

煤炭行业周报（20181231-20190106）

推荐（维持）

动煤反弹或近尾声，焦炭值得积极看待

- **运输：沿海运价僵局下的反弹乏力，料将继续弱势运行。**本周北方四大港铁路调入 963 万吨，调出 937 万吨，环比有所回落且均仍维持在较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为 91 艘，环比减少 4 艘。在寒潮的作用下，6 大电厂日耗顶部区间维持 80 万吨/天的水平，导致库存显著去化。按照常理，在库存可用天数快速逼近 15 天的趋势中，电厂会出于“供应担忧”明显加大对北方港的采购，但此次由于存在“进口煤”集中报关对供应的保障作用叠加日耗节前快速下滑的预期，从锚地船和沿海运价的绝对水平和变化速度分析，成交仍然冷清。在这种背景下，沿海运价的反弹更多的是小电厂随日耗变化的采购量变动，在大电厂产生“供应担忧”之前，沿海运价料将继续弱势运行。
- **动力煤：反弹或临近结束，需求下滑料将成为主逻辑。**在高日耗的背景下，进口煤恢复报关在供给端提供的增量尚未明显减缓 6 大电厂的去库速度，致使 6 大电厂的库存进入了中性水平，使得电厂存在补库的动机和空间，为此次反弹提供了有效的论据。但对于电厂而言，即使未来一周日耗和供应维持现状，即库存再去化 100-120 万吨，其库存仍在 1364-1344 万吨，在本周日耗均值 79 万吨/天的假设下，其可用天数仍为 17.0-17.3 天，在安全线内。随着节前日耗的下滑，被动累库将助力其恢复议价能力。所以，在电厂快速去库存的支撑下提高报价的贸易商迎来的往往是电厂拒绝接受甚至减少采购，最近 10 天的临界线上的博弈中，电厂大概率略胜一筹。所以，下周大概率可以看到煤价反弹的结束，春节前需求的下滑料将成为主旋律。
- **双焦：焦炭下跌或已接近尾声，可积极看待。**按照我们上周提出的“从焦炭下跌的尾声开始乐观”的预期，当焦炭生产利润为负时，就可以乐观看待了。此次第二轮焦炭降价发起后，较快地得到了落实，行业平均利润已经降到 100 元/吨附近，预计焦炭的下跌已经接近尾声。在现有的库存结构下，焦炭的时间窗口预计在节后，也就是螺纹因为供需错配而涨价的时候。焦煤一端，随着进口煤报关的恢复，焦煤预计将出现一轮加速软化，然后因为长治减产和运输担忧而平稳运行。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。
- **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，螺纹需求不及预期，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：S03605181010002

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（20181223-20181230）：2019 年从焦炭开始乐观，动煤反弹尚脆弱
2019-01-01

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

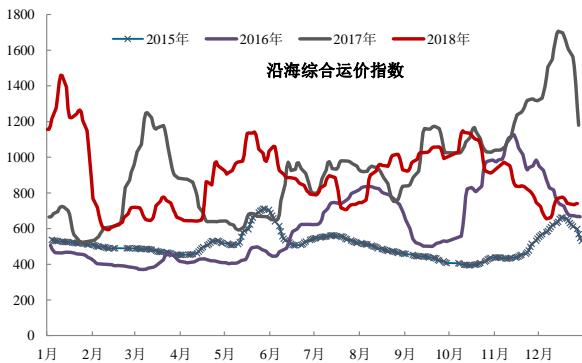
图表目录

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：沿海运价僵局下的反弹乏力，料将继续弱势运行

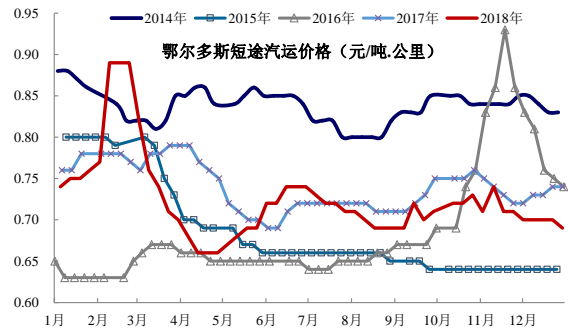
本周北方四大港铁路调入 963 万吨，调出 937 万吨，环比有所回落且均仍维持在较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为 91 艘，环比减少 4 艘。在寒潮的作用下，6 大电厂日耗顶部区间维持 80 万吨/天的水平，导致库存显著去化。按照常理，在库存可用天数快速逼近 15 天的趋势中，电厂会出于“供应担忧”明显加大对北方港的采购，但此次由于存在“进口煤”集中报关对供应的保障作用叠加日耗节前快速下滑的预期，从锚地船和沿海运价的绝对水平和变化速度分析，成交仍然冷清。在这种背景下，沿海运价的反弹更多的是小电厂随日耗变化的采购量变动，在大电厂产生“供应担忧”之前，沿海运价料将继续弱势运行。

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	39.70	0.90	2.00
天津港	镇江	1-1.5万吨	55.80	1.00	2.30
京唐/曹妃甸港	宁波	4-5万吨	30.40	0.80	2.20
秦皇岛港	广州	5-8万吨	38.20	0.70	2.20
秦皇岛港	福州	3-4万吨	37.80	1.00	2.50
秦皇岛港	宁波	1.5-2万吨	45.50	0.60	1.60
秦皇岛港	上海	4-5万吨	28.80	0.70	2.30
秦皇岛港	张家港	2-3万吨	40.70	0.90	2.00
秦皇岛港	南京	3-4万吨	38.60	0.80	2.20

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	0.27	-0.01	神木-黄骅港	255.00	-5.0
中途	0.51	0.00	柳林-唐山港	210.00	-10.0
短途	0.69	0.00	孝义-日照港	200.00	-30.0

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	328.6	-0.1	348.6	-9.1	29
黄骅港	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	45
曹妃甸港	150.9	3.3	178.8	20.0	20

资料来源：钢联、华创证券

二、动力煤：反弹或临近结束，需求下滑料将成为主逻辑

（一）需求：日耗筑顶，“春节”将成为需求下滑的主驱动

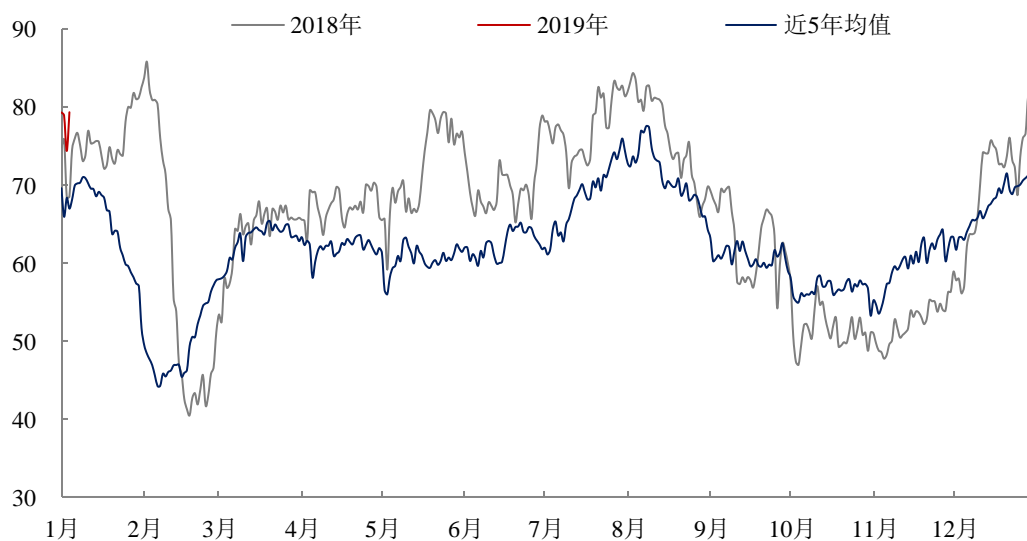
本周 6 大电厂日耗周均值继续上行，环比显著增长 5.42 万吨/天至 79.18 万吨/天的水平，相对去年同期高 5.48 万吨/天。随着 1 月 3 日寒潮的逐步消退，日耗在 80 万吨/天的顶部平台站稳。据中国天气网预测，未来 10 天无新强势冷空气来袭，这意味着节前日耗的顶部区间已经呈现。按照惯例，节前两周二产工人陆续放假，将带来日耗的快速下滑，2019 年的“春节”前第二周在 1 月 20 日左右。这意味着此次日耗反弹的时间窗口还有最后两周时间。

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	79.31	79.18	73.75	68.52	10.79
浙电	17.10	17.16	14.66	14.20	2.90
上电	3.28	2.90	2.42	2.58	0.70
粤电	10.90	12.13	12.60	7.90	3.00
国电	12.09	11.85	10.86	15.81	-3.72
大唐	6.40	8.28	8.45	6.50	-0.10
华电	24.58	26.87	24.76	21.55	3.03

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：电厂去库速度持续偏快，

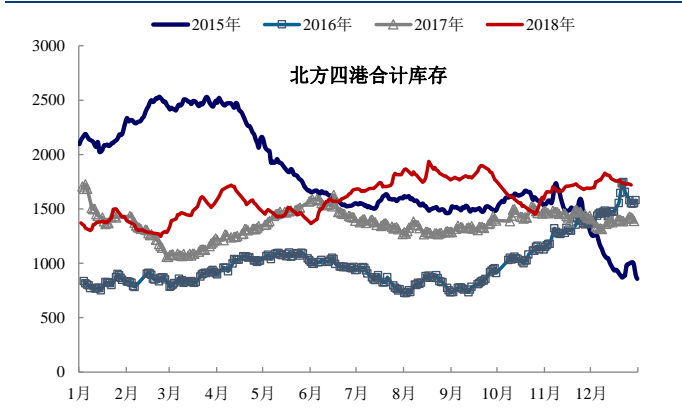
本周供给端的北方四港合计库存 1696 万吨（同比+340 万吨，环比-24 万吨），整体偏高，库存去化明显减速。沿海 6 大电厂的库存 1463.99 万吨（同比+462.96 万吨，环比-102.37 万吨），仍处于快速去化的状态。长江口库存 1158 万吨（同比+318 万吨，环比-47.68 万吨），去化速度也偏快。元旦后相当部分港口已经恢复了进口煤的报关，但 6 大电厂库存去化量仍在百万吨级别，整体速度过快，或许与原来已经统计进库存但未报关的进口煤有关。

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	577.50	-5.50	6大电厂	1,463.99	-102.37
黄骅港	216.00	0.50	华电	430.06	-84.04
曹妃甸港	504.40	-12.50	浙电	276.00	5.00

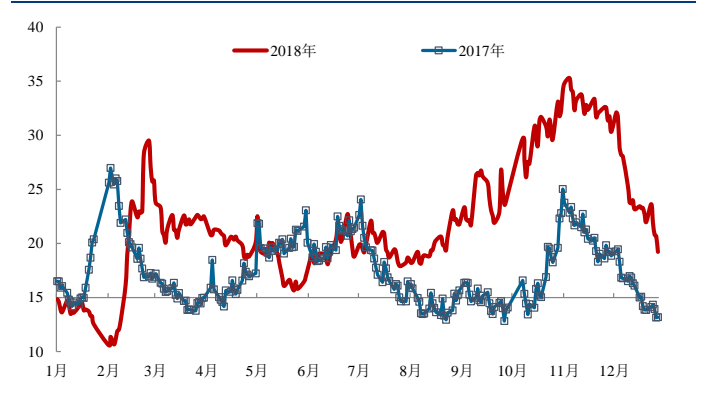
资料来源: wind、华创证券

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: 临界线的博弈, 电厂或略胜一筹

本周秦港 5500 大卡末煤本周涨价 9 元/吨至 586 元/吨 (跟表格涨幅不同是因为元旦节假日的缘故), 整体呈现出反弹的态势。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 420 元/吨, 榆林 5800 大卡 403 元/吨, 鄂尔多斯 5500 大卡 332 元/吨, 分别上涨-15 元/吨、+5 元/吨和+3 元/吨, 坑口也出现不同程度的反弹。

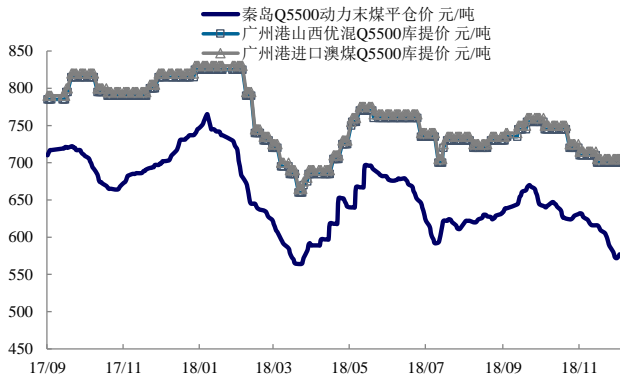
在高日耗的背景下, 进口煤恢复报关在供给端提供的增量尚未明显减缓 6 大电厂的去库速度, 致使 6 大电厂的库存进入了中性水平, 使得电厂存在补库的动机和空间, 为此次反弹提供了有效的论据。但对于电厂而言, 即使未来一周日耗和供应维持现状, 即库存再去化 100-120 万吨, 其库存仍在 1364-1344 万吨, 在本周日耗均值 79 万吨/天的假设下, 其可用天数仍为 17.0-17.3 天, 在安全线内。随着节前日耗的下滑, 被动累库将助力其恢复议价能力。所以, 在电厂快速去库存的支撑下提高报价的贸易商迎来的往往是电厂拒绝接受甚至减少采购, 最近 10 天的临界线上的博弈中, 电厂大概率略胜一筹。所以, 下周大概率可以看到煤价反弹的结束, 春节前需求的下滑将成为主旋律。

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	588.51	-25.61
CCI 动力煤价格指数	591.00	14.00	理查德RB现货	645.41	-26.95
CCI 进口动力煤价格指数	549.10	-7.20	纽卡斯尔NEWC现货	686.38	-5.73
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	586.00	14.00	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	本周	相对去年同期
活跃合约	563.40	10.20		0.80	-65.40

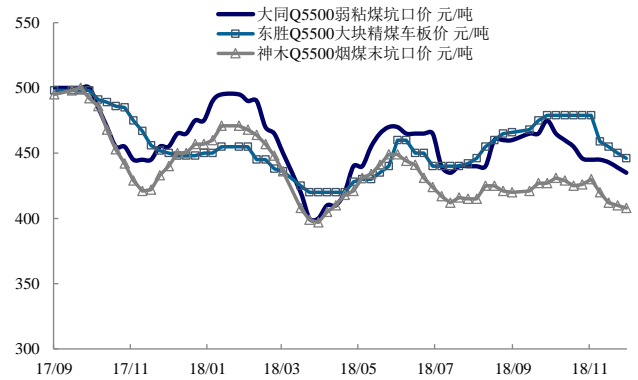
资料来源: Wind、华创证券

图表 12 动力煤主要港口价格



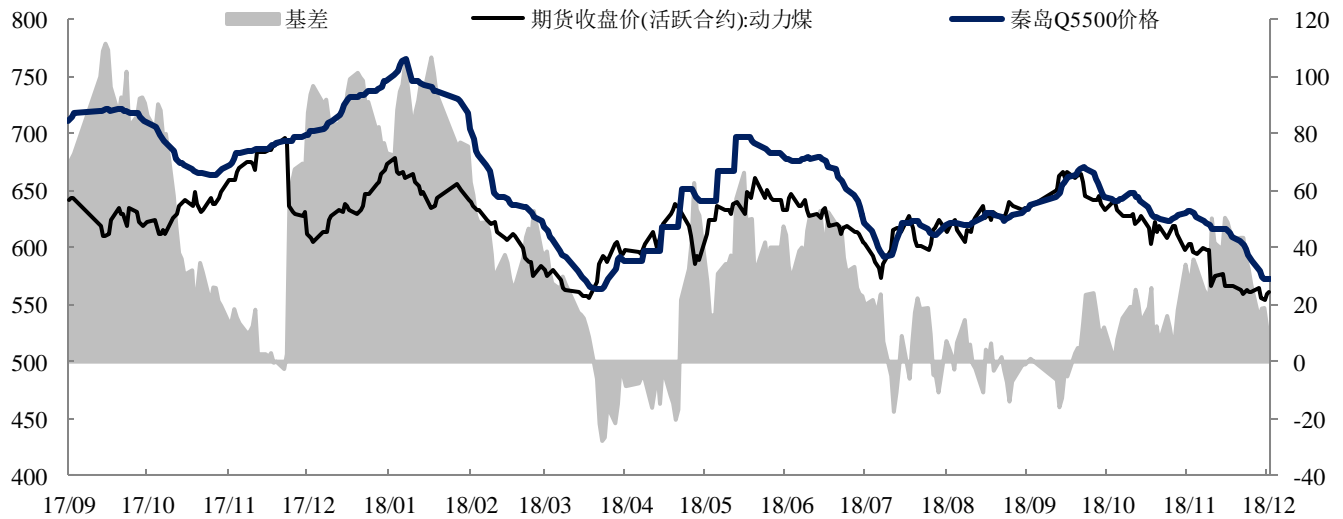
资料来源: wind、华创证券

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：焦炭下跌或已接近尾声，值得积极看待

（一）利润：累库继续偏慢，金三银四供需错配可期

目前螺纹周产量为 326.43 万吨（同比高 18.35 万吨，环比-6.50 万吨），其中长流程螺纹 284.05 万吨（同比高 17.35 万吨，环比-6.83 万吨），短流程螺纹 41.38 万吨（同比高 1.00 万吨，环比+0.33 万吨）。表观周消费量 301.18 万吨（同比高 31.65 万吨，环比-22.94 万吨），供需双强，边际均在同向弱化。动态监测指标中，全国样本建材周均日成交量为 15.51 万吨（同比高 1.74 万吨/天，环比增加 0.24 万吨）。

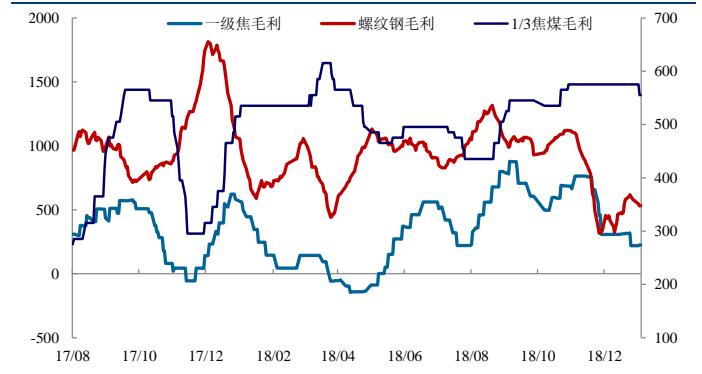
从供给端分析，高炉螺纹本周出现较大幅度的减产，结合铁矿石、重废价格走势，下周产量将略有回升，而需求端的表观消费量出现了较为明显的下滑，伴生指标磨机开工率随之同向下滑了 4.11%，意味着春节效应已经逐步出现，真实需求将逐步萎缩，下周累库速度估计边际略有增加。作为供需边际变化的结果，本周螺纹厂库（+6.19 万吨）和社库（+19.06 万吨）累积速度均相对去年同期偏慢，意味着冬储贸易商操作较为谨慎，真实需求也偏强。按照之前周报的阐述，我们仍然认为螺纹价格有望平稳进入春节，明年“金三银四”供需错配将值得期待。

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

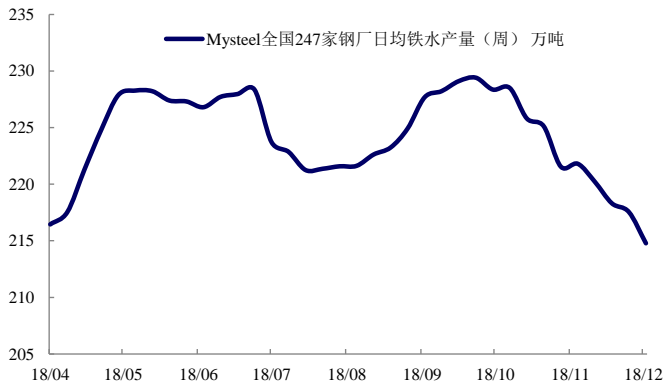
钢材价格	本周	相对上周	焦炭价格	本周	相对上周
北方螺纹	3,700.0	-20.00	唐山二级冶金焦	2,065.0	-50.00
南方螺纹	3,780.0	-30.00	日照港二级冶金焦	2,140.0	-100.00
期货价格	本周	相对上周	基差	相对上周	相对去年同期
钢材活跃合约	3,486.0	77.00	294.0	-120.00	-27.00
焦炭活跃合约	1,941.0	52.50	359.0	-52.00	59.00

资料来源：wind、华创证券

（二）需求：下周高炉产量有望略有增加，双焦需求继续持稳

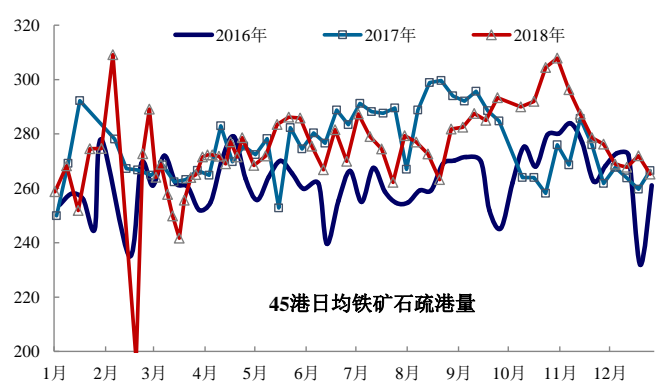
本周高炉检修量出现平台特征，影响铁水日均产量 57.51 万吨，环比减少 1.75 万吨。247 家钢厂铁水日产量环比减少 2.17 万吨至 212.61 万吨，45 港铁矿石疏港量环比减少 1.20 万吨至 264.03 万吨。电炉生产因为亏损，钢厂继续减产的逻辑，产能利用率已经降至 55.83%。在电炉减产的支撑下，高炉生产整体稳定，检修量的增加是其近期产量下滑的主因，双焦需求整体稳定。；另外，本周铁矿石与重废价格同向反弹，意味着下周高炉产量可能略有恢复。

图表 18 247 家钢厂日均铁水产量（周，万吨）



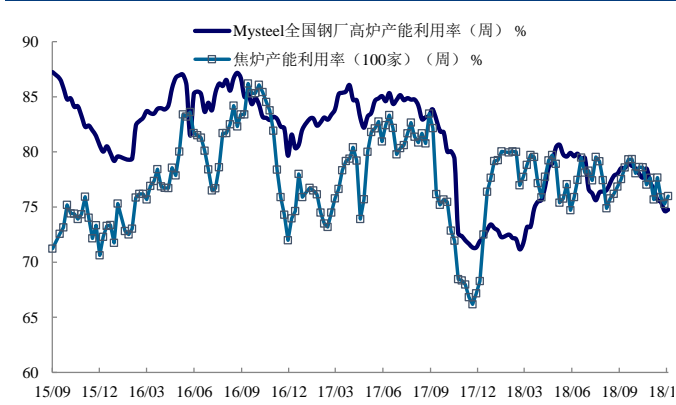
资料来源：钢联、华创证券

图表 19 45 港铁矿石疏港量（周，万吨）



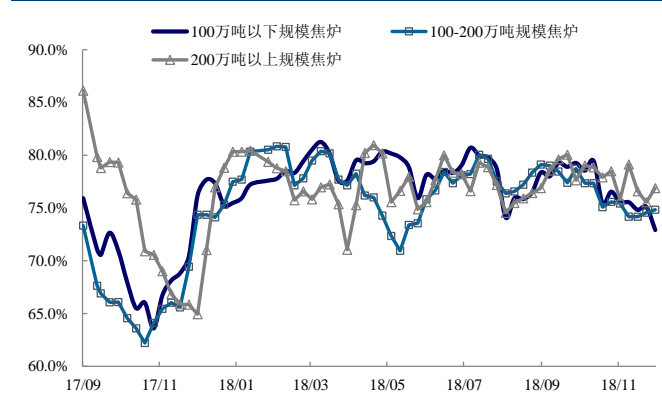
资料来源：钢联、华创证券

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



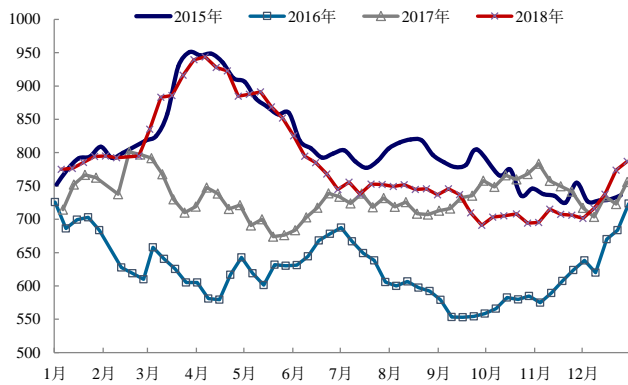
资料来源：wind、华创证券

（三）库存：焦煤库存结构问题开始缓解，港口焦炭库存可能来自于焦化厂

焦煤供给端，长治等地焦煤产量出现进一步下滑，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，进口港焦煤库存环比单周增加 18.7 万吨，焦化厂焦煤库存结构问题有望得到缓解甚至解决；需求端高炉检修环比进一步增加，高炉产量预计下周将有所回升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，进口港的库存走势因为报关恢复而逆转。从全流程样本库存的角度解读，本周焦煤库存增加 13.97 万吨，供需面减速恶化，坑口库存趋稳。

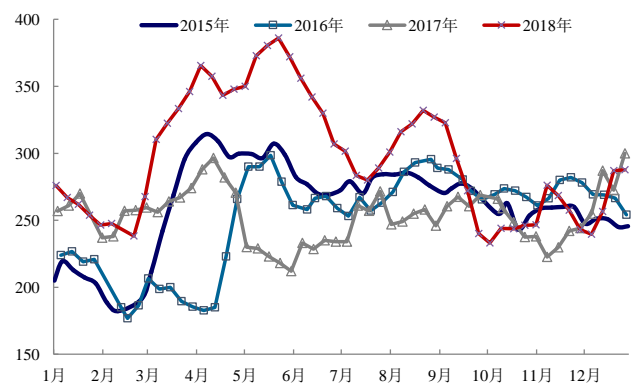
焦炭供给整体稳定，本周焦炭日均产量环比增加 0.55 万吨报 65.78 万吨，需求端继续稳中偏弱运行。库存上，供给端焦化厂（焦化厂焦炭库存周环比+3.91 万吨）和需求端钢厂（钢厂焦炭库存周环比+3.93 万吨）均在累库。中间贸易环节库存再次大幅累积，本周四港合计库存周环比再次大幅增加 21.8 万吨。从当下的钢价走势、焦炭主运线运费、贸易利润来分析，这批货大概率是焦化厂库存的前置，属于对焦炭价格的压制因素。从全流程库存样本分析，本周焦炭累积 29.64 万吨库存，供需面加速恶化。

图表 22 全流程样本焦炭库存



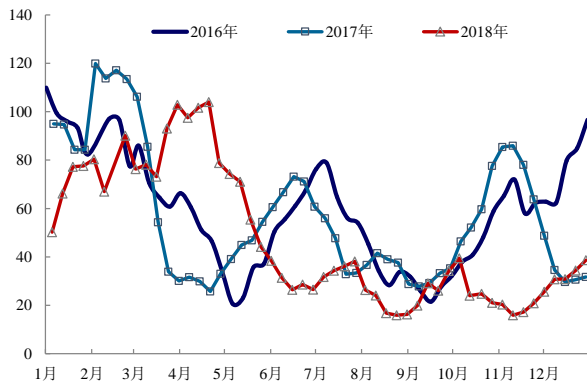
资料来源: wind、华创证券

图表 23 四港合计焦炭库存



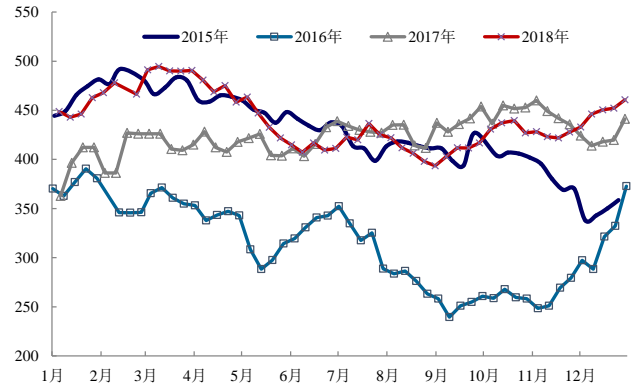
资料来源: wind、华创证券

图表 24 样本独立焦化厂焦炭库存



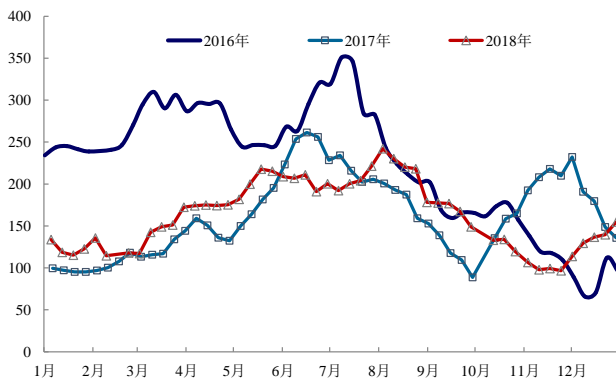
资料来源: wind、华创证券

图表 25 样本钢厂焦炭库存



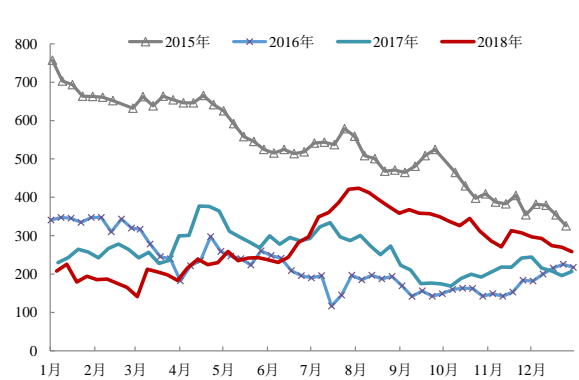
资料来源: wind、华创证券

图表 26 焦煤矿库存

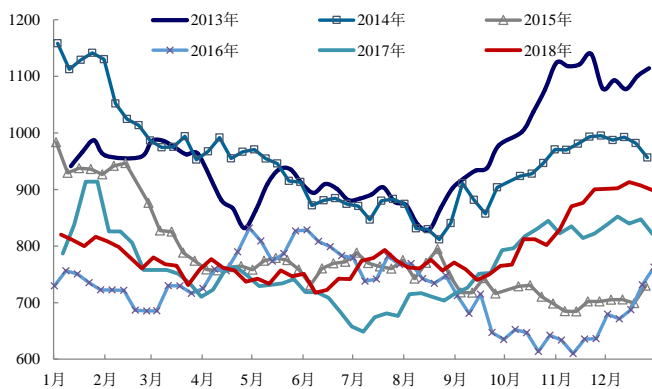


资料来源: 钢联、华创证券

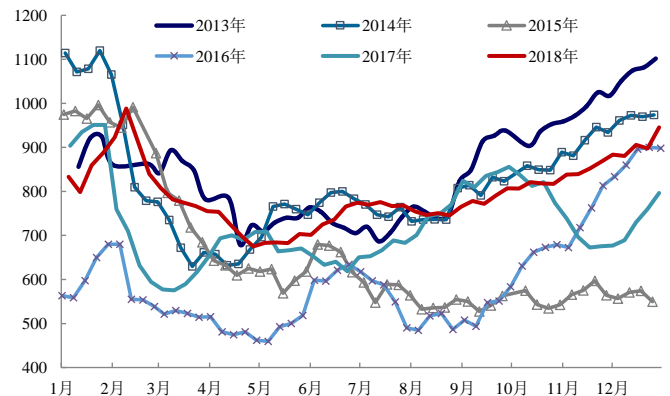
图表 27 进口港焦煤库存



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	42.58	3.91	独立焦化厂库存	957	11.70
钢厂库存	464.54	3.93	钢厂库存	882.03	-16.91
港口库存	309.50	21.80	煤矿库存	147.24	0.48

资料来源: wind、华创证券

(四) 价格: 焦炭值得乐观看待, 焦煤供应担忧尚未解除

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。

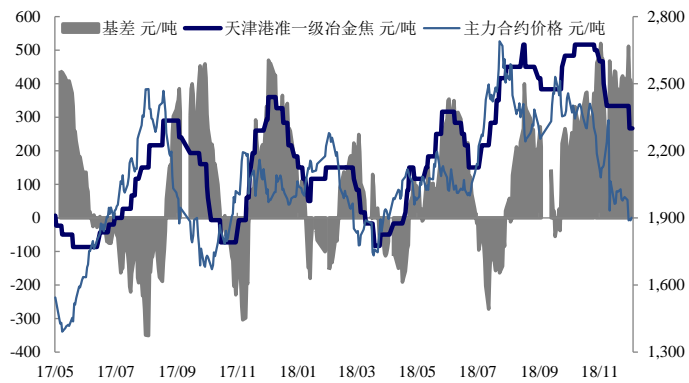
按照我们上周提出的“从焦炭下跌的尾声开始乐观”的预期, 当焦炭生产利润为负时, 就可以乐观看待了。此次第二轮焦炭降价发起后, 较快地得到了落实, 行业平均利润已经降到 100 元/吨附近, 预计焦炭的下跌已经接近尾声。在现有的库存结构下, 焦炭的时间窗口预计在节后, 也就是螺纹钢因为供需错配而涨价的时候。焦煤一端, 随着进口煤报关的恢复, 焦煤预计将出现一轮加速软化, 然后因为长治减产和运输担忧而平稳运行。此后, 其库存将整体维持去化的基调, 需求边际变化基本由焦化厂的生产情况或者盈利情况决定, 出现一定力度的反弹, 但是由于其价格绝对位置偏高、产量端仍有恢复潜力, 预计高度将相对焦炭和螺纹偏弱。

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
:CI 柳林高硫主焦指数(滞)	1,215.0	-10.00	唐山主焦	1,575.0	0.00
:CI 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	#N/A	泰安气煤	1,210.0	0.00
京唐港澳洲产主焦	1,690.0	0.00	灵石肥煤	1,160.0	0.00
京唐港山西产主焦	1,860.0	-20.00	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	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	1,185.5	14.00	1,615.5	430.04	3.88

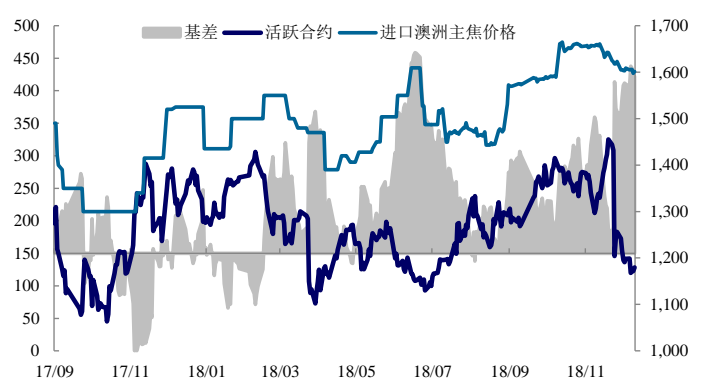
资料来源: wind、华创证券

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