

煤炭行业周报（20181223-20181230）

推荐（维持）

2019年从焦炭开始乐观，动煤反弹尚脆弱

- **运输：沿海运价料将延续弱势。**本周北方四大港铁路调入948万吨，调出991万吨，环比均有所回落且仍维持在较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为97艘，环比减少4艘。由于气温的原因，本周代表下水煤需求的6大电厂日耗再度激增，使得小电厂补库的意愿进一步增强，进而拉动港口吞吐量及沿海运价反弹。但由于小电厂体量和库存能力较差，其采购量基本跟随日耗变化，可持续性较差，仅由这部分电厂驱动的反弹难以形成一定量级。对于有“进口煤”供应的大电厂而言，1月份第一周将是集中报关的最佳时间，可用库存料将出现十分明显的增幅，其对于北方港涨价的反应更容易转变为采购量的下滑，从而造成沿海运价反弹幅度的削弱甚至中断，整体延续弱势运行的态势。
- **动力煤：北方港煤价反弹尚脆弱。**在寒潮二度进攻推高6大电厂日耗、导致库存快速去化的时候，沿海运价反弹十分疲弱，反映的是电厂对供应的担忧较为平淡，这背后主要的信心来源是价格优势显著的进口煤在下周集中报关是大概率事件，届时电厂可用库存料将显著增加，供应端压力或将得到有效解除。因此，此次由小电厂边际增加对北方港的采购，推高的沿海运价和北方港煤价因为缺乏全局性的供应担忧整体较为脆弱，后面因为有春节日耗下降的预期，节前的煤价料难以形成趋势性上涨。
- **双焦：从焦炭下跌的尾声开始乐观。**按照钢价稳中向好的预期，高炉生产料将整体维持稳定。结合上周所阐述的产业矛盾向“炼焦环节”集中的判断，此轮已经开始下跌的现货价格将释放贸易商焦炭库存带来的风险，之后需求端边际变化跟随螺纹价格，供给端整体维持稳定，有望走出“金三银四”的反弹行情。因此，伴随着此轮下跌的推进，到焦化厂生产利润转为负的时候，就可以更加乐观地看待焦炭现货价格了。而焦煤端，因为季节性的生产、运输和非季节性的进口问题，预计将在1月份澳煤恢复的过程中出现一次加速弱化的过程。此后，其库存料将整体维持去化的基调，需求边际变化基本由焦化厂的生产情况或者盈利情况决定，或出现一定力度的反弹，但是由于其价格绝对位置偏高、产量端仍有恢复潜力，预计高度将相对焦炭和螺纹偏弱。
- **投资策略：从价格驱动的角度，随着现货下跌接近尾声，焦炭股配置价值逐步凸显，推荐开滦股份、金能科技。而动煤价格有望在节后开启趋势性反弹，建议关注陕西煤业、中国神华。**
- **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：沿海运价料将延续弱势.....	4
二、动力煤：北方港煤价反弹尚脆弱.....	5
（一）需求：新寒潮来临，日耗再度激增.....	5
（二）库存：各方趁寒潮主动去库.....	5
（三）价格：北方港煤价反弹尚脆弱.....	6
三、双焦：从焦炭下跌的尾声开始，乐观点.....	8
（一）利润：螺纹累库速度显著低于预期，金三银四供需错配可期.....	8
（二）需求：高炉检修量接近瓶颈，钢厂或已在考虑减产保价.....	8
（三）库存：焦煤库存继续向坑口堆积，焦炭贸易商突击补库结束.....	9
（四）价格：从焦炭下跌的尾声开始乐观.....	11
四、风险提示.....	12

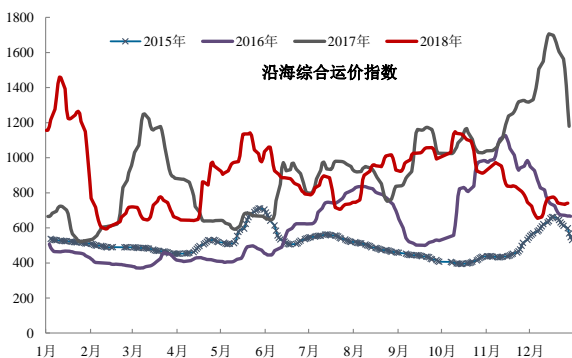
图表目录

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：沿海运价料将延续弱势

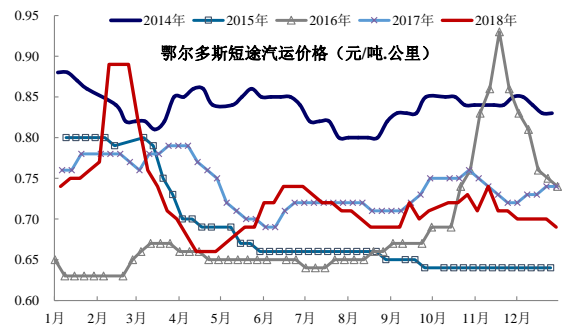
本周北方四大港铁路调入 948 万吨，调出 991 万吨，环比均有所回落且仍维持在较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为 97 艘，环比减少 4 艘。由于气温的原因，本周代表下水煤需求的 6 大电厂日耗再度激增，使得小电厂补库的意愿进一步增强，进而拉动港口吞吐量和沿海运价反弹。但由于小电厂体量和库存能力较差，其采购量基本跟随日耗变化，可持续性较差，仅由这部分电厂驱动的反弹难以形成一定量级。对于有“进口煤”供应的大电厂而言，1 月份第一周将是集中报关的最佳时间，可用库存料将出现十分明显的增幅，其对于北方港涨价的反应更容易转变为采购量的下滑，从而造成沿海运价反弹幅度的削弱甚至中断，整体延续弱势运行的态势。

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	37.90	0.10	-0.30
天津港	镇江	1-1.5万吨	53.80	0.20	-0.10
京唐/曹妃甸港	宁波	4-5万吨	28.50	0.10	-0.30
秦皇岛港	广州	5-8万吨	36.60	0.20	0.70
秦皇岛港	福州	3-4万吨	35.70	0.30	-0.10
秦皇岛港	宁波	1.5-2万吨	44.20	0.30	0.10
秦皇岛港	上海	4-5万吨	26.70	0.10	-0.20
秦皇岛港	张家港	2-3万吨	39.00	0.20	-0.30
秦皇岛港	南京	3-4万吨	36.60	0.10	-0.40

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	260.00	0.0
中途	0.51	-0.01	柳林-唐山港	220.00	-5.0
短途	0.69	-0.01	孝义-日照港	210.00	-20.0

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	308.9	-28.8	335.4	-7.3	12
黄骅港	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
曹妃甸港	136.7	-10.0	171.9	2.5	9

资料来源: 钢联、华创证券

二、动力煤：北方港煤价反弹尚脆弱

（一）需求：新寒潮来临，日耗再度激增

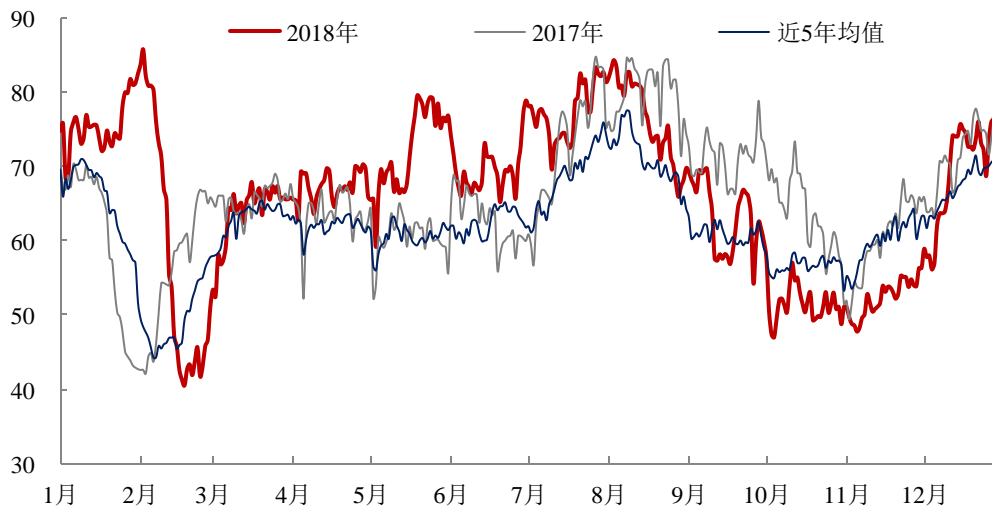
本周 6 大电厂日耗周均值继续上行，环比显著增长 0.68 万吨/天至 74.53 万吨/天的水平，相对去年同期高 0.09 万吨/天，相对 5 年均值高 4.37 万吨/天。新一轮寒潮来袭在周四来袭，使得我国大部地区气温较常年同期偏低 1~3℃，造成 6 大电厂日耗再度激增，并在周五达到 81.50 万吨/天，出现 8 月下旬以来的高点。

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	81.50	74.53	73.85	75.15	6.35
浙电	15.40	14.96	13.97	14.90	0.49
上电	2.60	2.48	2.64	3.30	-0.70
粤电	13.40	12.73	11.87	10.10	3.30
国电	10.50	10.87	12.62	15.32	-4.82
大唐	8.70	8.47	8.29	8.30	0.40
华电	26.00	25.03	24.46	23.23	2.77

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：各方趁寒潮主动去库

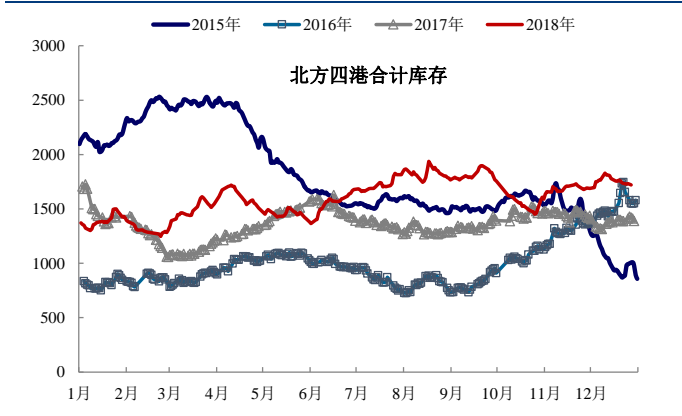
在发运利润为负的背景下，发往北方港的煤量 12 月均值横在低位平稳运行，与此同时，寒潮使得小电厂因为消耗加快的原因增加采购，致使北方港库存去化。供给端的北方四港合计库存 1687 万吨（同比+297 万吨，环比-70 万吨，注：黄骅港近 2 日库存数据未公布，假设不变），整体偏高。沿海 6 大电厂的库存 1566.36 万吨（同比+575.87 万吨，环比-105.24 万吨），长江口库存 1205.68 万吨（同比+329.68 万吨，环比-55.00 万吨），整体仍然偏高。从日耗周均值环比变化不大和沿海运价平稳的本周观察，库存大幅去化是电厂压制对北方港采购下完成的，即更多的是为了 1 月份进口煤集中报关做准备，而非被动去库存。

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	576.50	-17.50	6大电厂	1,566.36	-105.24
黄骅港	#N/A	#N/A	华电	514.10	-31.68
曹妃甸港	499.20	-31.00	浙电	271.00	-24.00

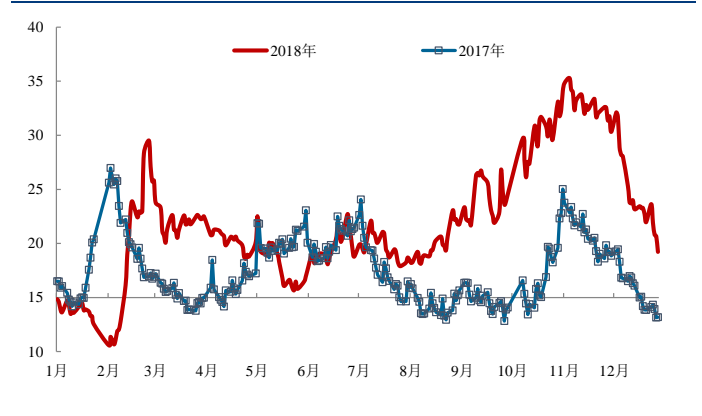
资料来源: wind、华创证券

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: 北方港煤价反弹尚脆弱

本周秦港 5500 大卡末煤本周降低 11 元/吨至 577 元/吨, 其中周四、周五略有反弹。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 435 元/吨, 榆林 5800 大卡 398 元/吨, 鄂尔多斯 5500 大卡 329 元/吨, 分别上涨-4 元/吨、-2 元/吨和-4 元/吨, 坑口继续偏弱, 但相对港口明显偏强。

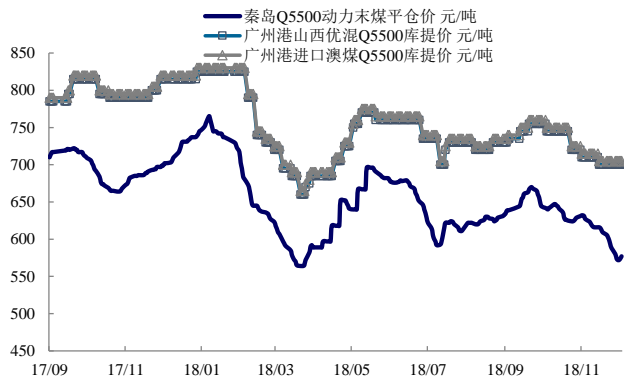
在寒潮二度进攻推高 6 大电厂日耗、导致库存快速去化的时候, 沿海运价反弹十分疲弱, 反映的是电厂对供应的担忧较为平淡, 这背后主要的信心来源是价格优势显著的进口煤在下周集中报关是大概率事件, 届时电厂可用库存将显著增加, 供应端压力降得到有效解除。因此, 此次由小电厂边际增加对北方港的采购, 推高的沿海运价和北方港煤价因为缺乏全局性的供应担忧整体较为脆弱, 后面因为有春节日耗下降的预期, 节前的煤价难以形成趋势性上涨。

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	569.00	-1.00	欧洲ARA港现货	598.55	-20.79
CCI 动力煤价格指数	582.00	-11.00	理查德RB现货	667.45	-7.85
CCI 进口动煤价格指数	549.10	-24.00	纽卡斯尔NEWC现货	707.40	15.29
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	577.00	-11.00	大同弱粘煤坑口价	435.00	-4.00
广州港山西优混库提价	705.00	0.00	神木烟煤末坑口价	408.00	-2.00
广州港澳澳煤库提价	700.00	0.00	东胜大块煤车板价	446.00	-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	561.60	0.60	10.40	-16.60	-83.20

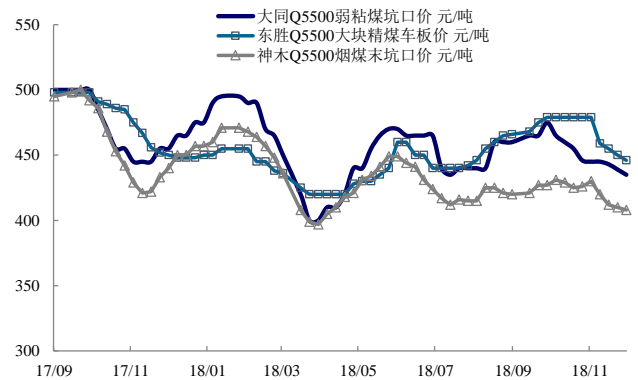
资料来源: Wind、华创证券

图表 12 动力煤主要港口价格



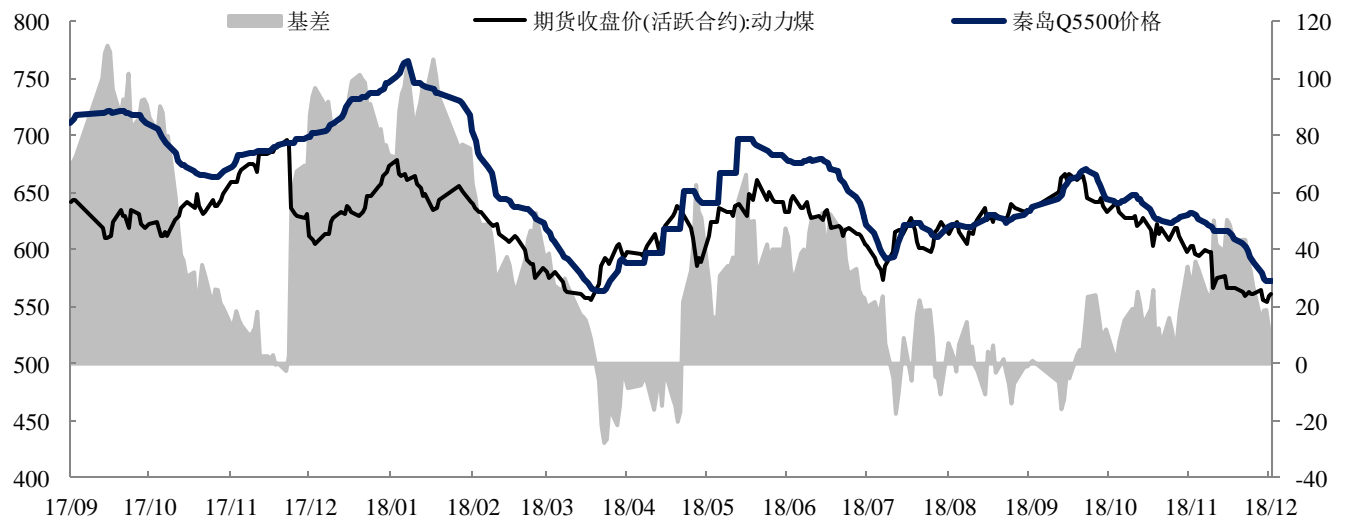
资料来源: wind、华创证券

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：从焦炭下跌的尾声开始乐观

(一) 利润：螺纹累库速度显著低于预期，金三银四供需错配可期

目前螺纹周产量为 332.93 万吨(同比高 33.00 万吨, 环比+2.99 万吨), 表观周消费量 324.12 万吨(同比高 55.53 万吨, 环比-14.54 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 15.27 万吨(同比低 0.70 万吨/天, 环比减少 1.56 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。

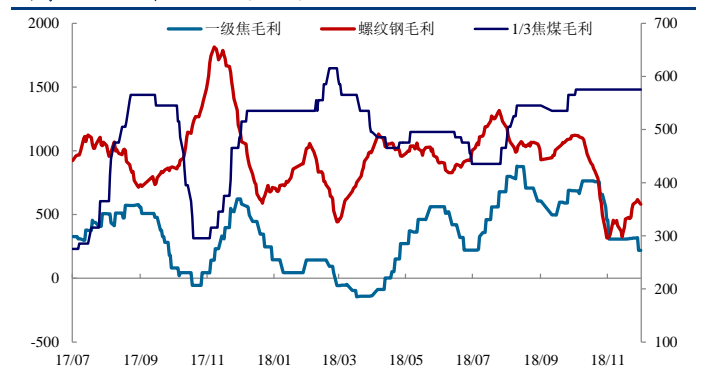
结合上周周报的阐述, 本周已经是冬储应该正式开始的时点了, 而螺纹厂库本周仅累积 2.47 万吨, 明显低于去年 1 月均值 30 万吨/周和去年同期的 7.59 万吨/周, 可见冬储的力度尚低于预期。在冬储偏弱和需求偏强的格局下, 明年“金三银四”供需错配将值得期待。

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

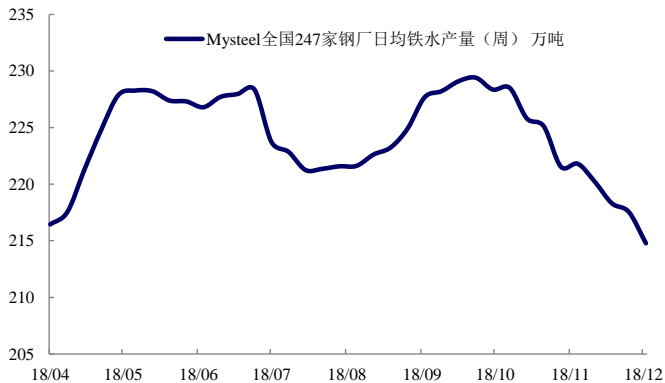
钢材价格	本周	相对上周	焦炭价格	本周	相对上周
北方螺纹	3,720.0	-40.00	唐山二级冶金焦	2,065.0	-100.00
南方螺纹	3,810.0	-30.00	日照港二级冶金焦	2,140.0	-100.00
期货价格	本周	相对上周	基差	相对上周	相对去年同期
钢材活跃合约	3,404.0	-104.00	406.0	17.00	-120.00
焦炭活跃合约	1,901.0	-85.00	399.0	-21.00	-61.50

资料来源: wind、华创证券

(二) 需求：高炉检修量接近瓶颈，钢厂或已在考虑减产保价

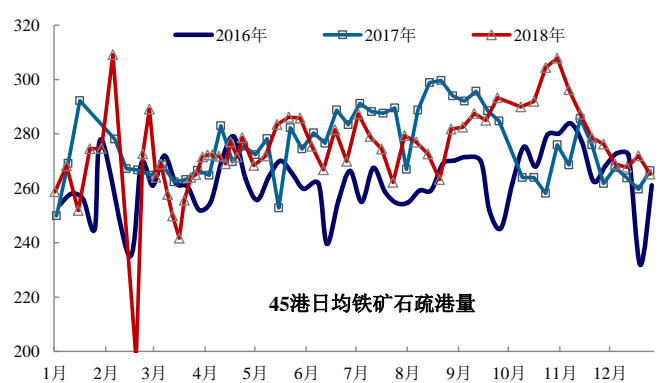
本周高炉检修量出现平台特征, 影响铁水日均产量 55.76 万吨, 环比减少 0.24 万吨。247 家钢厂铁水日产量环比减少 2.76 万吨至 214.78 万吨, 45 港铁矿石疏港量环比减少 6.75 万吨至 265.23 万吨。本周铁矿石与重废价格一同重回下行通道, 意味着钢厂的强化生产存在中断的可能性, 钢厂或已在考虑减产保价。在电炉生产方面, 从生产利润的角度判断, 仍在延续减产的趋势, 对双焦的需求构成一定的支撑。

图表 18 247 家钢厂日均铁水产量（周，万吨）



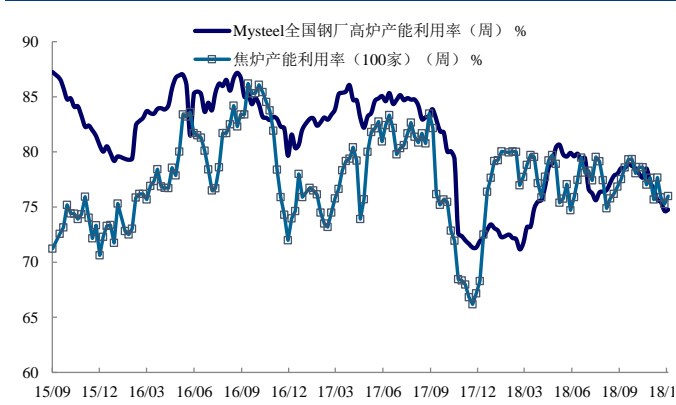
资料来源：钢联、华创证券

图表 19 45 港铁矿石疏港量（周，万吨）



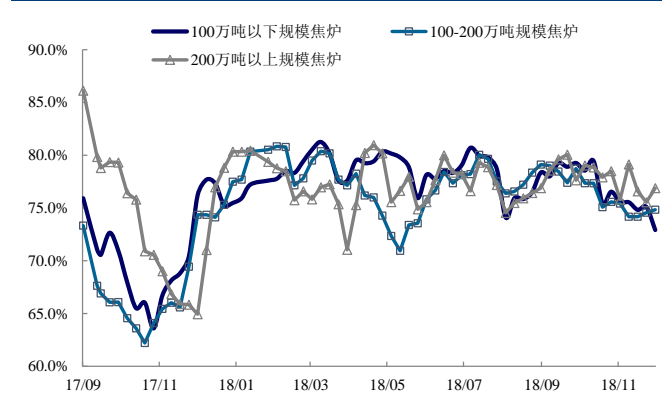
资料来源：钢联、华创证券

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



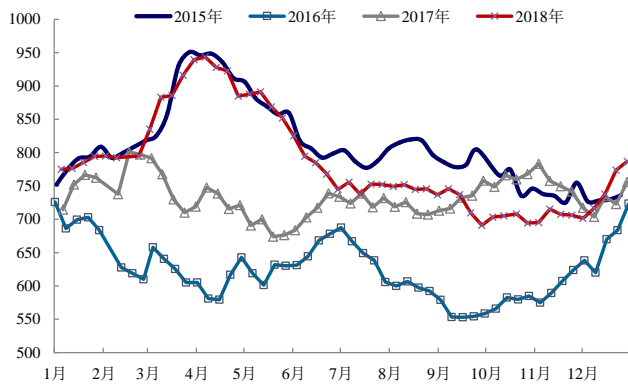
资料来源：wind、华创证券

（三）库存：焦煤库存继续向坑口堆积，焦炭贸易商突击补库结束

焦煤供给端，长治等地焦煤生产出现下滑，产量恢复仍受制于季节性，预期春节前难有较大的起色，进口端随着进口煤报关恢复，澳煤供给量将出现明显的恢复（有利于解决部分焦化厂低硫主焦库存不足的问题）；需求端高炉检修环比不再增加，但出现钢厂主动减产的苗头，整体重回稳中偏弱的运行格局。库存端，焦化厂还在出于库存结构的问题增加库存，进口港的库存仍因为进口问题持续向下。从全流程样本库存的角度解读，本周焦煤库存增加 43.2 万吨，供需面进一步恶化，并且继续向坑口堆积。

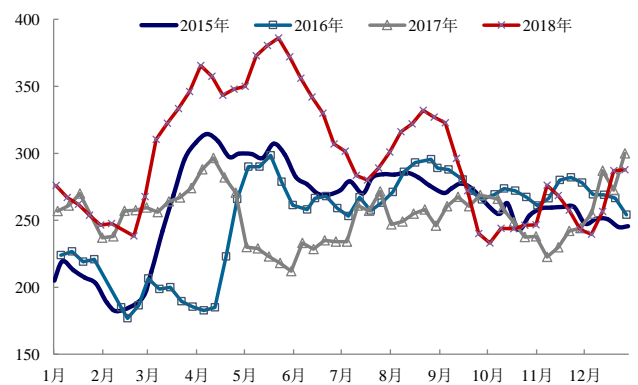
焦炭供给因为江苏等地产量有所恢复而有所增加，本周焦炭日均产量环比增加 0.86 万吨报 65.23 万吨，需求端因为高炉检修量出现瓶颈，但钢厂似在主动减产，需求预期将进一步弱化。供给端焦化厂（焦化厂焦炭库存周环比 +4.22 万吨）和需求端钢厂（钢厂焦炭库存周环比 +8.41 万吨）均在累库。中间贸易商环节突击补库基本结束，本周四港合计库存周环比仅增加 0.7 万吨。全流程样本继续累库，意味着供需面仍在持续恶化，随着贸易商开始逐步出货，这将成为此轮焦炭现货价格的压力来源。

图表 22 全流程样本焦炭库存



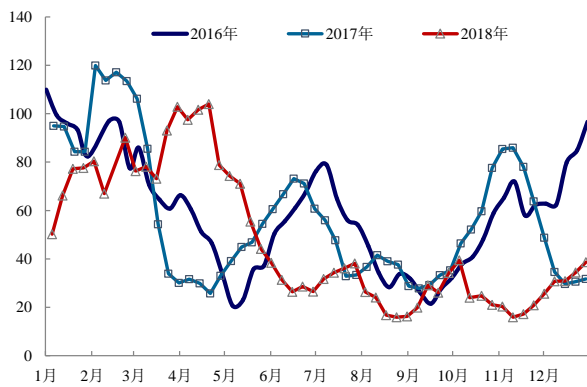
资料来源: wind、华创证券

图表 23 四港合计焦炭库存



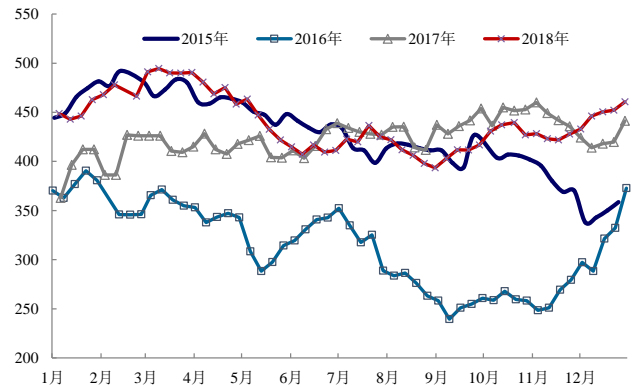
资料来源: wind、华创证券

图表 24 样本独立焦化厂焦炭库存



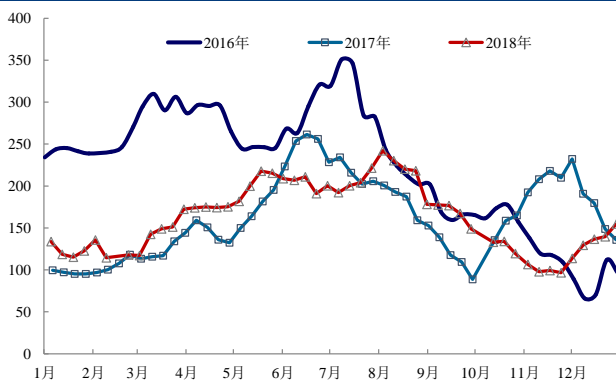
资料来源: wind、华创证券

图表 25 样本钢厂焦炭库存



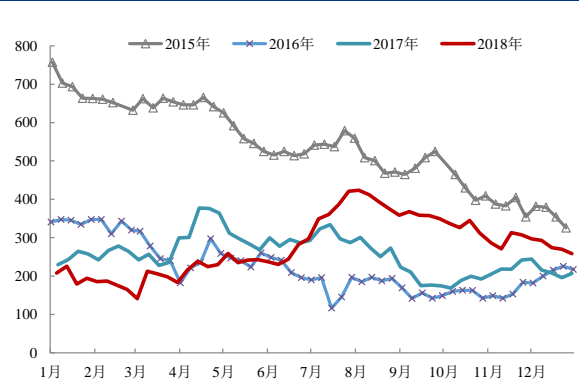
资料来源: wind、华创证券

图表 26 焦煤矿库存



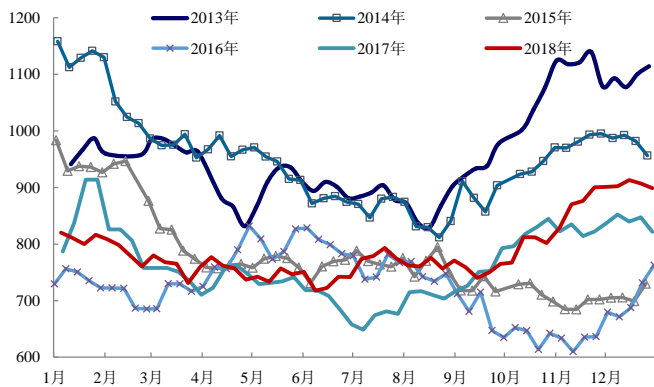
资料来源: 钢联、华创证券

图表 27 进口港焦煤库存



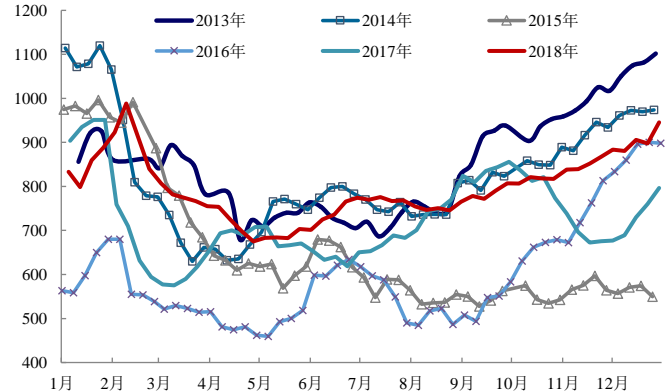
资料来源: 钢联、华创证券

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	38.67	4.22	独立焦化厂库存	945.3	47.70
钢厂库存	460.61	8.41	钢厂库存	898.94	-7.95
港口库存	287.70	0.70	煤矿库存	154.76	15.26

资料来源: wind、华创证券

(四) 价格: 从焦炭下跌的尾声开始乐观

螺纹钢累库速度和幅度继续不及预期, 意味着实际需求仍在超预期。结合冬储的力度和价格运行特征, 螺纹钢价格大概率偏稳运行, 并预期在“金三银四”中出现供需错配。

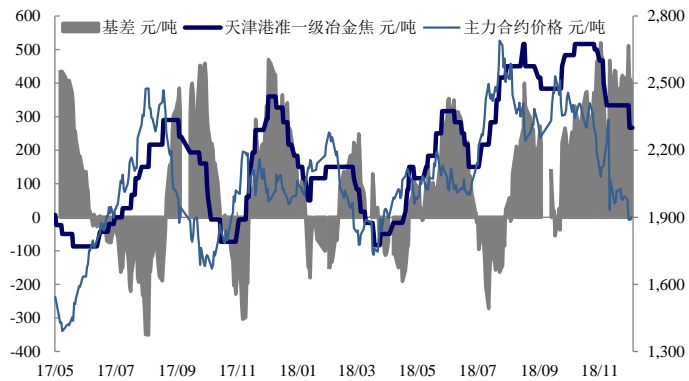
按照钢价稳中向好的预期, 高炉生产料将整体维持稳定。结合上周所阐述的产业矛盾向“炼焦环节”集中的判断, 此轮已经开始下跌的现货价格将释放贸易商焦炭库存带来的风险, 之后需求端边际变化跟随螺纹钢价格, 供给端整体维持稳定, 有望走出“金三银四”的反弹行情。因此, 伴随着此轮下跌的推进, 到焦化厂生产利润转为负的时候, 就可以更加乐观地看待焦炭现货价格了。而焦煤端, 因为季节性的生产、运输和非季节性的进口问题, 预计将在 1 月份澳煤恢复的过程中出现一次加速弱化的过程。此后, 其库存将整体维持去化的基调, 需求边际变化基本由焦化厂的生产情况或者盈利情况决定, 出现一定力度的反弹, 但是由于其价格绝对位置偏高、产量端仍有恢复潜力, 预计高度将相对焦炭和螺纹偏弱。

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)	1,225.0	0.00	唐山主焦	1,575.0	0.00
CCI 柳林低硫主焦指数(滞后)	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	#N/A	#N/A	泰安气煤	1,210.0	0.00
京唐港澳洲产主焦	1,690.0	-20.00	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	0.00
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	1,100.0	-30.00
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	1,179.5	-19.00	1,600.6	421.13	14.86

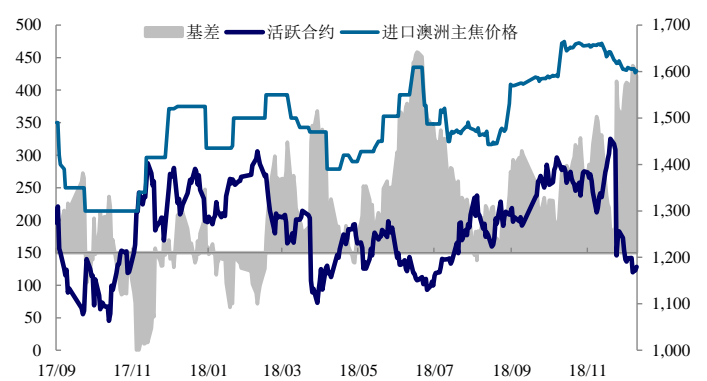
资料来源: wind、华创证券

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，螺纹钢需求不及预期，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