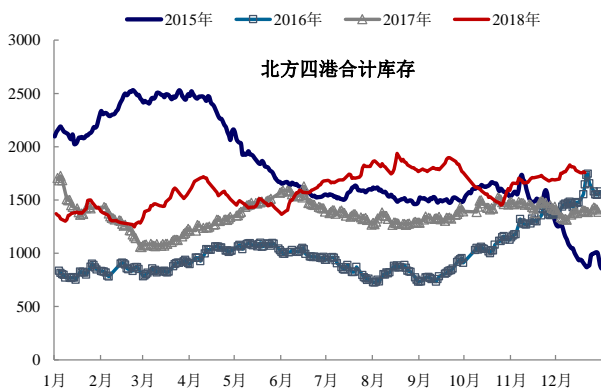
### （二）库存：需求驱动电厂和港口库存大幅去化

供给端，北方四港合计库存 1757 万吨（同比+358 万吨，环比-50 万吨），整体偏高，累库趋势被逆转成显著去化。北方港库存大幅去化受到了港口产地倒挂压制发运和小电厂补库导致港口大幅显著增长的影响。沿海 6 大电厂的库存 1673.10 万吨（同比+594.10 万吨，环比-104.27 万吨），长江口库存 1260.68 万吨（同比+363.68 万吨，环比-27.32 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。本周 6 大电厂库存去化显著加速，预计是受到了进口报关时点临近的影响。

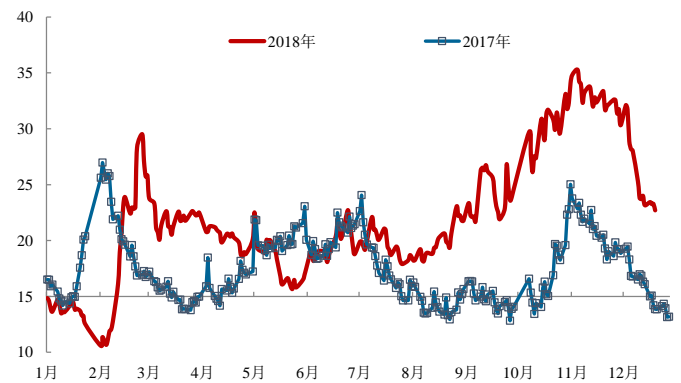
**图表 8 港口和电厂库存变动**

港口库存	本周	相对上周	电厂库存	本周	相对上周
秦皇岛港	610.50	-31.00	6大电厂	1,673.10	-104.27
黄骅港	177.20	-15.10	华电	547.60	-51.96
曹妃甸港	532.00	-20.00	浙电	293.00	-3.00

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: 进口煤报关重启在即, 煤价料将延续跌势

本周秦港 5500 大卡末煤本周降低 21 元/吨至 588 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 439 元/吨, 榆林 5800 大卡 400 元/吨, 鄂尔多斯 5500 大卡 333 元/吨, 分别上涨-4 元/吨、-2 元/吨和-2 元/吨, 坑口继续偏弱, 但相对港口明显偏强。

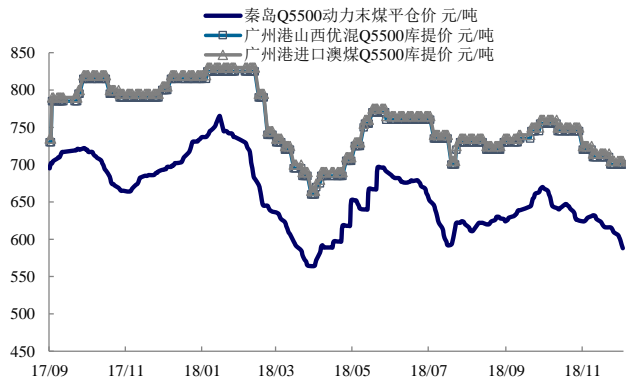
上周所阐述的“煤价逻辑切换”或正在发生, 但尚不是决定煤价走势最重要的因素。在当下, 供给端港口与坑口倒挂达到年内最严重的时候, 贸易商正在压缩发运量, 导致秦皇岛、曹妃甸等港口调入水平明显偏低。需求端, 电厂日耗虽然显著回升, 导致库存快速下行, 但其采购仍维持偏淡水平, 致使港口成交持续低迷。在下跌预期尚未得到有效矫正之前, 煤价料将延续跌势。

**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	570.00	-1.00	欧洲ARA港现货	617.25	22.13
CCI 动力煤价格指数	593.00	-21.00	理查德RB现货	673.71	21.02
CGI 进口动煤价格指数	573.10	-0.80	纽卡斯尔NEWC现货	692.46	-10.43
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	588.00	-21.00	大同弱粘煤坑口价	443.00	-2.00
广州港山西优混库提价	705.00	0.00	神木烟煤末坑口价	412.00	-8.00
广州港澳煤库提价	700.00	0.00	东胜大块煤车板价	455.00	-4.00
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	561.00	-5.00	32.00	-11.00	-31.00

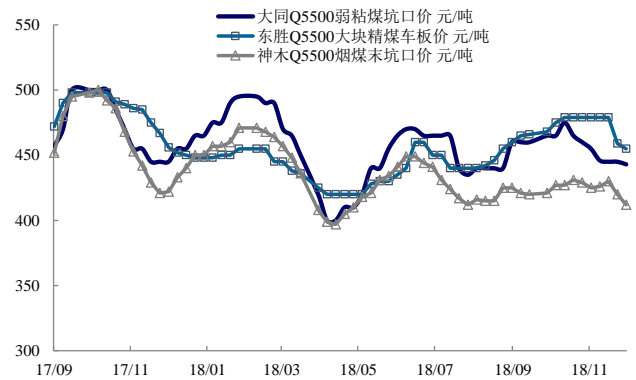
资料来源: Wind、华创证券

图表 12 动力煤主要港口价格



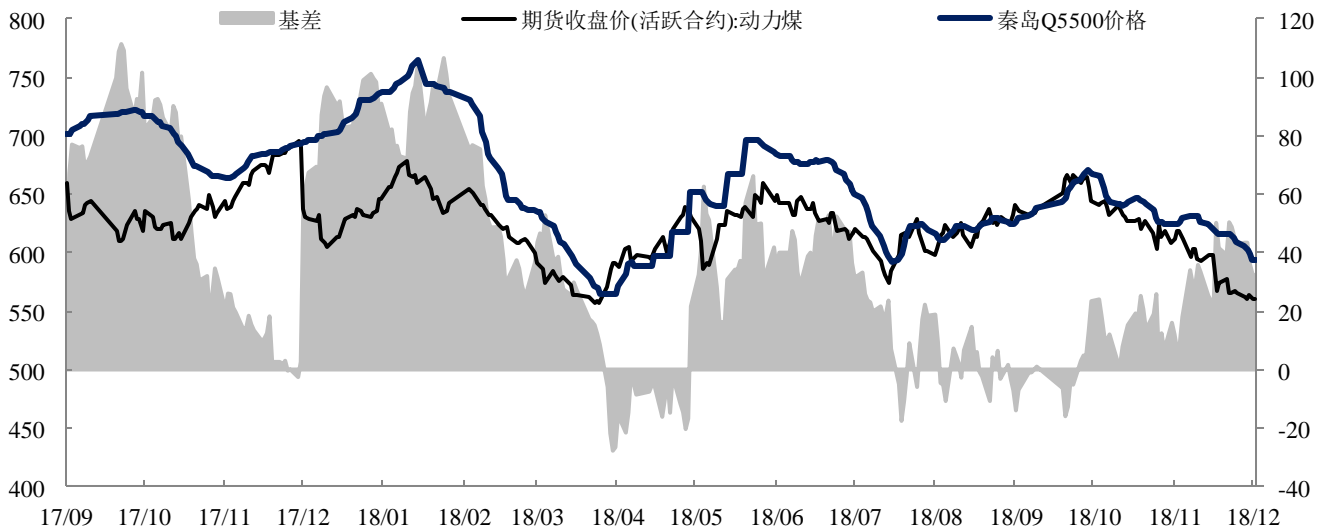
资料来源: wind、华创证券

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：成材价格有望平稳进春节，产业链压力向炼焦环节集聚

#### (一) 利润：需求超预期，消极冬储对钢价压制作用有限

目前螺纹周产量为 329.94 万吨（同比高 28.21 万吨，环比-2.65 万吨），表观周消费量 338.66 万吨（同比高 66.19 万吨，环比 20.83 万吨），供需双强。动态监测指标中，全国样本建材周均日成交量为 16.83 万吨（同比高 1.76 万吨/天，环比增加 1.44 万吨）。根据水泥磨机开工率与表观消费量的关系，目前淡季需求的下滑已经兑现，决定钢价走势的核心变量将转为冬储的执行情况。

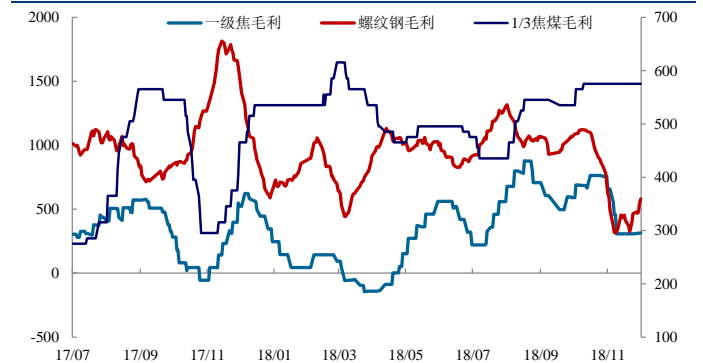
按照往年的经验，冬储节前 1 个半月就会开启，其中春节节前两周开始，进入无成交量的快速累库阶段，而这个阶段的钢价一般都没有明显变化。所以，在 1 月下旬到来之前，钢价的核心因素将是钢价下滑预期对主动冬储的压制是否会造成钢价的下跌。但目前螺纹需求显著超预期，有相当的概率会造成厂库+社库无法累积的局面，贸易商消极冬储的负面作用将被有效冲抵，钢价料将平稳运行。

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	3,760.0	130.00	唐山二级冶金焦	2,165.0	0.00
南方螺纹	3,870.0	0.00	日照港二级冶金焦	2,240.0	0.00
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	3,508.0	63.00	362.0	-63.00	-455.00
焦炭活跃合约	1,993.0	-26.00	407.0	23.00	189.00

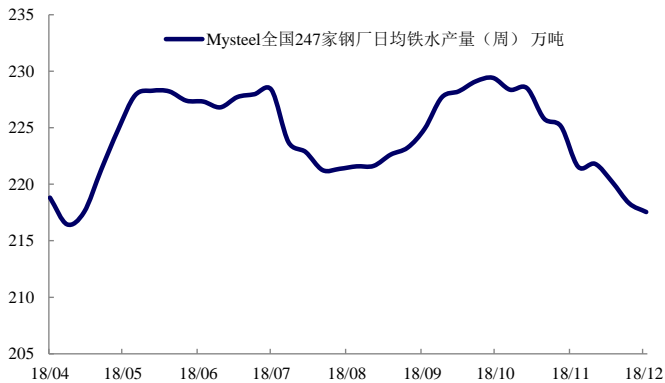
资料来源：wind、华创证券

#### (二) 需求：高炉检修进一步增强，但产量产生反弹可能

本周高炉检修进一步增加，影响铁水日均产量 56 万吨，环比增加 1.00 万吨。247 家钢厂铁水日产量环比减少 0.77 万吨至 217.54 万吨，45 港铁矿石疏港量环比增加 4.23 万吨至 271.98 万吨，这是近 1 个月以来的首次反弹，将其与废钢重废价格对照，意味着高炉正在强化生产，产量存在反弹可能。与此同时，电炉产能利用率进一步下行，本周环比下降 2.27%，是压制成材产量反弹的关键。

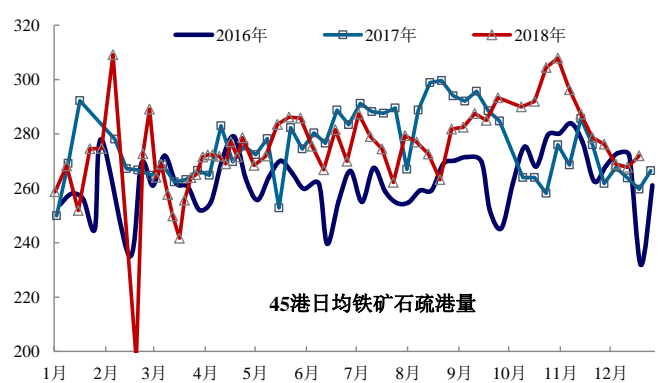


图表 18 247 家钢厂日均铁水产量（周，万吨）



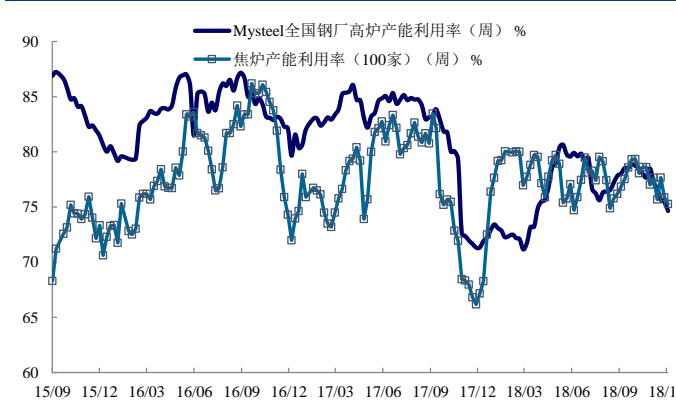
资料来源：钢联、华创证券

图表 19 45 港铁矿石疏港量（周，万吨）



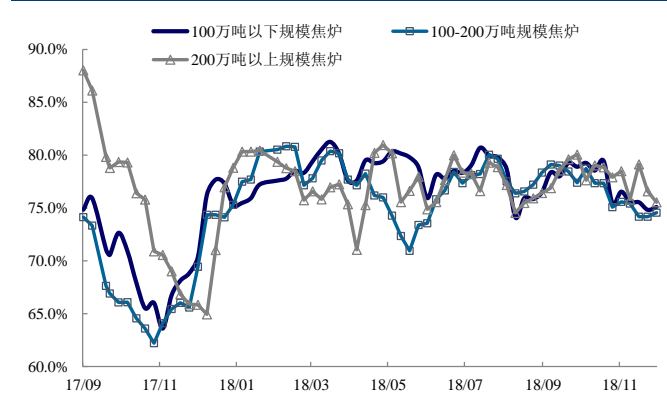
资料来源：钢联、华创证券

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



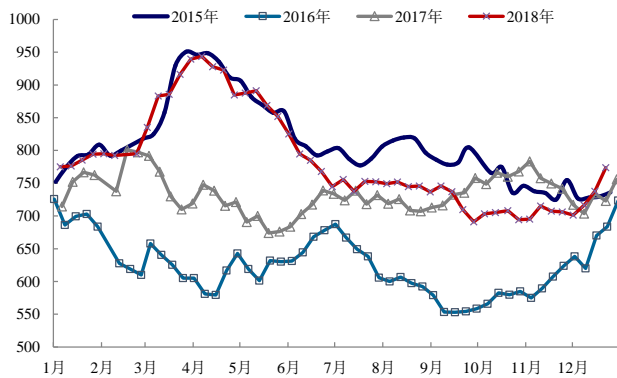
资料来源：wind、华创证券

### （三）库存：焦煤库存继续向坑口堆积，焦炭贸易商库存孕育新风险

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，但出现铁矿石疏港量的环比增长和高炉用重废持续涨价，意味着需求端出现新的变化，呈现出反弹的可能性，但幅度预计较为有限。目前，终端焦煤库存结构性问题仍存，采购量边际波动主要由此因素造成，而冬储基本结束，其对价格的缓冲作用基本消失。本周全流程样本库存报 2214 万吨，环比减少 15.8 万吨，其中终端焦化厂+钢厂库存去化 14.4 万吨，为主要原因，库存主要向坑口堆积。

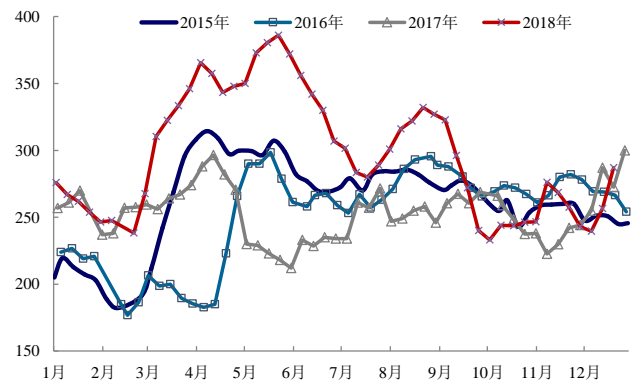
焦炭供给因为河北限产趋严出现一定量下滑，本周焦炭日均产量环比下降 0.77 万吨报 64.37 万吨，需求端因为高炉检修增加仍在继续下滑，供需同向转弱，但从本周铁矿石疏港量和近期废钢价格走势判断，后续需求存在反弹的可能性。供给端焦化厂（周环比+3.61 万吨）和需求端钢厂（周环比+1.75 万吨）均在累库。中间贸易商环节因为盘面超卖和预期略有好转，出现了相当力度的补库行为，使得四港合计库存单周大升 30.5 万吨。全流程样本加速累库，意味着供需面正加速恶化，随着贸易商突击补库的结束，供给端库存将面临大幅累积的风险。

图表 22 全流程样本焦炭库存



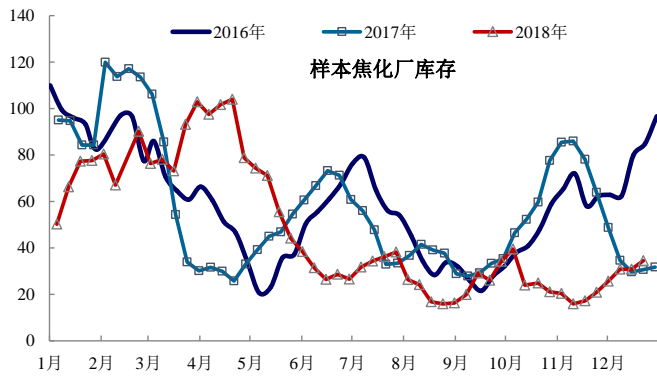
资料来源: wind、华创证券

图表 23 四港合计焦炭库存



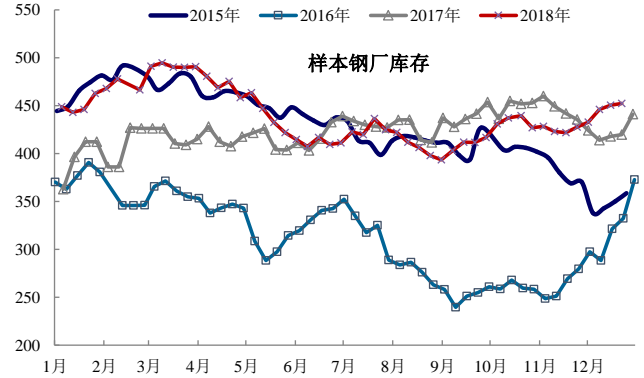
资料来源: wind、华创证券

图表 24 样本独立焦化厂焦炭库存



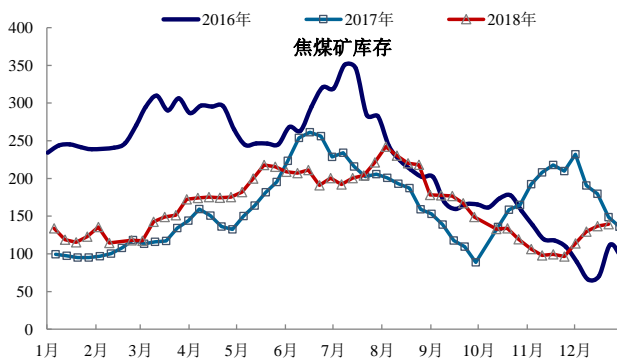
资料来源: wind、华创证券

图表 25 样本钢厂焦炭库存



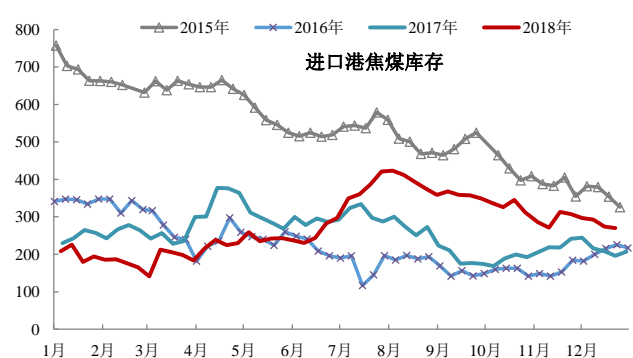
资料来源: wind、华创证券

图表 26 焦煤矿库存

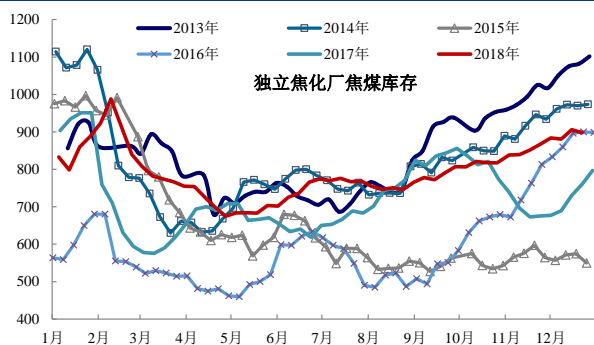


资料来源: 钢联、华创证券

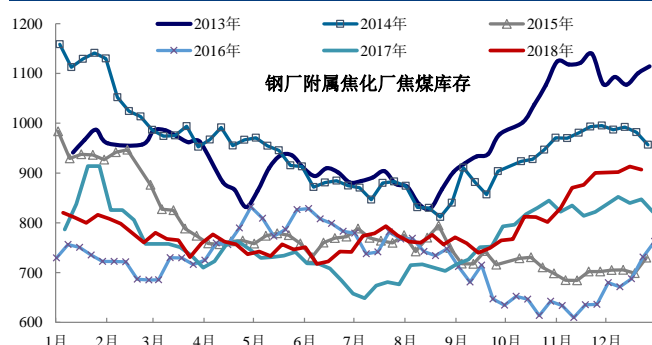
图表 27 进口港焦煤库存



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	34.45	3.61	独立焦化厂库存	897.6	-8.30
钢厂库存	452.2	1.74	钢厂库存	906.89	-6.12
港口库存	287.00	30.50	煤矿库存	139.50	2.85

资料来源: wind、华创证券

#### (四) 价格: 成材价格有望平稳进春节, 双焦价格压力仍存

螺纹钢厂库累积不及预期, 结合磨机开工率数据, 意味着华北、西北工地停工导致的需求下滑已经兑现, 当下就是需求实质性超预期, 主要原因在于房地产企业加强开工进行补库存的结果。这意味着在当下产量下, 在进入无成交量的快速累库阶段前, 库存累积将持续不及预期, 从而使得市场对于钢价下跌的预期得到相当程度的缓冲。按照往年经验, 进入快速累库阶段后, 因为成交量匮乏, 价格将相对稳定。因此, 贸易商消极冬储的负面作用将被有效冲抵, 钢价料将平稳运行进入春节。

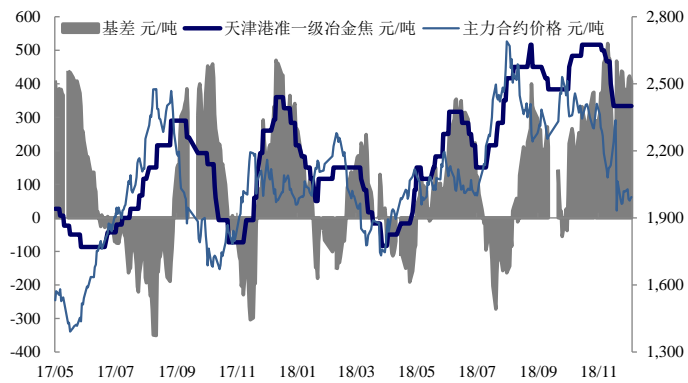
按照钢价平稳的预期, 煤焦钢产业链的核心矛盾将转移至炼焦环节, 焦化厂加速累库将是“触发因素”。尽管疏港量和废钢价格指向高炉增产, 但在检修的压制下, 幅度较为有限, 双焦需求以平稳为主。供给端, 焦煤雨雪封路和大矿减产的风险仍存, 焦炭供给则持续高位平稳。在贸易商突击补库停止后, 焦炭库存将向焦化厂快速累积, 并转换为销售压力, 届时焦炭现货价格大概率将进一步下降, 并带动焦煤偏弱运行。

**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)	1,225.0	-30.00	唐山主焦	1,575.0	0.00
CCI 柳林低硫主焦指数(滞)	1,730.0	0.00	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	1,710.0	-70.00	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	1,670.0	-30.00
日照港临汾产肥煤	1,260.0	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
<b>期货价格</b>	<b>本周</b>	<b>相对上周</b>	<b>现货参考价</b>	<b>基差</b>	<b>相对上周</b>
焦煤活跃合约	1,198.5	-57.50	1,602.3	403.75	36.70

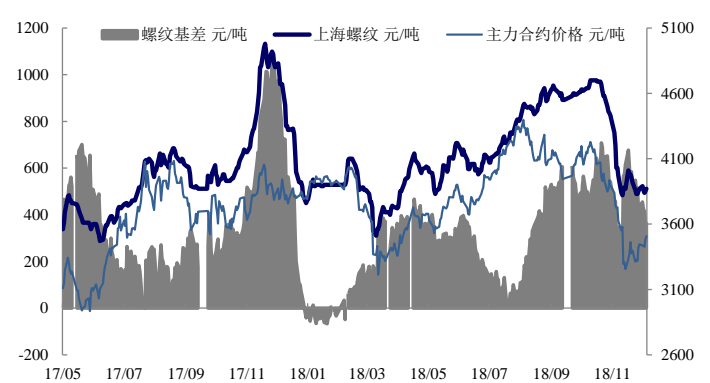
资料来源: wind、华创证券

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	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