

煤炭行业：需求淡季下，经济复苏推动煤炭产业链下游需求超预期，炼焦煤表现更好

2023年3月31日

看好/维持

煤炭 行业报告

国内动力煤价格维持相对高位，三港口和六大发电集团去库趋势增强。动力煤，截止3月13日，秦皇岛动力煤山西优混5500平仓价格1133元/吨，环比上月上涨143元/吨，显著上涨14.44%。随着供暖结束，煤炭行业迎来传统需求淡季，终端用户日耗煤量呈缓步下行。但是目前下游的秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港口和六大发电集团煤炭去库趋势增强。截至3月10日，三港合计库存1288.00万吨，环比上月下跌68.00万吨（5.01%）。截至3月13日，六大发电集团煤炭库存共1223.40万吨，环比上月跌43.80万吨（3.46%）；可用天数共15.40天，环比上月下跌1.40天（8.33%），同比下跌0.60天（3.75%），但仍处低位；日均耗煤量共79.08万吨，环比上月涨3.86万吨（5.13%），同比涨9.51万吨（13.67%）。1-2月，发电13497.30亿千瓦时，同比增长0.70%。

炼焦煤价格稳中有涨，库存增加，下游稳健。炼焦煤，截至3月13日，价格指数报收2407.10元/吨，环比上月微升34.70元/吨（1.46%）。截至3月10日，三港合计库存量共127.30万吨，月环比上涨10.60吨（9.08%），同比下跌92.70万吨（42.14%），库存仍处历史低位，未来有望深度受益于地产产业链修复。钢厂和焦化厂库存量月环比稳中有涨，同比下跌分别为11.99%和25.58%。3月2日至10日，焦企周平均产能利用率72.40%，环比上月持平。1-2月，生铁月度累计产量14426万吨，同比上涨7.30%；粗钢月度累计产量16870万吨，同比上涨5.60%。

海外动力煤持续下跌，国内和国际海运费显著上涨。国际动力煤，截至3月13日，受流动性危机导致的全球衰退预期加强影响，澳大利亚纽卡斯尔港NEWC动力煤离岸价格185.00美元/吨，月环比下跌65.00美元/吨（26.00%）；从秦皇岛到上海航线上4-5万DWT的CBCFI报收28.40元/吨，较上月环比显著上涨为49.47%；澳洲纽卡斯尔-中国煤炭海运费（巴拿马型）报收14.50美元/吨，月环比明显上涨幅为26.09%。

1-2月煤及褐煤月度进口量较前两年大幅上涨。截至2月28日，煤及褐煤月度累计进口量达到6064.00万吨，累计同比上涨70.80%。一是受2022年初印尼出台煤炭出口禁令的影响，减少了对我国煤炭的供应；二是俄乌冲突加剧，俄煤出口受限，进口端供应减少。

结论：截至3月13日，国内动力煤价格维持相对高位，产地动力煤价格微升，三港口和六大发电集团去库趋势增强；炼焦煤价格稳中有涨，库存增加，下游稳健。海外动力煤价持续下跌，国内和国际海运费显著上涨。煤及褐煤月度进口量较前两年大幅上涨。需求淡季下，经济复苏推动炼焦煤产业链下游表现良好。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，下游需求存在不确定性。国际局势和国际关系变化对煤价带来影响等。

未来3-6个月行业大事：

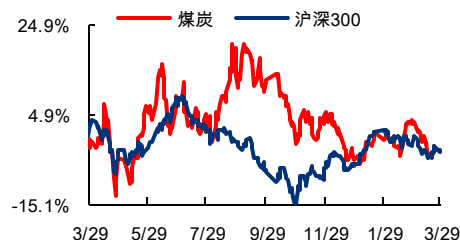
无

行业基本资料

占比%

股票家数	66	1.39%
行业市值(亿元)	29943.27	3.26%
流通市值(亿元)	25762.67	3.63%
行业平均市盈率	7.48	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

研究助理：莫文娟

010-66555574

mwj882004@163.com

执业证书编号：

S1480122080006

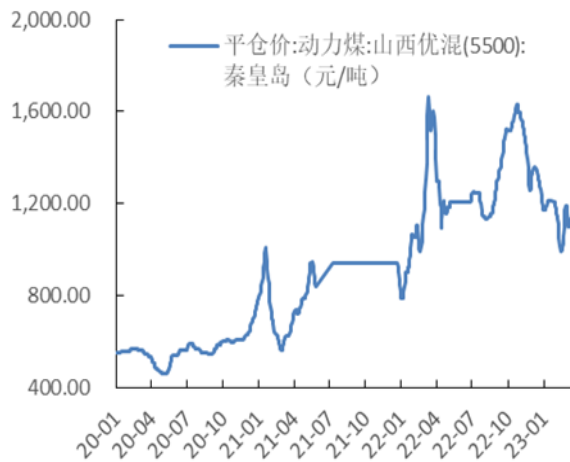
1. 动力煤

1.1 价格

动力煤价格，环比上月显著上涨。截止 3 月 13 日，秦皇岛动力煤山西优混 5500 平仓价格 1133 元/吨，环比上月涨 143 元/吨，涨幅 14.44%。

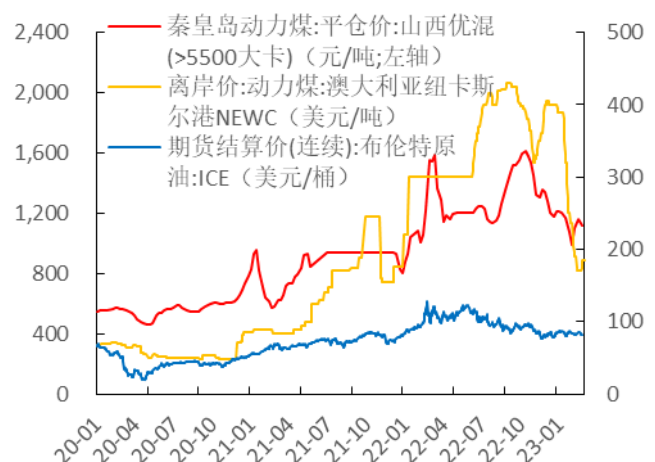
布伦特原油期货价格月环比下跌。截至 3 月 10 日，布伦特原油期货结算价 82.78 美元/桶，环比上月下跌 3.61 美元/桶，跌幅 4.18%。

图1：3月动力煤价1133元/吨，月环比涨14.44%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

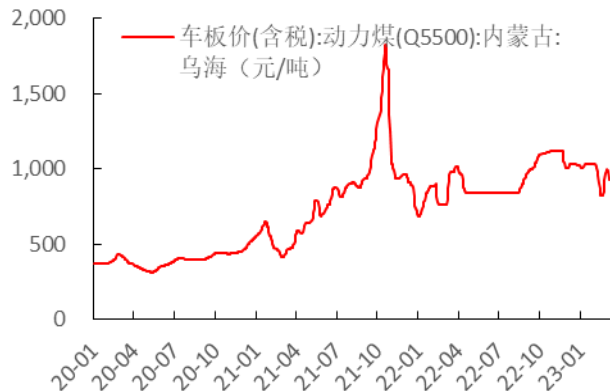
图2：3月布伦特原油期货价格环比上月跌4.18%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

产地动力煤价格内蒙古地区月环比上涨，山西地区月环比微升。截至 3 月 13 日，内蒙古乌海 Q 5500 大卡动力煤车板含税价 936 元/吨，环比上月涨 36 元/吨，涨幅为 4.00%；大同南郊 Q5500 大卡动力煤车板含税价 998 元/吨，环比上月涨 18 元/吨，涨幅为 1.84%。

图3：3月内蒙古动力煤价格936元/吨，环比上月涨4.00%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：3月山西动力煤价格998元/吨，环比上月微升1.84%



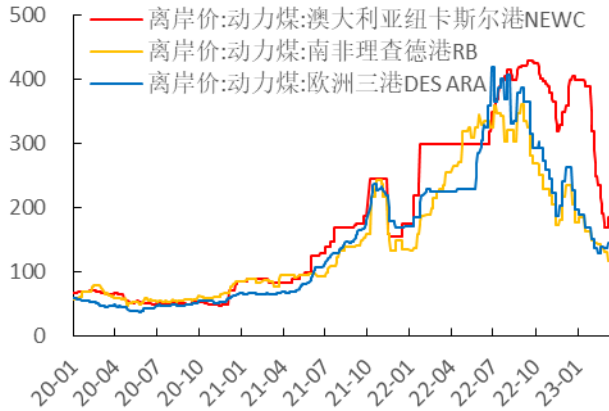
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际动力煤价格月环比下跌。截至 3 月 13 日，澳大利亚纽卡斯尔港 NEWC 动力煤离岸价格 185.00 美元/吨，环比上月跌 65.00 美元/吨，跌幅为 26.00%；南非理查德 RB 动力煤离岸价格 117.00 美元/吨，环比

上月跌 29.00 美元/吨，跌幅为 19.86%；欧洲三港 DES ARA 动力煤离岸价格 146.00 美元/吨，环比上月上升 8.00 美元/吨，涨幅为 5.80%。

国际油价与国际煤价比值环比上月显著上升。按热值统一为吨标准煤后，截至 3 月 10 日，布伦特原油期货结算价与澳大利亚纽卡斯尔港 NEWC 动力煤离岸价比值为 0.65，环比上月上升 0.15 点，涨幅 29.49%。

图5：3月国际动力煤离岸价月环比下跌（单位：美元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：3月国际油价与煤价比值月环比涨 0.15 点（29.49%）

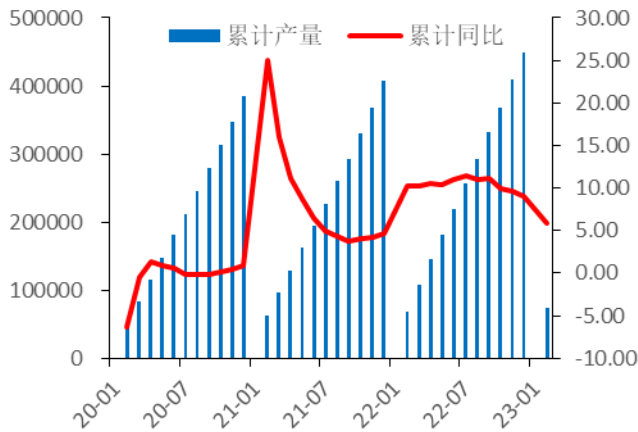


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2 产量

原煤月度累计产量同比上涨。2023 年 1-2 月，原煤月度累计产量达到 73423.20 万吨，同比增长 5.80%。

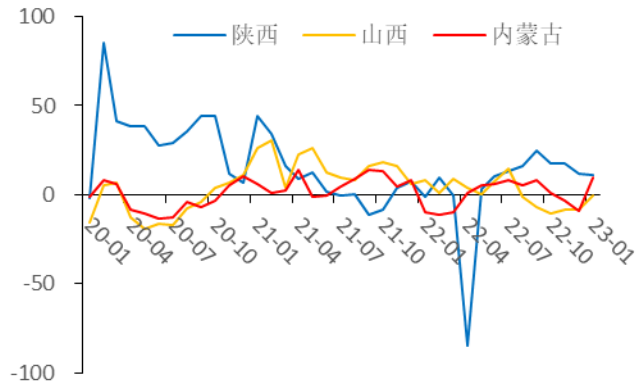
图7：1-2月原煤累计产量 73423.20 万吨，同比增长 5.80%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

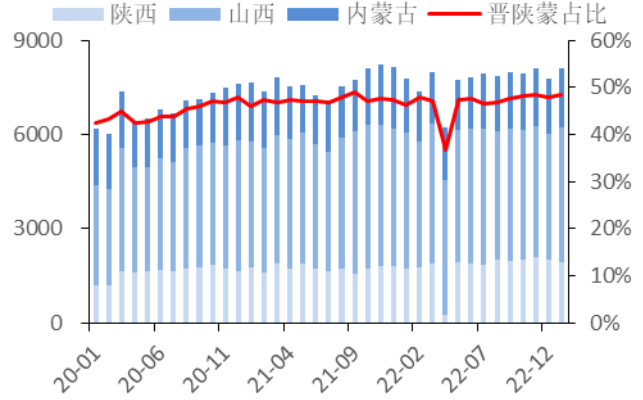
陕晋蒙三省国有重点煤矿煤炭月度产量环比上月上涨。1 月，陕晋蒙三省国有重点煤矿煤炭月度产量占全国的比重为 48.35%，环比上月涨 0.56 个点。1 月国有重点煤矿煤炭月度产量：山西产 4317 万吨，环比上月涨 306 万吨，涨幅为 7.63%，同比下跌 30 万吨，跌幅 0.69%；内蒙古产 1874 万吨，环比上月涨 91 万吨，涨幅为 5.10%；同比上涨 167 万吨，涨幅为 9.78%；陕西产 1911 万吨，月环比下跌 89 万吨，跌幅为 -4.45%；同比上涨 188 万吨，涨幅为 10.91%。

图8：陕晋蒙（国有重点煤矿）月度产量同比（单位：%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：1月陕晋蒙重点煤矿产量占全国比重 48.35%



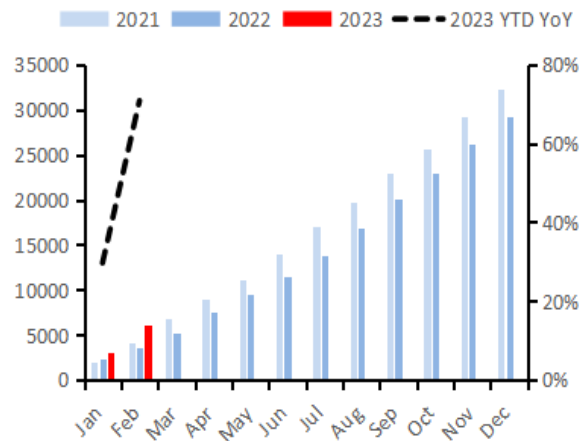
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.3 进口

煤及褐煤月度进口累计进口量的同比大幅上涨。1-2月，煤及褐煤月度累计进口量达到 6064.00 万吨，同比上涨为 70.80%，较前两年大幅上涨。

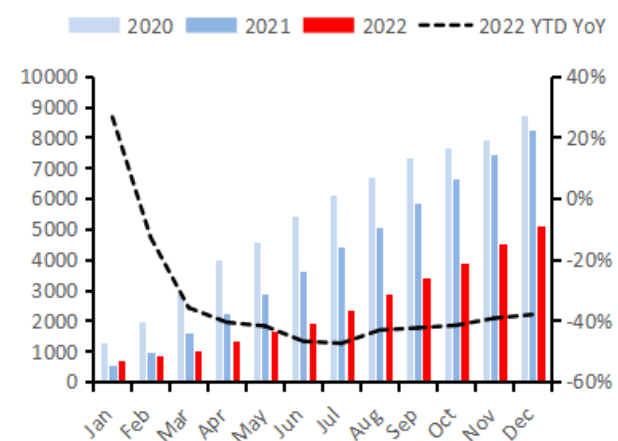
2022 年动力煤累计进口量与 2021 年相比有明显下跌。从整体上看，2022 年动力煤累计进口量与 2021 年相比有明显下跌，2022 年 12 月，动力煤月度累计进口量达到 5102.97 万吨，同比为 -38.06%。

图10：1-2月煤及褐煤月度累计进口 6064.00 万吨



资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

图11：12月动力煤累计进口 5102.97 万吨，同比 -38.06%



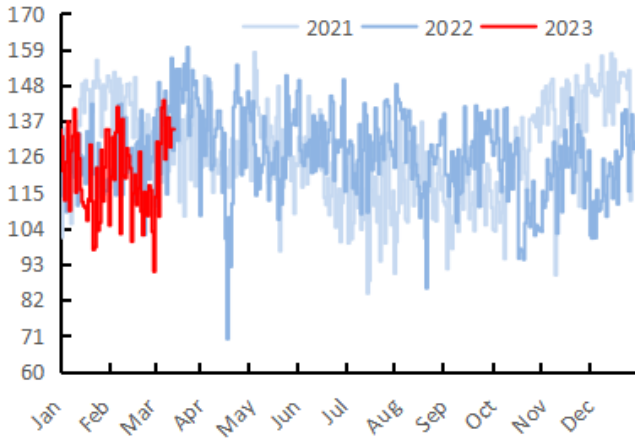
资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

1.4 库存

三港合计铁路调入煤炭量月环比上涨，同比增加；吞吐量月环比下跌，同比增加。截至 3 月 13 日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港铁路调入煤炭量合计 134.70 万吨，环比上月增加 8.40 万吨，增幅 6.65%；同比增加 6.80 万吨，增幅为 5.32%。截至 3 月 13 日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港煤炭吞吐量合计 101.00 万吨，环比上月跌 8.50 万吨，跌幅 7.76%；同比增加 2.60 万吨，增幅为 2.64%。

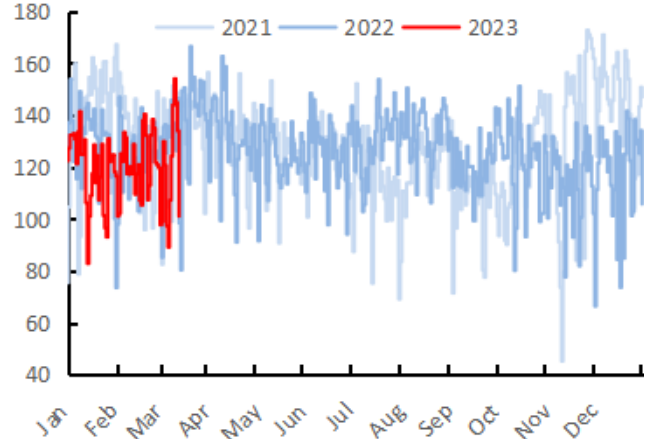
三港合计煤炭库存月环比下跌。截至 3 月 10 日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港煤炭库存合计 1288.00 万吨，环比上月跌 68.00 万吨，跌幅 5.01%；同比涨 314.00 万吨，涨幅 32.24%。

图12：3月三港合计铁路调入量



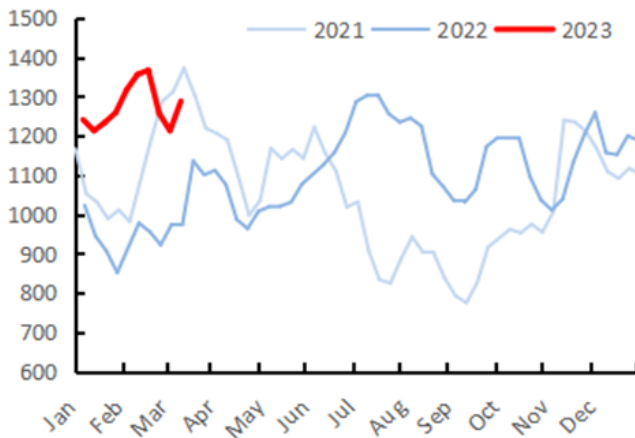
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：3月三港合计吞吐量



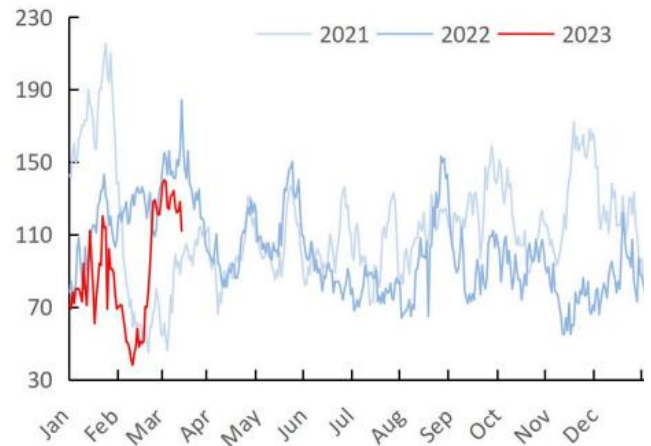
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：3月三港合计库存量



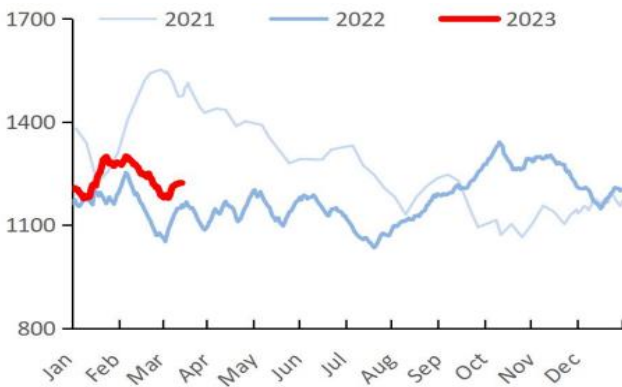
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：3月三港合计锚地船舶数量



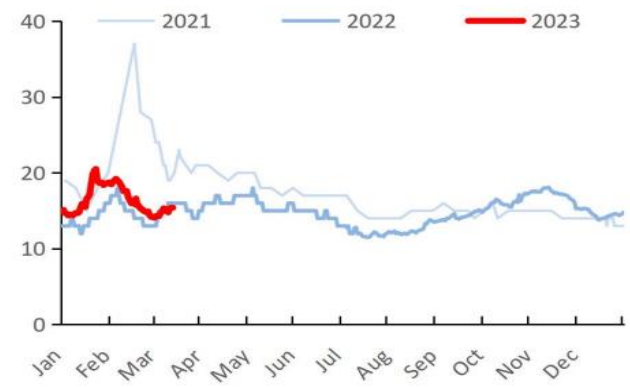
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图16：3月六大发电集团库存量



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：3月六大发电集团库存可用天数下跌



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

三港合计锚地煤炭船舶数量环比显著上涨。截至 3 月 13 日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港锚地煤炭船舶合计 112 艘，环比上月上涨 54 艘，涨幅 93.10%；同比上月下跌 72 艘，跌幅 39.13%。

六大发电集团煤炭库存量月环比下跌，同比上涨；可用天数月环比下跌，同比下跌。截至 3 月 13 日，六大发电集团煤炭库存共 1223.40 万吨，环比上月跌 43.80 万吨，跌幅 3.46%，同比上涨 64.60 万吨，涨幅 5.57%；六大发电集团煤炭可用天数共 15.40 天，环比上月跌 1.40 天，跌幅 8.33%，同比下跌 0.60 天，

1.5 下游需求

六大发电集团日均耗煤量月环比上涨，同比上涨。截至 3 月 13 日，六大发电集团日均耗煤量共 79.08 万吨，环比上月涨 3.86 万吨，涨幅 5.13%；同比上涨 9.51 万吨，涨幅 13.67%。

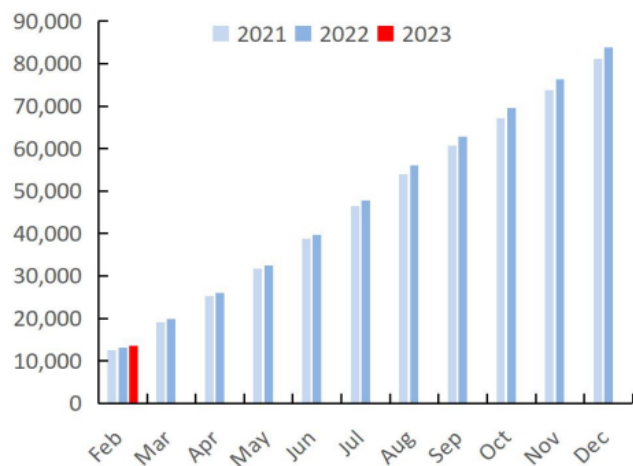
全国发电量同比增速，火电发电量同比下降。2023 年 1-2 月，发电 13497.30 亿千瓦时，同比增长 0.70%；累计火电发电量达 9756.60 亿千瓦时，同比下降 2.30%。

图18：3月六大发电集团日均耗煤量涨3.86万吨（5.13%）



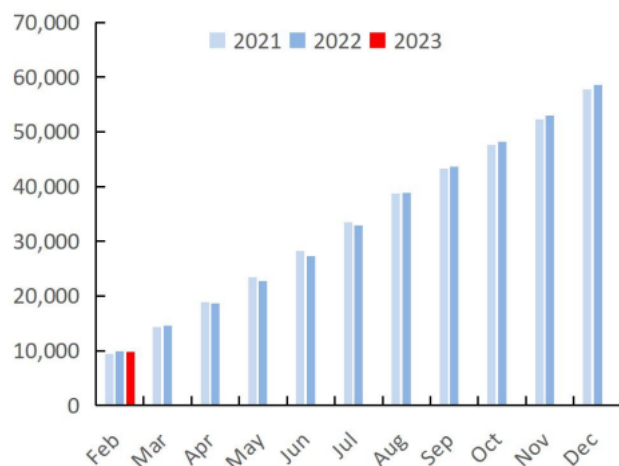
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图19：1-2月发电量13497.30亿千瓦时，同比增0.70%



资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

图20：1-2月火电发电量9756.60亿千瓦时，同比降2.30%



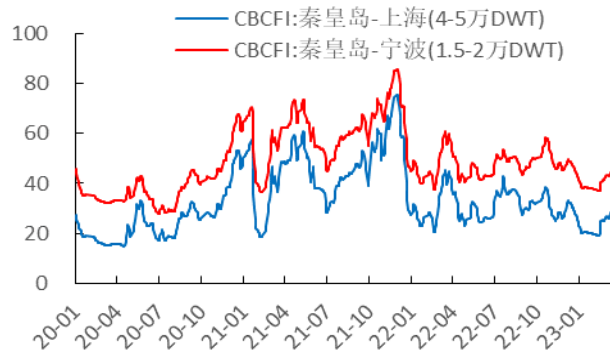
资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

1.6 运费

国内海运费环比上月显著均上涨。截至 3 月 13 日，从秦皇岛到上海航线上 4-5 万 DWT 的 CBCFI 报收 28.40 元/吨，较上月环比显著上涨为 49.47%；从秦皇岛到宁波航线上 1.5-2 万 DWT 的 CBCFI 报收 44.50 元/吨，较上月环比显著上涨幅度为 19.62%。

国际海运费环比上月显著上涨。截至 3 月 13 日，澳洲纽卡斯尔-中国煤炭海运费（巴拿马型）报收 14.50 美元/吨，月环比明显上涨，幅度为 26.09%。

图21：3月国内航线CBCFI月环比显著上涨（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：3月澳-中海运费14.50美元/吨，环比上月涨26.09%



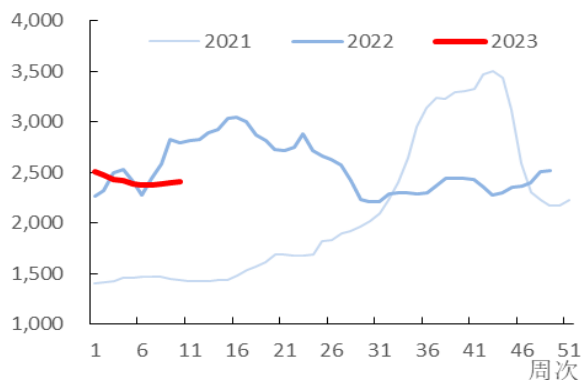
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 炼焦煤

2.1 价格

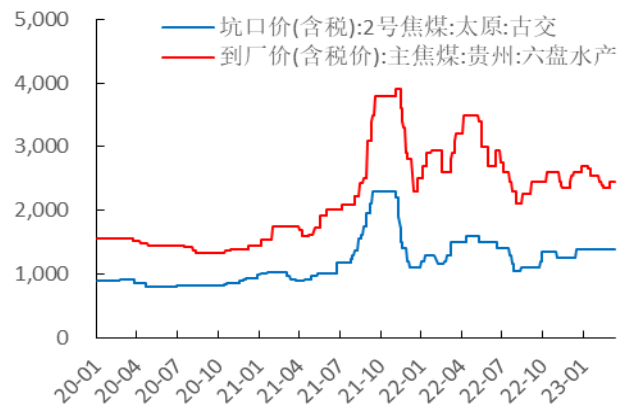
中国炼焦煤价格指数环比上月微升，同比下降。截至 3 月 13 日，综合的中国炼焦煤价格指数报收 2407.10 元/吨，环比上月微升 34.70 元/吨，涨幅为 1.46%，同比下降 418.50 元/吨，跌幅为 14.81%。

图23：3月中国炼焦煤价格指数2407.10元/吨



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：3月晋贵炼焦煤价格月环比稳中有涨（单位：元/吨）



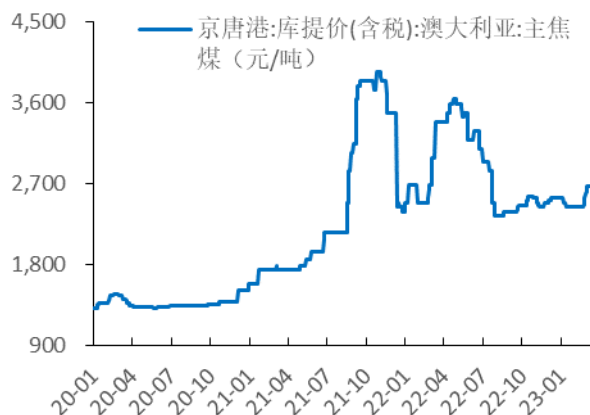
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

产地炼焦煤价格稳中有涨。截至 3 月 13 日，太原古交 2 号焦煤坑口含税价报收 1380.00 元/吨，环比上

月持平；贵州六盘水主焦煤到厂含税价，报收 2450.00 元/吨，环比上月微升，涨幅为 2.08%。

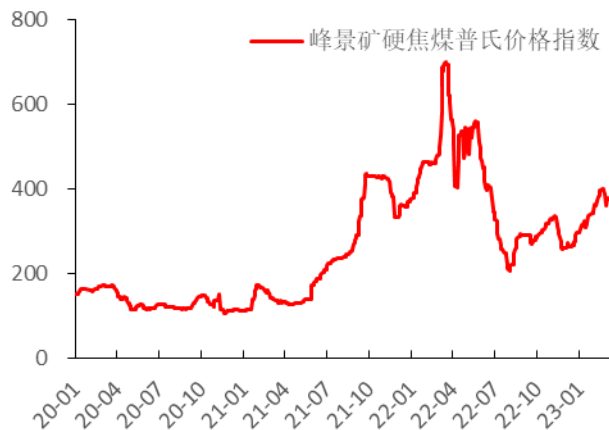
国际炼焦煤价格环比上涨。截至 3 月 13 日，京唐港对来自澳大利亚的主焦煤库提含税价 2670.00 元/吨，环比上月涨 230.00 元/吨，涨幅为 9.43%；峰景矿硬焦煤普氏价格指数 378.30 美元/吨，月环比下跌 6.70 美元/吨，跌幅为 1.74%。

图25：3月国际主焦煤库提价2670.00元/吨，上涨9.43%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：3月硬焦煤普氏价格指数跌6.70美元/吨（1.74%）



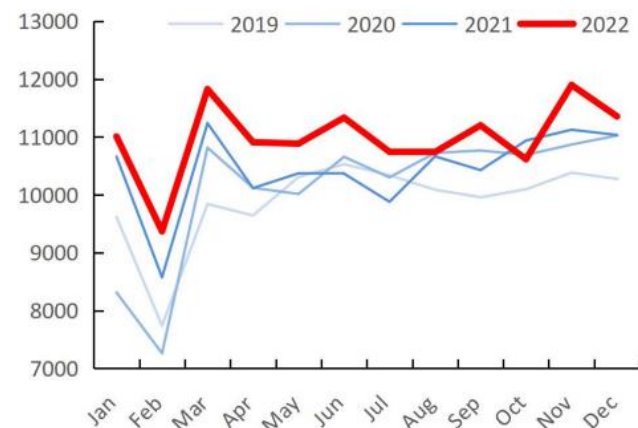
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 产量与进口

2022年炼焦煤月度产量较前三年继续上涨。从整体上看，2022年炼焦煤月度产量与前三年相比有所上涨。2022年12月，炼焦煤月度产量达到11356.50万吨，同比达2.91%。

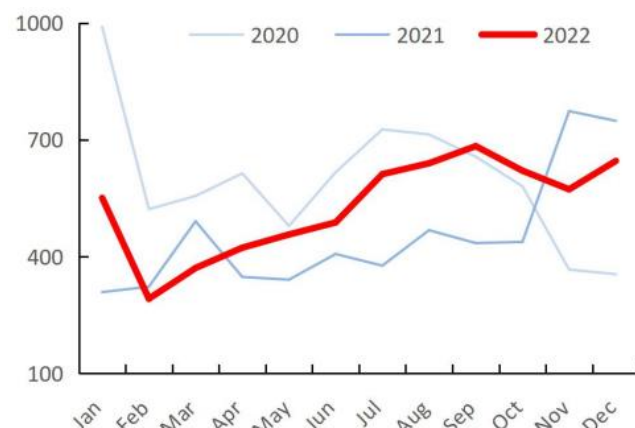
2022年炼焦煤月度净进口量与2021年相比上涨。从整体上看，2022年炼焦煤月度净进口量与2021年相比有所上涨；2022年12月，炼焦煤月度净进口量达646.00万吨，同比为16.45%。

图27：12月炼焦煤月度产量11356.50万吨，同比2.91%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图28：12月炼焦煤月度净进口646.00万吨，同比16.45%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 库存增加，下游稳健

三港口合计炼焦煤库存量月环比上涨，同比下跌。截至2023年3月10日，三港口炼焦煤库存量共127.30

万吨，环比上月涨 10.60 万吨，涨幅为 9.08%；同比下跌 92.70 万吨，跌幅为 42.14%。

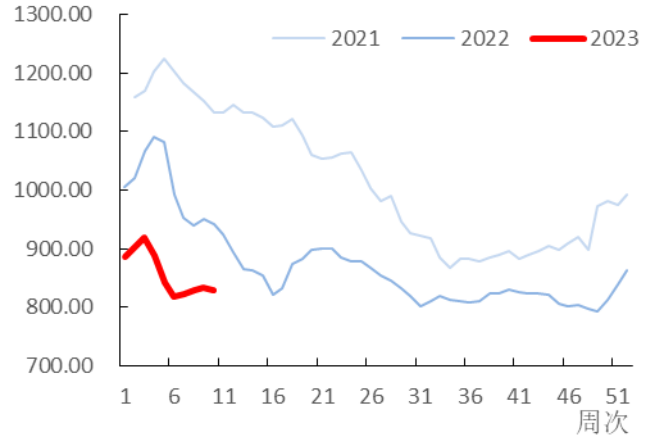
钢厂炼焦煤库存量环比上月稳涨，同比下跌。截至 2023 年 3 月 10 日，247 家钢厂炼焦煤库存量达 829.45 万吨，环比上月涨 10.72 万吨，涨幅为 1.31%；同比下跌 113.05 万吨，跌幅为 11.99%。

图29：3月三港口合计炼焦煤库存量



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

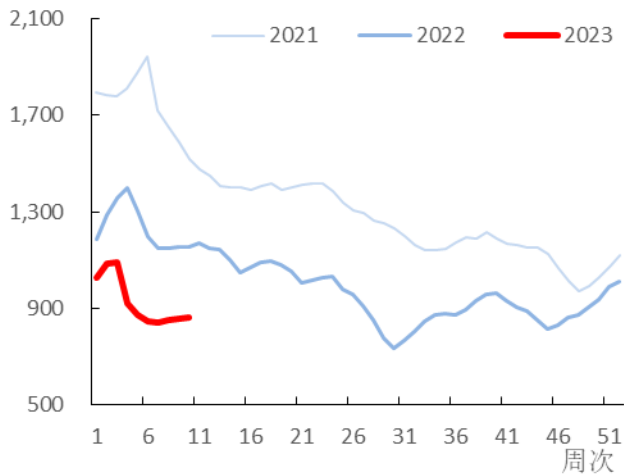
图30：3月钢厂炼焦煤库存量月环比涨 10.72 万吨（1.31%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

230 家独立焦化厂炼焦煤库存环比微涨，同比下跌。截至 3 月 10 日，230 家独立焦化厂炼焦煤库存共 860.60 万吨，环比上月上涨 12.20 万吨，涨幅 1.44%；同比下跌 295.80 万吨，跌幅 25.58%。230 家独立焦化厂炼焦煤库存平均可用天数共 11.40 天，环比上月上涨 0.30 天，涨幅 2.65%；同比下跌 4.40 天，跌幅 27.50%。

图31：3月焦化厂炼焦煤库存



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

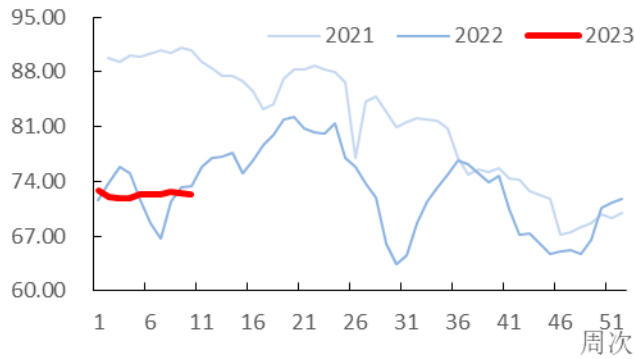
图32：3月焦化厂平均可用天数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

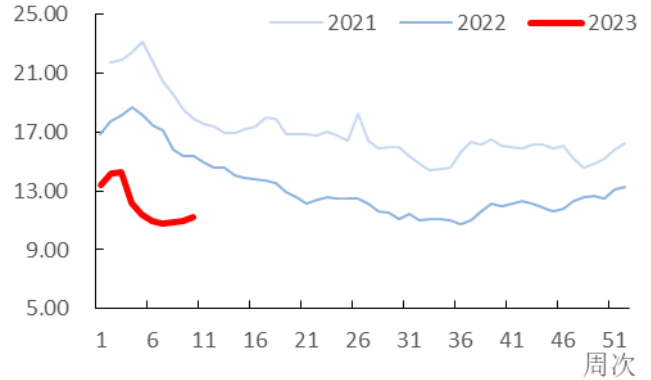
全样本独立焦企的产能利用率环比上周持平，炼焦煤可用天数环比微涨。3 月 2 日至 10 日，统计全样本独立焦企的周平均产能利用率为 72.40%，环比上月持平；统计全样本独立焦企的炼焦煤平均可用天数为 11.20 天，环比上周涨 0.20 天，涨幅 1.82%。

图33：全样本独立焦企的周平均产能利用率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图34：焦企炼焦煤周平均可用天数

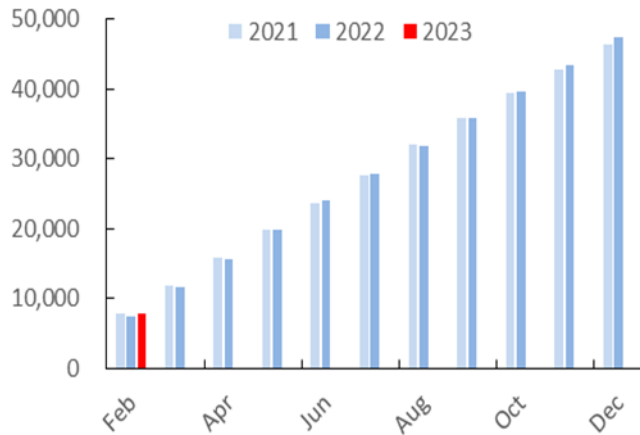


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

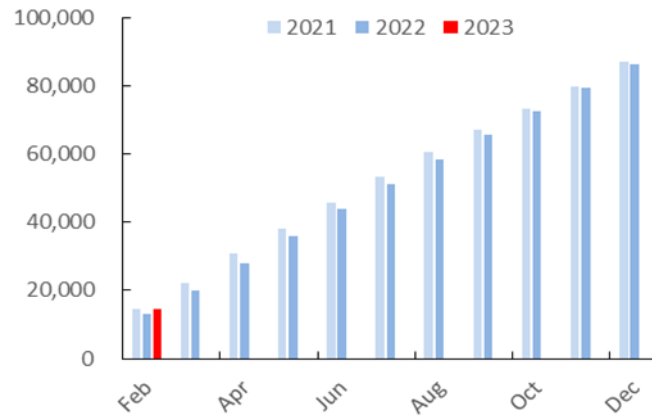
焦炭月度累计产量同比上涨。2023年1-2月，焦炭月度累计产量达7763.40万吨，同比上涨3.20%。
生铁月度累计产量同比上涨。2023年1-2月，生铁月度累计产量达14426万吨，同比上涨7.30%。

图35：1-2月焦炭累计产量7763.40万吨，同比上涨3.20%

图36：1-2月生铁累计产量14426万吨，同比上涨7.30%



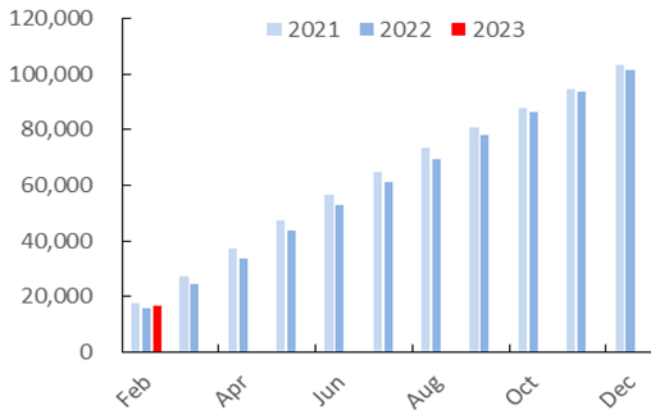
资料来源：iFinD，东兴证券研究所



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

粗钢月度产量累计同比上涨。2023 年 1-2 月，粗钢月度累计产量达 16870 万吨，同比上涨 5.60%。

图37：1-2 月粗钢累计产量 16870 万吨，同比上涨 5.60%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

重点公司估值

表1：重点公司估值表

代码	简称	23/3/1	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	PB	评级
		3	EPS	EPS	EPS	EPS	P/E	P/E	P/E	P/E		
		收盘价	EPS	EPS	EPS	EPS	P/E	P/E	P/E	P/E		
600188.SH	兖矿能源	33.1	3.34	6.78	7.6	8.02	9.91	4.89	4.36	4.13	2.17	未评级
601088.SH	中国神华	27.58	2.53	3.67	3.89	4.01	10.9	7.52	7.09	6.89	1.42	未评级
601699.SH	潞安环能	21.11	2.24	4.41	4.6	4.73	9.42	4.79	4.59	4.47	1.54	未评级
601225.SH	陕西煤业	19.16	2.18	3.56	3.35	3.46	8.79	5.38	5.72	5.53	1.86	未评级
600348.SH	华阳股份	15.93	1.47	2.74	2.93	3.21	10.84	5.82	5.43	4.96	1.65	未评级
600546.SH	山煤国际	15.63	2.49	3.5	3.79	3.96	6.28	4.47	4.12	3.94	2.38	未评级
600508.SH	上海能源	14.71	0.52	3.78	4.05	4.28	28.29	3.9	3.63	3.44	0.87	未评级
600985.SH	淮北矿业	13.77	2.04	2.79	3.14	3.33	6.75	4.94	4.38	4.13	1.14	未评级
600123.SH	兰花科创	13.66	2.06	3.08	3.39	3.77	6.63	4.44	4.03	3.63	1.05	未评级
002128.SZ	电投能源	13.24	1.85	2.4	2.56	2.69	7.16	5.53	5.18	4.92	1.13	未评级
000983.SZ	山西焦煤	12.47	1.02	2.4	2.27	2.43	12.26	5.19	5.48	5.13	2.13	未评级
601001.SH	晋控煤业	12.26	2.78	2.93	3.11	3.33	4.41	4.19	3.95	3.69	1.4	未评级
601666.SH	平煤股份	11.87	1.26	2.66	2.89	3.09	9.4	4.47	4.1	3.84	1.36	未评级
600256.SH	广汇能源	10.29	0.77	1.77	2.47	3.14	13.38	5.82	4.16	3.28	2.58	未评级
601898.SH	中煤能源	8.55	1	1.8	1.99	2.11	8.55	4.74	4.31	4.05	0.88	未评级
600997.SH	开滦股份	7.28	1.14	1.23	1.32	1.42	6.39	5.92	5.52	5.13	0.83	未评级
600395.SH	盘江股份	7.05	0.71	1.03	1.21	1.34	9.96	6.83	5.81	5.26	1.47	未评级
000937.SZ	冀中能源	6.76	0.78	1.57	1.67	1.77	8.72	4.31	4.05	3.82	1.17	未评级
600740.SH	山西焦化	5.73	0.49	1.26	1.39	1.55	11.65	4.57	4.12	3.71	1.03	未评级
600157.SH	永泰能源	1.59	0.05	0.09	0.1	0.11	33.19	17.67	15.73	14.31	0.81	未评级

资料来源：iFinD，东兴证券研究所（注：未覆盖公司盈利预测来自同花顺一致预期数据截至2023年3月13日）

风险提示

宏观经济复苏程度不及预期，下游需求存在不确定性。国际局势和国际关系变化对煤价带来影响等。

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

研究助理简介

莫文娟

能源行业研究助理，博士，2019-2020年美国康奈尔大学访问学者，从事生物质能源工作。2022年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、有色金属、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526