

2019年06月03日

供给收紧难抵需求极端低迷，煤价持续弱势下行

——煤炭行业周报（2019.05.27-2019.05.31）

看好

证券分析师

孟祥文 A0230517050002
mengxw@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

联系人

施佳瑜
(8621)23297818×转
shijy@swsresearch.com

本期投资提示：

本周电厂日耗有所回落，主要是南方降雨较多气温较往年偏低。由于前期库存补充较足，同比增加约38%，加之临近月末，预期调价，故下游采购意愿较差，拖累了秦港吞吐量及沿海运价。本周山东启动安全生产专项整治行动、内蒙加强环境执法监管，多家煤矿被要求停产，供给端继续承压，预计将贯穿全年。随着70周年大庆临近，安监将会进一步趋严，后期6-7月夏季需求复苏，煤价易涨难跌，仍预计煤价小幅缓涨，至660元/吨左右。炼焦煤市场进入传统旺季，国内供给收缩叠加澳洲煤进口限制，钢厂压缩成本增加焦煤使用，促焦煤价格持续上涨，首推低估值焦煤股**平煤股份、阳泉煤业和西山煤电**。

重要信息回顾：

- **安全生产贯穿全年，动力煤价格震荡：**山东于上周开始迎接建国70周年安全生产专项整治行动，将持续到10月底，预计其他省份也将加大安全生产整治力度；内蒙古鄂尔多斯在部分煤矿和粉状物料堆场安装高空视频探头以实现可视化监管，为了改善扬尘、恢复生态，多家煤矿被约谈要求停产。年初榆林矿难以来，陕北地区维持安监检查高压，产能一直未得到有效恢复，供给端持续承压。同时，近期焦化、钢铁等行业逐渐走强，对于炼焦煤配煤、化工用煤的需求形成有效的支撑。进口方面，的确因4月煤价逆季节上涨，引发了政府对旺季煤价暴涨的担忧，因此4月放宽了澳煤进口限制。但是5月份进口量不会更多，因为一方面澳洲煤进口增加主要消耗的排队待通关存量煤，另外印尼5月斋月将导致印尼煤减少。焦煤、焦炭价格预计高位盘整。
- **国际油价高位盘整：**截至6月1日，布伦特原油期货结算价环比下跌4.20美元/桶，至64.49美元/桶，跌幅6.11%。截至5月24日，按热值统一为吨标准煤后，目前国际油价与国际煤价比值3.49，环比上涨0.03点，涨幅0.83%；国际油价与国内煤价比值3.37，环比下跌0.06点，跌幅1.62%。上周五特朗普突然宣布对墨西哥所有商品加征5%的关税，将对利润可观的美墨能源贸易有较大影响；中国5月PMI数据录得荣枯线下方，加之世界其他主要经济体的经济数据欠佳，加剧市场担忧需求端的不足，国际油价进一步下跌。
- **月末调价预期暂缓下游采购，秦港吞吐量下降：**本周秦港煤炭日均调入量56.10万吨，下降2.16万吨，降幅3.70%；日均调出量55.81万吨，下降5.23万吨，降幅8.57%。截至5月31日，秦港库存634.00万吨，周环比增加2.00万吨，增幅0.32%。广州港煤炭库存214.20万吨，周环比下降21.20万吨，降幅9.01%。本周秦皇岛港和曹妃甸港日均锚地船舶共34艘，环比减少6艘，环比降幅14.39%；预到船舶日均22艘，环比增加5艘，环比增幅26.89%。今年气温回升较慢且部分地区降雨较大，使得火电需求乏力，加之月末适逢调价窗口期，下游暂缓了采购计划，秦港调出量下降。
- **天气因素叠加下游需求略不足，电厂日耗下降：**本周六大电厂日均耗煤环比下降2.96万吨至58.44万吨，降幅4.81%。截至5月31日，库存周环比增加96.10万吨至1715.96万吨，增幅5.93%；存煤可用天数增加3.01天至29.41天。大部分电厂补库存告一段落，目前库存充足、可用天数接近30天，同时由于南方多地降雨频繁气温回升较慢、工业用电需求略有回落，电厂日耗有所下降，但6月气温上升随着需求的增加，日耗有望回升。
- **月末下游观望调价，国内沿海运费下跌：**截至5月31日，国内主要航线平均海运费环比下跌4.59元/吨，报收37.03元/吨，跌幅11.03%。截至5月30日，澳洲纽卡斯尔港-中国青岛港煤炭海运费（载重15万吨）环比上涨1美元/吨，报收11.5美元/吨。由于前期补了较多库存，加之临近月末调价窗口期，电厂采购积极性不足，但是由于非煤及国际货运需求的支撑，运价下行空间有限。



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 动力煤龙头标的成避险首选	4
2. 安全生产贯穿全年，动力煤价格震荡	5
2.1 产地动力煤价格环比稳中有跌.....	5
2.2 炼焦煤产地价格环比稳中有涨.....	6
2.3 无烟煤价格环比持平	8
2.4 喷吹煤价格环比持平	8
3. 国际油价高位盘整.....	9
4. 月末调价预期暂缓下游采购，秦港吞吐量下降	10
5. 天气因素叠加下游需求略不足，电厂日耗下降	10
6. 月末下游观望调价，国内沿海运费下跌.....	11

图表目录

图 1 : 山西大同动力煤价格 (元/吨)	6
图 2 : 环渤海动力煤价格指数 (元/吨)	6
图 3 : CCTD 秦港 5500 大卡动力煤价格 (元/吨)	6
图 4 : 国际动力煤价格指数 (美元/吨)	6
图 5 : 山西炼焦煤价格 (元/吨)	7
图 6 : 河北炼焦煤价格 (元/吨)	7
图 7 : 贵州主焦煤车板含税价 (元/吨)	7
图 8 : 安徽 1/3 焦精煤车板含税价 (元/吨)	7
图 9 : 山西阳泉无烟煤坑口价 (元/吨)	8
图 10 : 晋城无烟煤坑口价 (元/吨)	8
图 11 : 阳泉喷吹煤车板价格 (元/吨)	8
图 12 : 长治喷吹煤车板价格 (元/吨)	8
图 13 : 国际油价与国际国内煤价 (原始单位)	9
图 14 : 国际油价与国际国内煤价 (元/吨标准煤)	9
图 15 : 国际油价与国际煤价比值 (热值统一)	9
图 16 : 国际油价与国内煤价比值 (热值统一)	9
图 17 : 秦皇岛港煤炭库存 (单位: 万吨)	10
图 18 : 秦港吞吐量有所下降 (单位: 万吨)	10
图 19 : 六大电厂日均耗煤环比下降 (万吨/日)	10
图 20 : 六大电厂库存环比增加 (万吨)	10
图 21 : 国内主要航线平均海运费 (元/吨)	11
图 22 : 澳洲-中国海运费 (美元/吨)	11
表 1 : 重点公司盈利预测 (单位: 元/股、倍)	4

1. 动力煤龙头标的成避险首选

本周电厂日耗有所回落，主要是南方降雨较多气温较往年偏低。由于前期库存补充较足，同比增加约 38%，加之临近月末，预期调价，故下游采购意愿较差，拖累了秦港吞吐量及沿海运价。本周山东启动安全生产专项整治行动、内蒙加强环境执法监管，多家煤场被要求停产，供给端继续承压，预计将贯穿全年。随着 70 周年大庆临近，安监将会进一步趋严，后期 6-7 月夏季需求复苏，煤价易涨难跌，仍预计煤价小幅缓涨，至 660 元/吨左右。炼焦煤市场进入传统旺季，国内供给收缩叠加澳洲煤进口限制，钢厂压缩成本增加焦煤使用，促焦煤价格持续上涨，首推低估值焦煤股**平煤股份、阳泉煤业**和**西山煤电**。

表 1：重点公司盈利预测（单位：元/股、倍）

代码	简称	评级	2019/5/31 收盘价	17N EPS	18 EPS	19E EPS	20E EPS	17N P/E	18 P/E	19E P/E	20E P/E	静态 PB
601088.SH	中国神华	买入	18.39	2.26	2.21	2.31	2.51	8	8	8	7	1.1
601225.SH	陕西煤业	买入	8.73	1.04	1.10	1.27	1.29	8	8	7	7	1.7
601898.SH	中煤能源	买入	4.77	0.18	0.26	0.48	0.52	26	18	10	9	0.7
000983.SZ	西山煤电	买入	6.16	0.50	0.57	0.70	0.71	12	11	9	9	0.9
601699.SH	潞安环能	买入	7.71	0.93	0.89	1.18	1.17	8	9	7	7	0.9
600740.SH	山西焦化	买入	8.84	0.12	1.21	1.38	1.49	74	7	6	6	1.3
601666.SH	平煤股份	增持	4.10	0.58	0.30	0.45	0.42	7	14	9	10	0.7
000937.SZ	冀中能源	增持	3.88	0.30	0.25	0.39	0.36	13	16	10	11	0.7
600123.SH	兰花科创	增持	7.26	0.68	0.95	0.71	0.70	11	8	10	10	0.8
600348.SH	阳泉煤业	增持	5.72	0.68	0.82	0.89	0.88	8	7	6	7	0.8
600188.SH	兖州煤业	买入	10.66	1.38	1.61	2.08	2.04	8	7	5	5	1.0
601001.SH	大同煤业	买入	4.60	0.36	0.39	0.52	0.51	13	12	9	9	1.3
600997.SH	开滦股份	中性	6.25	0.42	0.86	0.51	0.49	15	7	12	13	0.9
600395.SH	盘江股份	增持	5.73	0.53	0.57	0.52	0.50	11	10	11	11	1.4
601918.SH	新集能源	增持	3.13	0.01	0.10	0.55	0.54	366	31	6	6	1.4
000780.SZ	平庄能源	增持	3.52	0.48	-0.25	0.51	0.51	7	-14	7	7	0.9
600546.SH	山煤国际	买入	5.24	0.19	0.11	0.41	0.39	27	48	13	13	2.8
600508.SH	上海能源	中性	9.92	0.72	0.92	0.66	0.66	14	11	15	15	0.7
600157.SH	永泰能源	中性	1.83	0.05	0.01	0.18	0.18	38	345	10	10	0.9
000968.SZ	蓝焰控股	增持	12.76	0.51	0.70	0.64	0.63	25	18	20	20	3.1
算术平均								35	29	9	10	1.2

资料来源：wind 资讯，申万宏源研究

2. 安全生产贯穿全年，动力煤价格震荡

山东于上周开始迎接建国 70 周年安全生产专项整治行动，将持续到 10 月底，预计其他省份也将加大安全生产整治力度；内蒙古鄂尔多斯在部分煤矿和粉状物料堆场安装高空视频探头以便实现可视化监管，为了改善扬尘、恢复生态，多家煤矿被约谈要求停产。年初榆林矿难以来，陕北地区维持安监检查高压，产能一直未得到有效恢复，供给端持续承压。同时，近期焦化、钢铁等行业逐渐走强，对于炼焦煤配煤、化工用煤的需求形成有效的支撑。进口方面，的确因 4 月煤价逆季节上涨，引发了政府对旺季煤价暴涨的担忧，因此 4 月放宽了澳煤进口限制。但是 5 月份进口量不会更多，因为一方面澳洲煤进口增加主要消耗的排队待通关存量煤，另外印尼 5 月斋月将导致印尼煤减少。焦煤、焦炭价格预计高位盘整。

2.1 产地动力煤价格环比稳中有跌

山西大同动力煤价格环比下跌：截至 5 月 31 日，大同南郊 5500 大卡弱粘煤坑口含税价环比下跌 10 元/吨，报收 430 元/吨；大同 5800 大卡弱粘煤坑口含税价环比下跌 10 元/吨，报收 440 元/吨；大同南郊 5500 大卡弱粘煤车板含税价环比下跌 10 元/吨，报收 460 元/吨；大同 5800 大卡动力煤车板含税价环比下跌 10 元/吨，报收 470 元/吨。

内蒙古动力煤价格环比稳中有跌：截至 5 月 31 日，霍林郭勒褐煤 3500 大卡坑口含税价环比持平，报收 235 元/吨；赤峰 4000 大卡烟煤出厂含税价环比下跌 5 元/吨，报收 360 元/吨；本周东胜 5200 大卡原煤坑口含税价环比下跌 10 元/吨，报收于 380 元/吨。

山东兖州动力煤价格环比持平：截至 5 月 31 日，兖州 5000 大卡混煤车板含税价环比持平，报收 555 元/吨；兖州 6000 大卡动力块煤车板含税价环比持平，报收 695 元/吨；兖州气混煤 G73 车板含税价环比持平，报收 1040 元/吨。

鲁西南煤炭动力煤价格指数环比持平：截至 5 月 25 日，发热量 4601-4800 大卡动力煤价格环比持平，报收 611 元/吨；发热量 4801-5000 大卡动力煤价格环比持平，报收 628 元/吨；发热量 5001-5200 大卡动力煤价格环比持平，报收 647 元/吨。

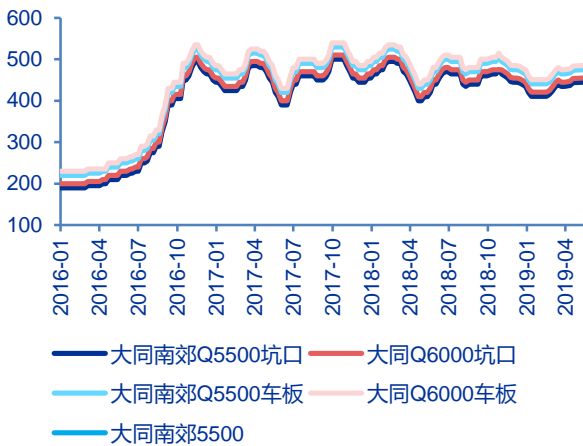
环渤海港口动力煤价格环比下跌：截至 5 月 29 日，环渤海地区动力煤价格指数本周环比下跌 1 元/吨，报收 578 元/吨。

CCTD 秦港 5500 大卡动力煤价格环比下跌：截至 5 月 31 日，中国煤炭市场网秦皇岛港发热量 5500 大卡动力煤价格环比下跌 2 元/吨，报收 588 元/吨。

中国沿海电煤采购价格指数环比下跌：截至 5 月 30 日，中电联发布的中国沿海电煤采购指数综合价 5500 大卡动力煤环比下跌 1 元/吨，报收 592 元/吨。

国际动力煤价格指数环比下跌：截至 5 月 31 日，澳大利亚纽卡斯尔港 NEWC 煤炭价格指数环比下跌 2.35 美元/吨，至 78.71 美元/吨，南非理查德 RB 煤炭价格指数环比下跌 1.43 美元/吨，至 61.09 美元/吨，欧洲三港 ARA 煤炭价格指数环比下跌 2.65 美元/吨，报收 53.88 美元/吨。

图 1：山西大同动力煤价格（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图 2：环渤海动力煤价格指数（元/吨）



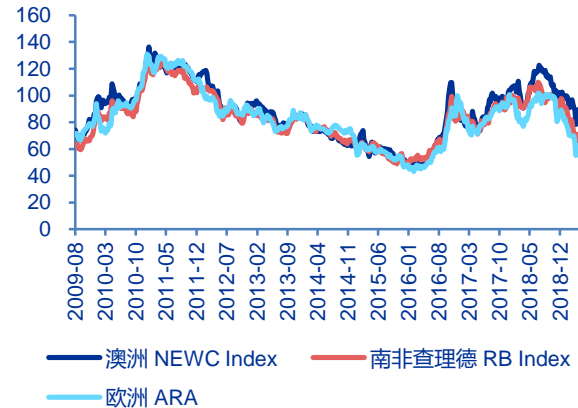
资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图 3：CCTD 秦港 5500 大卡动力煤价格（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图 4：国际动力煤价格指数（美元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

2.2 炼焦煤产地价格环比稳中有涨

山西炼焦煤价格环比稳中有涨：截至 5 月 31 日，太原古交 2 号焦煤坑口含税价格环比持平，报收 920 元/吨；车板含税价格环比上涨 20 元/吨，报收 1690 元/吨。蒲县 1/3 焦煤坑口含税价环比持平，报收 770 元/吨；车板含税价格环比持平，报收 1390 元/吨；蒲县肥煤坑口含税价环比持平，报收 790 元/吨。

河北炼焦煤价格环比持平：截至 5 月 31 日，邢台焦精煤出厂价环比持平，报收 1620 元/吨；1/3 焦精煤车板价环比持平，报收 1520 元/吨。唐山肥精煤车板价环比持平，报收 1595 元/吨；焦精煤车板价环比持平，报收 1615 元/吨；1/3 焦精煤出厂价环比持平，报收 1510 元/吨。

山东鲁西南炼焦煤价格指数环比持平：截至 5 月 25 日，气精煤价格环比持平，报收 1142 元/吨；灰分（ad<8）的 1/3 焦煤价格环比持平，报收 1488 元/吨；灰分（ad<9）的 1/3 焦煤价格环比持平，报收于 1335 元/吨。

安徽炼焦煤价格环比持平：截至 5 月 31 日，淮北肥精煤车板含税价环比持平，报收 1450 元/吨；淮北 1/3 焦煤车板含税价环比持平，报收 1350 元/吨；淮北瘦精煤车板含税价环比持平，报收 1350 元/吨。淮南 1/3 焦煤车板含税价环比持平，报收 1450 元/吨；宿州 1/3 焦精煤车板含税价环比持平，报收于 1400 元/吨。

贵州炼焦煤车板含税价环比稳中有涨 截至 5 月 31 日，六盘水主焦煤车板价环比持平，报收 1620 元/吨；盘县昆钢采购价格环比上涨 10 元/吨，报收 1600 元/吨；贵阳发热量 5000 大卡动力煤价格环比持平，报收 580 元/吨。

国际炼焦煤价格环比持平：截至 5 月 31 日，澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸不含税环比持平，报 209 美元/吨；澳洲主焦煤京唐港库提价环比持平，报 1650 元/吨。

图 5：山西炼焦煤价格（元/吨）

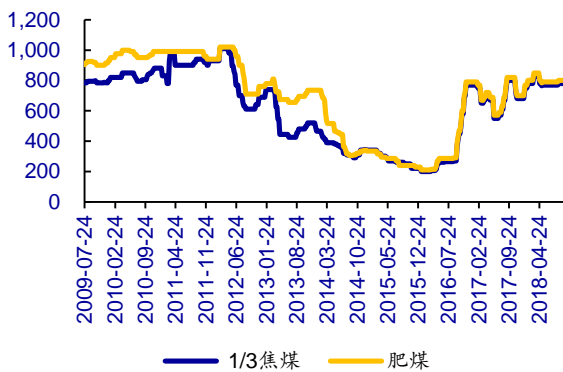
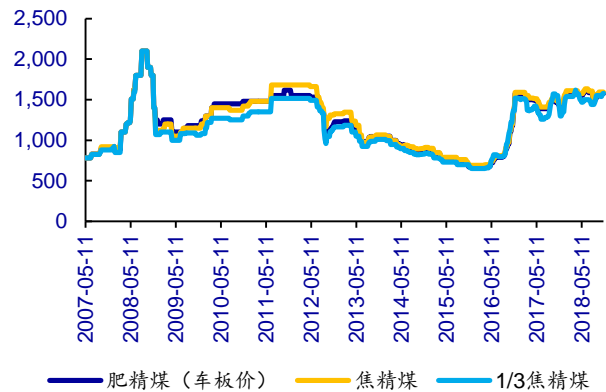


图 6：河北炼焦煤价格（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图 7：贵州主焦煤车板含税价（元/吨）



图 8：安徽 1/3 焦精煤车板含税价（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

2.3 无烟煤价格环比持平

阳泉无烟煤煤价环比持平：截至 5 月 31 日，阳泉无烟煤洗中块坑口价环比持平，报收 1020 元/吨；洗小块坑口价环比持平，报收 970 元/吨；阳泉洗小块车板含税价环比持平，报收 1010 元/吨。

晋城无烟煤煤价环比持平：截至 5 月 31 日，晋城无烟煤小块车板含税价环比持平，报收 990 元/吨；中块环比持平，报收 1040 元/吨。晋城无烟小块坑口含税价环比持平，报收 980 元/吨；无烟中块环比持平，报收 1030 元/吨。

图 9：山西阳泉无烟煤坑口价（元/吨）

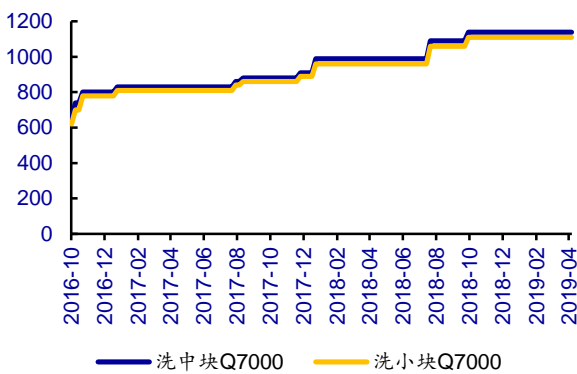
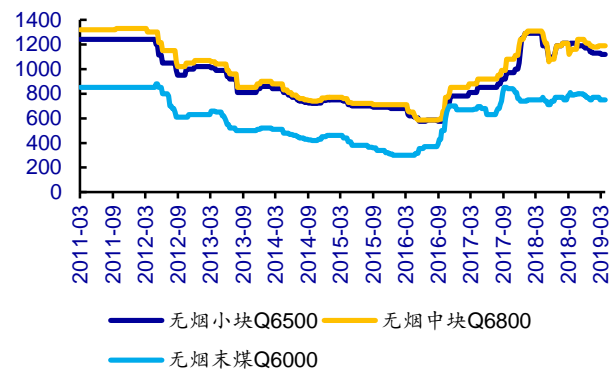


图 10：晋城无烟煤坑口价（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

2.4 喷吹煤价格环比持平

阳泉喷吹煤车板含税价格环比持平：截至 5 月 31 日，阳泉发热量 7000~7200 大卡喷吹煤车板含税价环比持平，报收 1010 元/吨；发热量 6500 大卡喷吹煤车板含税价环比持平，报收 945 元/吨。

长治喷吹煤车板含税价格环比持平：截至 5 月 31 日，长治 6000~6300 大卡喷吹煤车板含税价环比持平，报收 940 元/吨。

图 11：阳泉喷吹煤车板价格（元/吨）

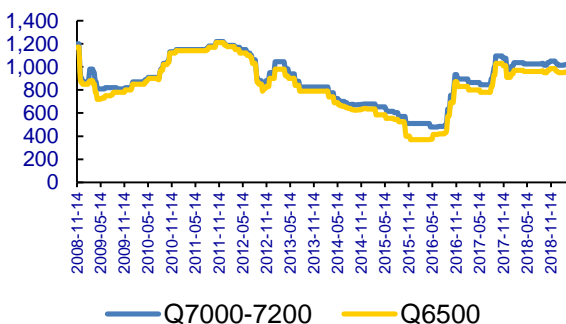
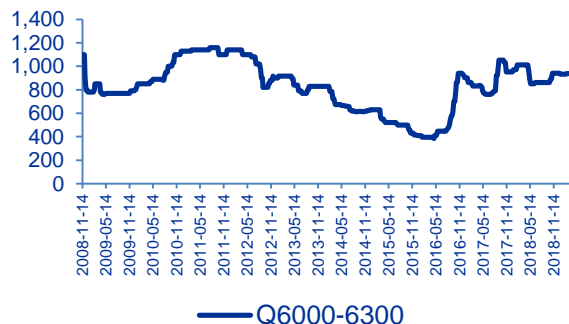


图 12：长治喷吹煤车板价格（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

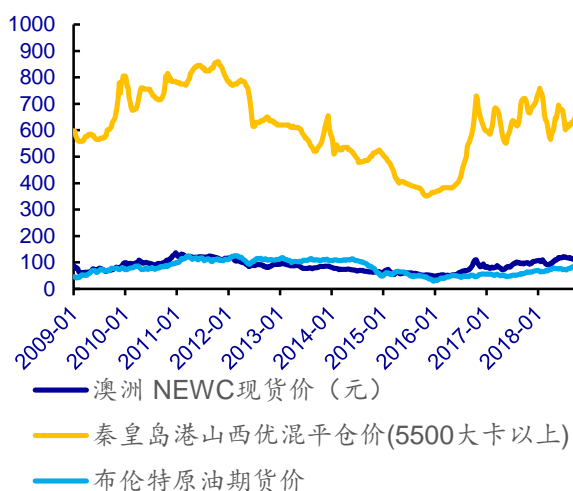
3. 国际油价高位盘整

布伦特原油期货价格环比下跌：截至 6 月 1 日，布伦特原油期货结算价环比下跌 4.20 美元/桶，至 64.49 美元/桶，跌幅 6.11%。

国际油价与国内煤价比值环比有所下跌：截至 5 月 24 日，按热值统一为吨标准煤后，目前国际油价与国际煤价比值 3.49，环比上涨 0.03 点，涨幅 0.83%；国际油价与国内煤价比值 3.37，环比下跌 0.06 点，跌幅 1.62%。

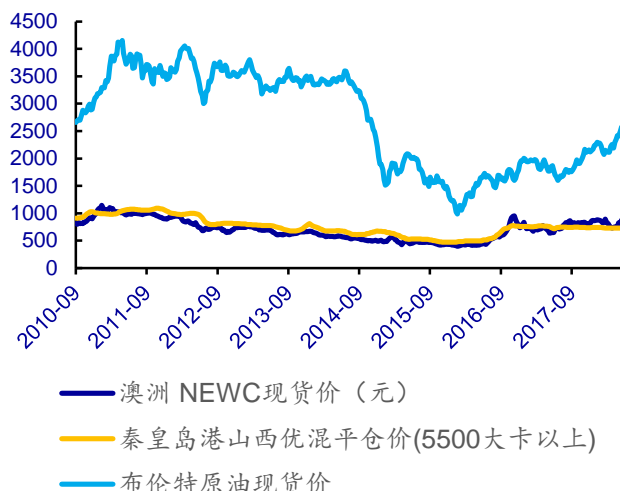
上周五特朗普突然宣布对墨西哥所有商品加征 5% 的关税，将对利润可观的美墨能源贸易有较大影响；中国 5 月 PMI 数据录得荣枯线下方，加之世界其他主要经济体的经济数据欠佳，加剧市场担忧需求端的不足，国际油价进一步下跌。

图 13：国际油价与国际国内煤价（原始单位）



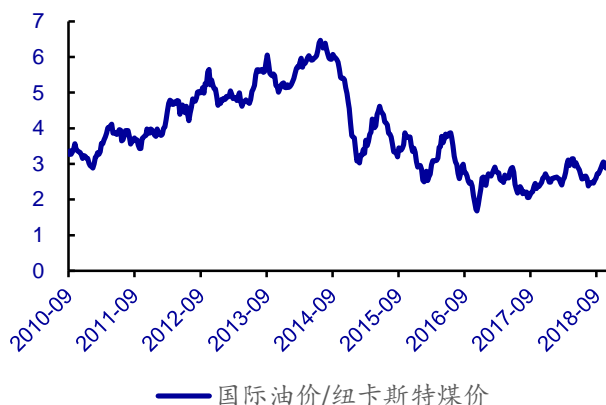
资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图 14：国际油价与国际国内煤价（元/吨标准煤）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图 15：国际油价与国际煤价比值（热值统一）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图 16：国际油价与国内煤价比值（热值统一）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

4. 月末调价预期暂缓下游采购，秦港吞吐量下降

秦港煤炭吞吐量有所下降：本周秦港煤炭日均调入量 56.10 万吨，下降 2.16 万吨，降幅 3.70%；日均调出量 55.81 万吨，下降 5.23 万吨，降幅 8.57%。

秦皇岛港煤炭库存有所增加：截至 5 月 31 日，秦港库存 634.00 万吨，周环比增加 2.00 万吨，增幅 0.32%。

广州港煤炭库存量环比下降：广州港煤炭库存 214.20 万吨，周环比下降 21.20 万吨，降幅 9.01%。

秦皇岛、曹妃甸两港锚地船舶数量环比减少：本周秦皇岛港和曹妃甸港日均锚地船舶共 34 艘，环比减少 6 艘，环比降幅 14.39%；预到船舶日均 22 艘，环比增加 5 艘，环比增幅 26.89%。

今年气温回升较慢且部分地区降雨较大，使得火电需求乏力，加之月末适逢调价窗口期，下游暂缓了采购计划，秦港调出量下降。

图 17：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）

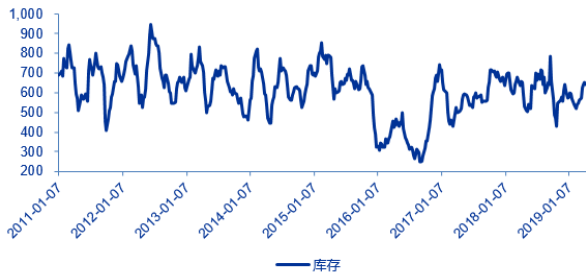
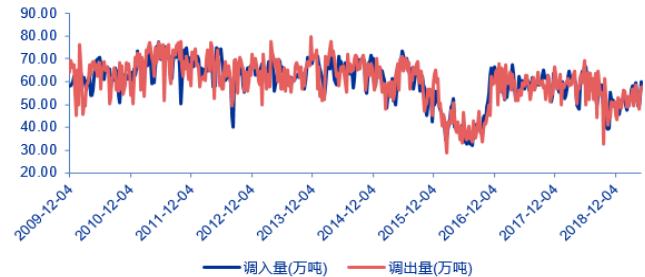


图 18：秦港吞吐量有所下降（单位：万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

5. 天气因素叠加下游需求略不足，电厂日耗下降

六大电厂日均耗煤环比下降：本周六大电厂日均耗煤环比下降 2.96 万吨至 58.44 万吨，降幅 4.81%。

六大电厂库存、可用天数增加：截至 5 月 31 日，库存周环比增加 96.10 万吨至 1715.96 万吨，增幅 5.93%；存煤可用天数增加 3.01 天至 29.41 天。

大部分电厂补库存告一段落，目前库存充足、可用天数接近 30 天，同时由于南方多地降雨频繁气温回升较慢、工业用电需求略有回落，电厂日耗有所下降，但 6 月气温上升随着需求的增加，日耗有望回升。

图 19：六大电厂日均耗煤环比下降（万吨/日）

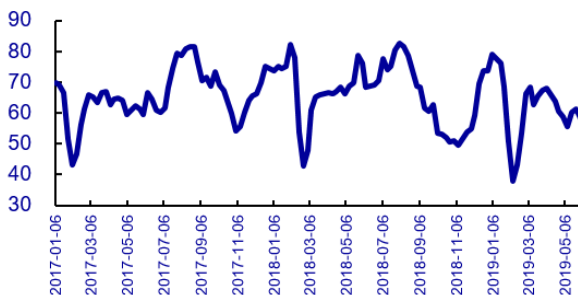
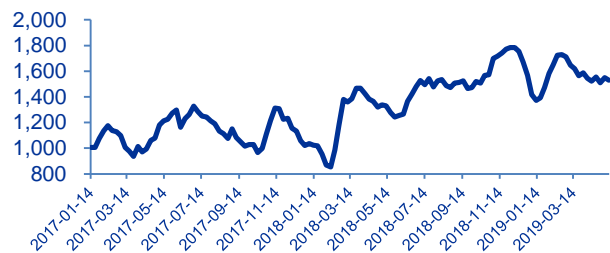


图 20：六大电厂库存环比增加（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

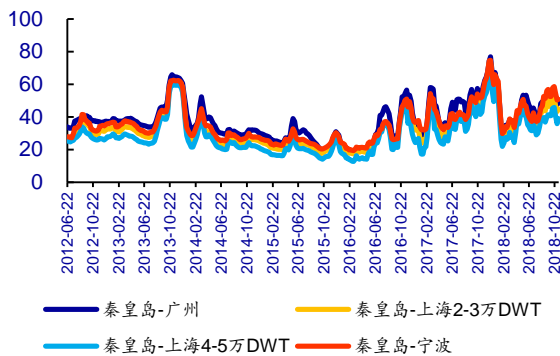
6. 月末下游观望调价，国内沿海运费下跌

国内海运费环比下跌：截至 5 月 31 日，国内主要航线平均海运费环比下跌 4.59 元/吨，报收 37.03 元/吨，跌幅 11.03%。

国际海运费环比上涨：截至 5 月 24 日，澳洲纽卡斯尔港-中国青岛港煤炭海运费（载重 15 万吨）环比上涨 0.54，报收 7.04 美元/吨。

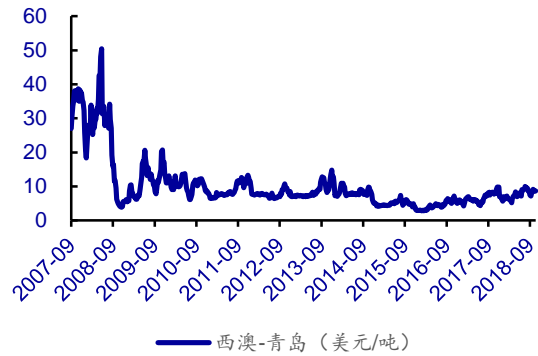
由于前期补了较多库存，加之临近月末调价窗口期，电厂采购积极性不足，但是由于非煤及国际货运需求的支撑，运价下行空间有限。

图 21：国内主要航线平均海运费（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图 22：澳洲-中国海运费（美元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。