

煤炭行业周报（20190106-20190113）

推荐（维持）

## 双焦可继续积极看待，港口动煤重回降价通道

- 运输：沿海运价重回下行通道。**本周北方四大港铁路调入1004万吨，调出1036万吨，环比有所回升且均仍维持在较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均为105艘，环比增加14艘，亦维持在较低的水平。按照季节性，6大电厂日耗预期会在下周开始出现高斜率的下滑趋势，届时沿海电厂料将被动累库。当下6大电厂库存可用天数仍维持在17附近，高于安全线。而沿海小电厂的采购基本与日耗同步，长三角、珠三角气温进一步降低的空间已经较为有限，采购量难有增加。随着日耗季节性回落的兑现，沿海运价料将重回下行通道。但由于当前的沿海运价在船东成本线附近，整体降幅料较为有限。
- 动力煤：港口价格重回下行通道，贸易商发运节前料将被显著压制。**在下周，东部新一轮的降温将驱动日耗边际有所增加。按照发运周期，下周印尼煤到关联也将有明显的增长，预计库存将出现震荡走势。即使按照环比毫无改善的苛刻条件推测，假设下周6大电厂库存煤按照过去三周的均值100万吨的幅度去化，届时6大电厂库存将下滑至1275万吨的水平，按照80万吨/天的日耗计算，库存可用天数约为15.9天，仍在安全库存范围内。随后随着日耗的快速降低，电厂库存将被动累积，因此电厂仍可以不增加采购，港口煤价将重回下行通道。但在坑口端，内蒙由于化工煤集中补库，陕西神木在严查煤矿的节点出现重大煤矿事故，低库存下价格料将仍保持相对强势，坑口-港口的价格或将维持当前倒挂的格局，节前贸易商发运料受到明显的抑制。
- 双焦：双焦可继续积极看待，警惕成材“抢金三”孕育的新风险。**承接上周的跟踪，本周焦炭生产利润基本已经为零。与此同时，焦煤生产预计受到“千米冲击地压和瓦斯突出矿停产检查”和“陕西神木矿难”影响，在“抢金三”的基调下，焦煤需求稳中向好，价格预计仍将平稳运行。对于焦炭价格而言，成本端难以压降，螺纹价格稳中向好，继续提降的压力已经十分显著，预计后市现货提降的空间仅有1轮。如果后市“抢金三”导致螺纹库存高企+产量高位运行，焦炭反弹的难度将显著增加；如果后市“抢金三”给节后的供需错配仍保留有空间，优化后的焦炭库存或将使其与螺纹同步反弹。
- 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：矿难突发，进口煤政策超预期，螺纹库存累积速度超预期，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：沿海运价重回下行通道.....	4
二、动力煤：港口价格重回下行通道，贸易商发运节前料将被显著压制.....	5
（一）需求：日耗预计下下周开始下滑.....	5
（二）库存：电厂库存去化显著减速.....	5
（三）价格：港口价格重回下行通道，料将与坑口价格倒挂入“春节”.....	6
三、双焦：继续积极看待双焦，警惕成材“抢金三”孕育的新风险.....	8
（一）螺纹：钢厂+贸易商预期转变，各方携手抢跑“金三”.....	8
（二）需求：钢厂抢跑“金三”，双焦需求稳中向好.....	8
（三）库存：终端积极补主焦库存，焦炭贸易商趁机出货.....	9
（四）价格：继续积极看待双焦，警惕成材“抢金三”孕育新风险.....	11
四、风险提示.....	12

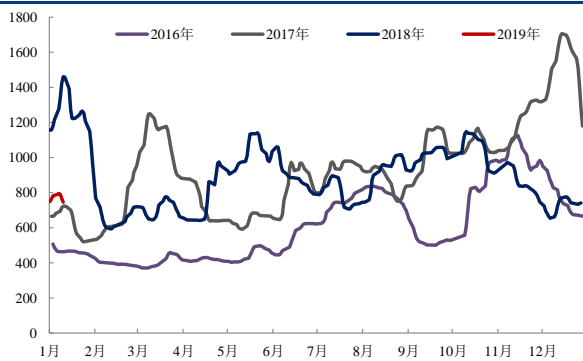
# 图表目录

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	焦煤全流程样本库存.....	10
图表 27	煤矿焦煤库存.....	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：沿海运价重回下行通道

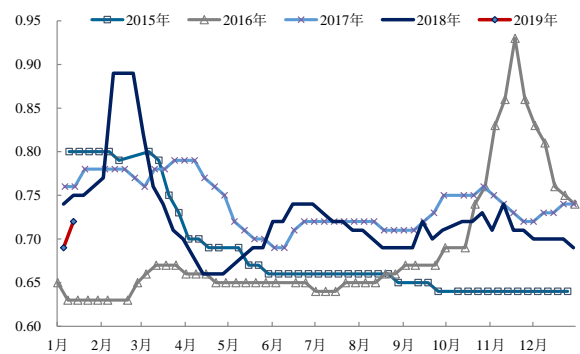
本周北方四大港铁路调入 1004 万吨，调出 1036 万吨，环比有所回升且均仍维持在较低水平。本周北方四大港锚地船数量周均值为 105 艘，环比增加 14 艘，亦维持在较低的水平。按照季节性，6 大电厂日耗会在下下周开始出现高斜率的下滑趋势，届时沿海电厂将被动累库。当下 6 大电厂库存可用天数仍维持在 17 附近，高于安全线。而沿海小电厂的采购基本与日耗同步，长三角、珠三角气温进一步降低的空间已经较为有限，采购量难有增加。随着日耗季节性回落的兑现，沿海运价将重回下行通道。但由于当前的沿海运价在船东成本线附近，整体降幅料将较为有限。

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	38.40	-0.90	-1.30
天津港	镇江	1-1.5万吨	54.10	-0.90	-1.70
京唐/曹妃甸港	宁波	4-5万吨	28.80	-1.20	-1.60
秦皇岛港	广州	5-8万吨	35.80	-1.10	-2.40
秦皇岛港	福州	3-4万吨	36.30	-1.10	-1.50
秦皇岛港	宁波	1.5-2万吨	43.60	-1.20	-1.90
秦皇岛港	上海	4-5万吨	26.80	-0.90	-2.00
秦皇岛港	张家港	2-3万吨	39.50	-0.80	-1.20
秦皇岛港	南京	3-4万吨	37.30	-1.00	-1.30

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	0.00	神木-黄骅港	255.00	0.0
中途	0.51	0.00	柳林-唐山港	200.00	-10.0
短途	0.72	0.03	孝义-日照港	200.00	0.0

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	363.4	20.0	339.4	-2.1	33
黄骅港	375.0	-49.0	402.8	-5.2	52
曹妃甸港	156.8	-26.0	188.8	-2.2	14

资料来源: 钢联、华创证券

## 二、动力煤：港口价格重回下行通道，贸易商发运节前料将被显著压制

### （一）需求：日耗预计下下周开始下滑

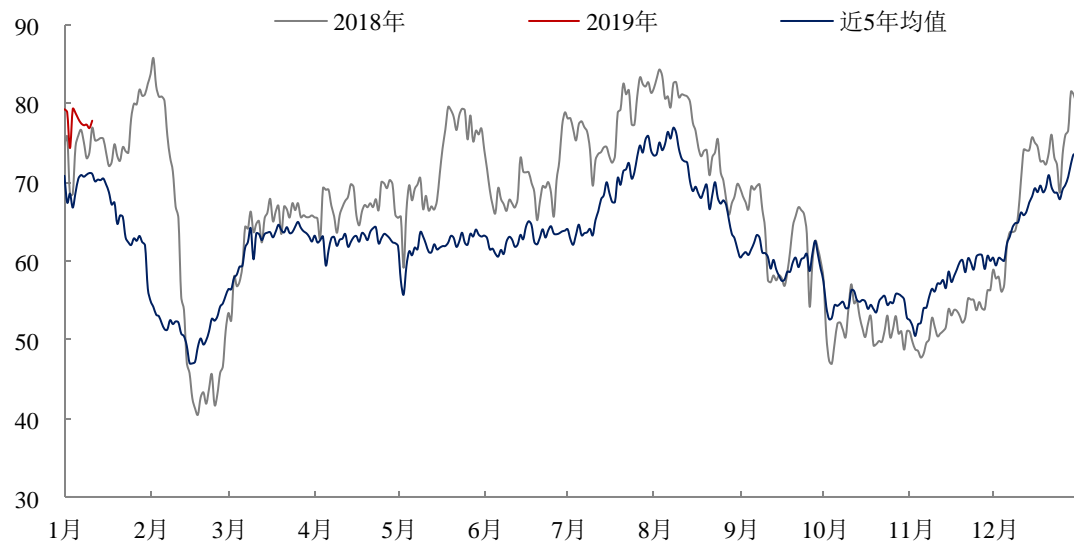
本周6大电厂日耗周均值见顶回落，环比回落1.52万吨/天至77.66万吨/天的水平，相对去年同期高0.90万吨/天。据中国天气网预测，1月14-16日中东部大部地区自北向南将出现6~8℃降温，其中东北地区的局地降温幅度可达10℃，未来10天华北地区北部、东北地区、华南东部气温偏高1~3℃，华南西北部地区气温偏低1~2℃，我国其余大部气温基本接近常年同期。按照季节性，节前两周第二产业工人开始陆陆续续放假，结合气温走势，届时6大电厂日耗料将开始快速下滑的进程。

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	77.82	77.66	79.18	76.92	0.90
浙电	16.60	15.97	17.16	15.60	1.00
上电	3.10	3.18	2.90	2.70	0.40
粤电	10.80	11.00	12.13	12.08	-1.28
国电	13.44	13.48	11.85	16.37	-2.93
大唐	7.90	8.03	8.28	6.50	1.40
华电	25.03	26.00	26.87	23.69	1.35

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：电厂库存去化显著减速

本周供给端的北方四港合计库存1630万吨（同比+274万吨，环比-67万吨），整体偏高，去化速度仍然偏快。沿海6大电厂的库存1373.55万吨（同比+335.14万吨，环比-90.44万吨），整体处于快速去化的状态，但自本周三开始去化显著减速。长江口库存1102万吨（同比+306万吨，环比-52.00万吨），去化速度也偏快。自周三开始，6大电厂日耗基本平稳，库存去化速度显著减慢，主要是因为一周前环比增加的北方煤10-20万吨发运量逐步到货。进口煤供应方面，报关已经恢复，但是由于前期印尼大雨影响发运的原因，近期到货量略低于预期。从印尼发运数

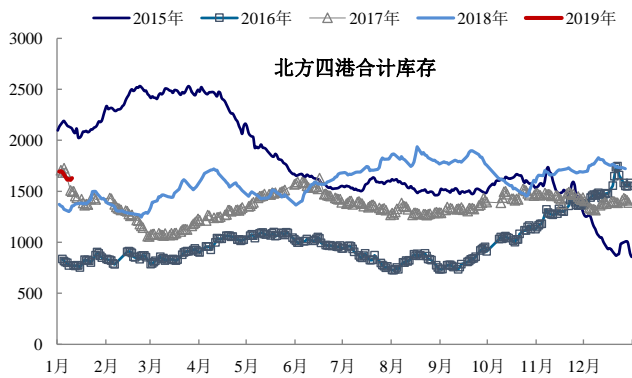
据观测，近期周到货量将有明显的增加。

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	601.50	24.00	6大电厂	1,373.55	-90.44
黄骅港	187.50	-28.50	华电	413.68	-16.38
曹妃甸港	471.20	-33.20	浙电	271.00	-5.00

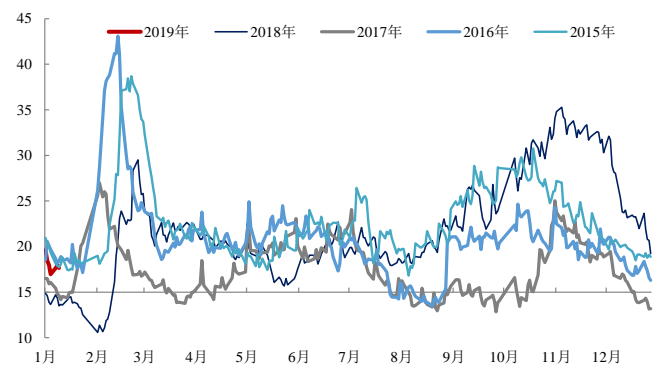
资料来源: wind、华创证券

图表 9 北方四港合计库存



资料来源: wnd、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: 港口价格重回下行通道, 料将与坑口价格倒挂入“春节”

本周秦港 5500 大卡末煤本周涨价 9 元/吨至 577 元/吨, 价格重回下行通道。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 411 元/吨, 榆林 5800 大卡 406 元/吨, 鄂尔多斯 5500 大卡 338 元/吨, 分别上涨-9 元/吨、+3 元/吨和+6 元/吨, 坑口价格在不同产区间出现分化。

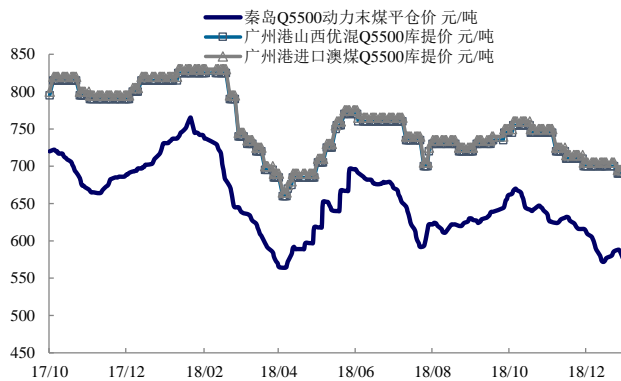
在下周, 东部新一轮的降温将驱动日耗边际有所增加。按照发运周期, 下周印尼煤到关联也将有明显的增长, 预计库存将出现震荡走势。即使按照环比毫无改善的苛刻条件推测, 假设下周 6 大电厂库存煤按照过去三周的均值 100 万吨的幅度去化, 届时 6 大电厂库存将下滑至 1275 万吨的水平, 按照 80 万吨/天的日耗计算, 库存可用天数约为 15.9 天, 仍在安全库存范围内。随后随着日耗的快速降低, 电厂库存将被动累积, 因此电厂仍可以不增加采购, 港口煤价将重回下行通道。但在坑口端, 内蒙由于化工煤集中补库, 陕西神木在严查煤矿的节点出现重大煤矿事故, 低库存下价格料将仍保持相对强势, 坑口-港口的价格或将维持当前倒挂的格局, 节前贸易商发运料受到明显的抑制。

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	555.98	-25.70
CCI 动力煤价格指数	582.00	-9.00	理查德RB现货	616.98	-25.87
CCI 进口动力煤价格指数	548.90	-0.20	纽卡斯尔NEWC现货	664.56	-18.15
港口价格	本周	相对上周	产地价格 (滞后1周)	本周	相对上周
秦皇岛动力末煤平仓价	577.00	-9.00	大同弱粘煤坑口价	420.00	-15.00
广州港山西优混库提价	695.00	-10.00	神木烟煤末坑口价	413.00	5.00
广州港澳煤库提价	690.00	-10.00	东胜大块煤车板价	446.00	0.00
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	-2.40		-2.60	-74.00

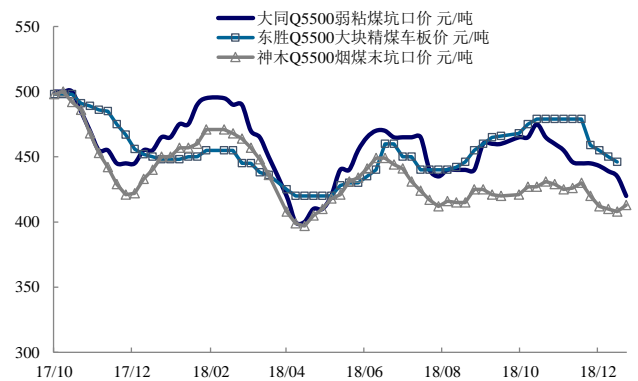
资料来源: wind、华创证券

图表 12 动力煤主要港口价格



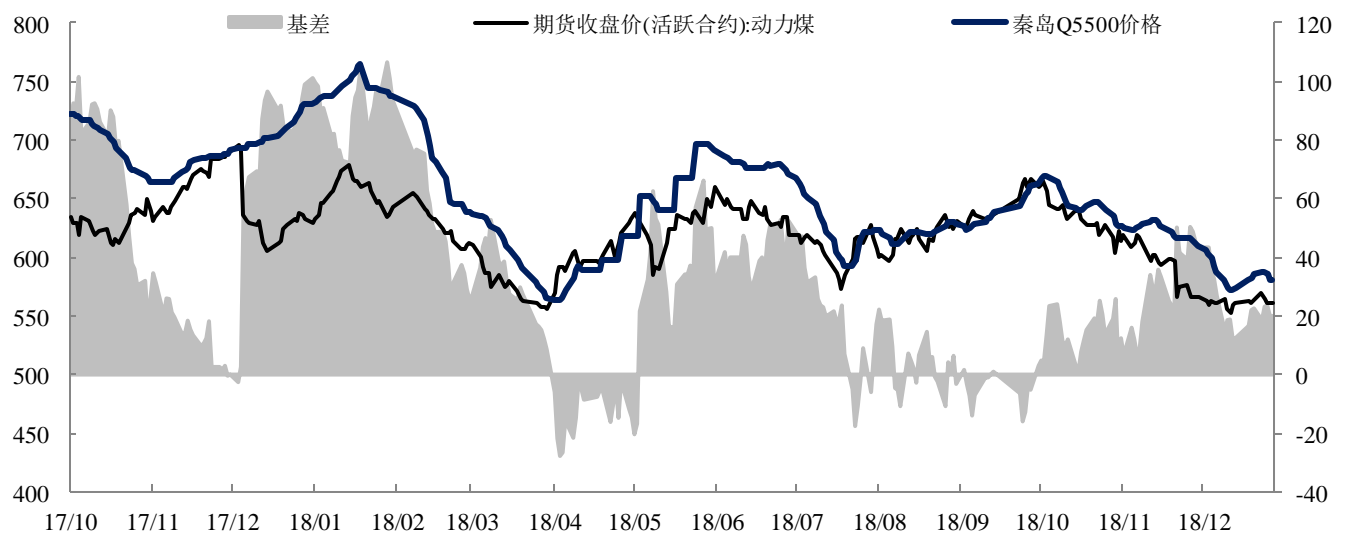
资料来源: wind、华创证券

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：双焦可继续积极看待，警惕成材“抢金三”孕育的新风险

#### (一) 螺纹：钢厂+贸易商预期转变，各方携手抢跑“金三”

目前螺纹周产量为 329.94 万吨(同比高 19.73 万吨, 环比+3.51 万吨), 其中长流程螺纹 285.46 万吨(同比+16.95 万吨, 环比+1.41 万吨), 短流程螺纹 44.48 万吨(同比+2.78 万吨, 环比+2.10 万吨)。表观周消费量 322.84 万吨(同比高 76.65 万吨, 环比+21.65 万吨), 全国样本建材周均日成交量为 13.67 万吨(同比持平, 环比-1.84 万吨)。库存层面, 螺纹社库 323.2 万吨(同比-46.62 万吨, 环比+20.06 万吨), 螺纹厂库 182.87 万吨(同比-64.69 万吨, 环比-12.96 万吨), 螺纹总库存 506.07 万吨(同比-111.31 万吨, 环比 7.10 万吨)。

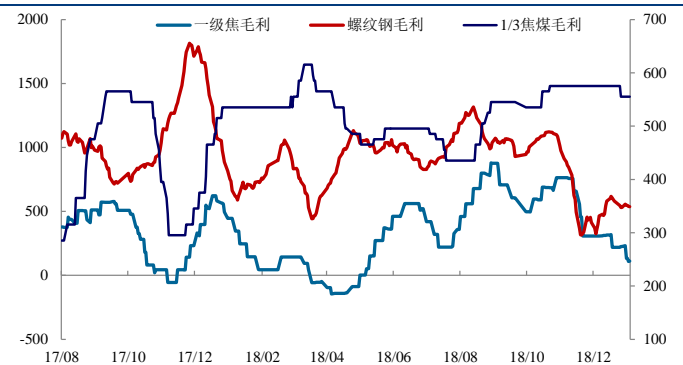
从供给端分析, 高炉检修量维持震荡, 高炉生产伴随铁矿石疏港量同步反弹, 电炉生产在亏损的情况下也出现了明显的产能利用率和开工率的提升, 可见生产端对后市的预期已经发生变化。与此同时, 库存结构显示, 贸易商在预期价格外也已经开始冬储, 库存结构的变化类似于 2018 年春节, 可见预期也转向积极。在刚需整体偏强的基调下, 各方预期的转变类似于“抢跑”, 在供给端带来的组合为“增产+快速累库”, 这将很大程度上压制“金三”中螺纹的走势。

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	3,690.0	-10.00	唐山二级冶金焦	1,965.0	-100.00
南方螺纹	3,780.0	0.00	日照港二级冶金焦	2,040.0	-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	3,539.0	53.00	241.0	-53.00	189.00
焦炭活跃合约	1,982.0	45.00	68.0	-291.00	-227.50

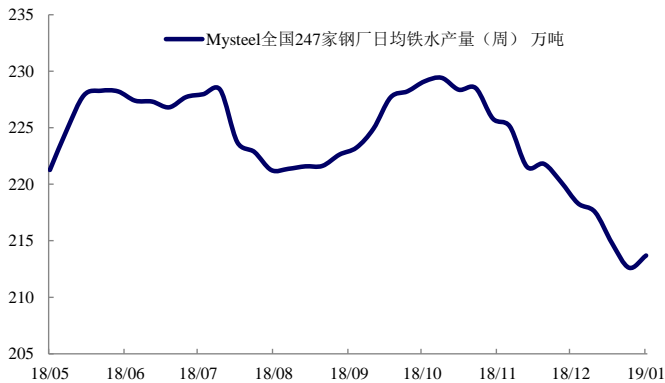
资料来源: wind、华创证券

#### (二) 需求：钢厂抢跑“金三”，双焦需求稳中向好

本周高炉检修量出现平台特征, 影响铁水日均产量 57.23 万吨, 环比减少 0.28 万吨。247 家钢厂铁水日产量环比增加 1.08 万吨至 213.69 万吨, 45 港铁矿石疏港量环比增加 15.44 万吨至 279.47 万吨。结合上一节论证的结论, 钢厂+贸易商均在抢跑“金三行情”, 在价格稳定的当下, 其增产可持续性将显著增加, 将使得双焦需求稳中向好。

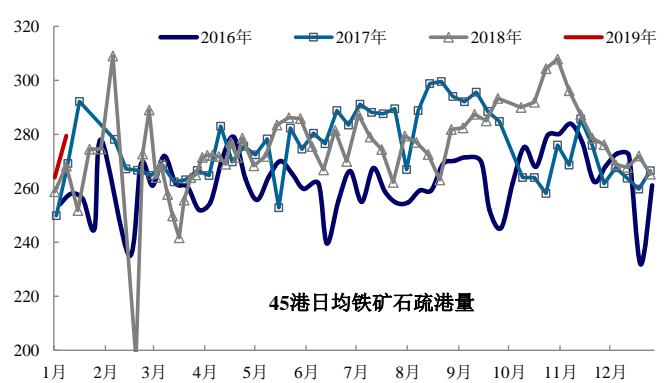


图表 18 247 家钢厂日均铁水产量（周，万吨）



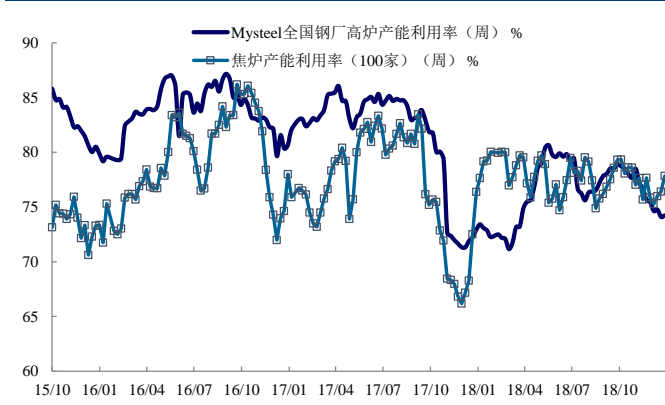
资料来源：钢联、华创证券

图表 19 45 港铁矿石疏港量（周，万吨）



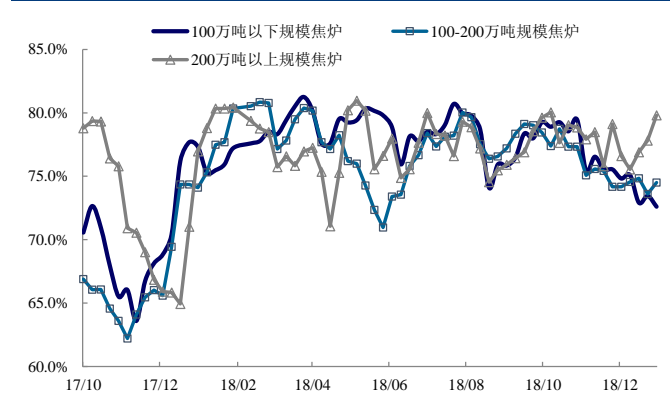
资料来源：钢联、华创证券

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



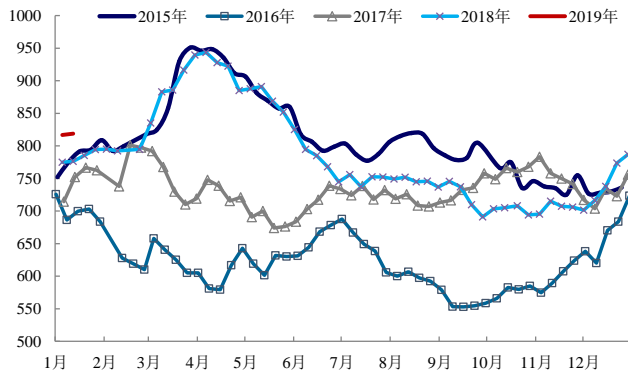
资料来源：wind、华创证券

### （三）库存：终端积极补主焦库存，焦炭贸易商趁机出货

焦煤供给端，吕梁煤矿（主焦煤主产区）开工率迅速恢复至 8 月下旬的水平。1 月 8 日下发的《关于责令采深超千米冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证的通知》要求 23 处千米冲击地压和 16 处千米瓦斯突出矿井停产检查，共涉及产能 9206 万吨。另外，周末神木发生重大矿难，顶着安全文件和迫近的春节，周边煤矿生产预计均会受到影响，供给端维持季节性的不稳定特征，整体有所减少。进口端，随着报关恢复进口炼焦煤港口库存（环比+2.10 万吨，同比+53.30 万吨）开始反弹。终端的钢厂（焦煤库存同比+114.44 万吨，环比+30.95 万吨）和焦化厂（焦煤库存同比 162.76 万吨，环比+16.70 万吨）在高库存的水平下再次大力补库，预计与其缺主焦的库存结构密切相关，这将为节后的焦煤价格埋下隐患。

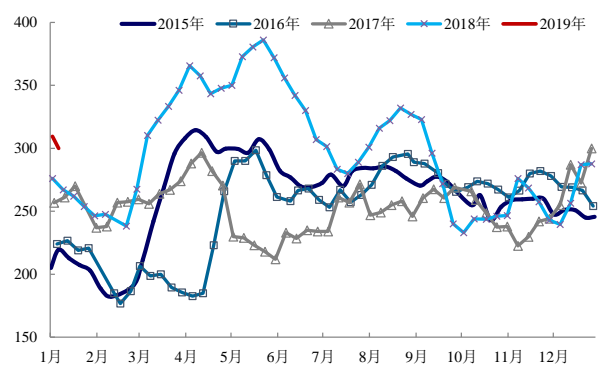
焦炭供给整体稳定，本周焦炭日均产量环比增加 1.23 万吨报 67.01 万吨，需求端继续稳中向好。库存上，供给端焦化厂（焦炭库存同比-16.78 万吨，环比+6.88 万吨）和需求端钢厂（焦炭库存同比+26.33 万吨，环比+4.80 万吨）均在累库。中间贸易环节库存再次转入去化进程，本周四港合计库存（焦炭库存同比+33.00 万吨，环比-9.50 万吨）环比下降 9.50 万吨。在螺纹参与者抢跑“金三”行情时，贸易商正趁着有利条件出货，这将使得库存的压力重回焦化厂，增加焦化厂对价格的控制力。

图表 22 全流程样本焦炭库存



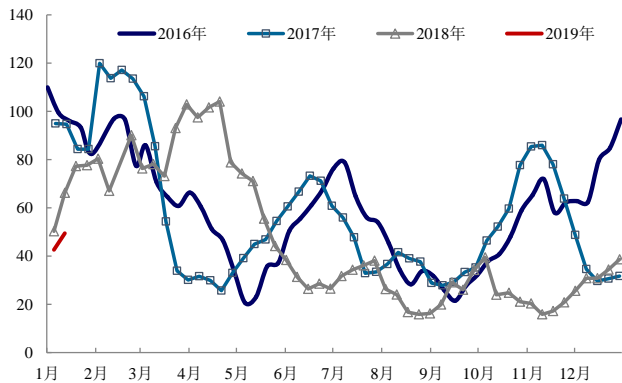
资料来源: wind、华创证券

图表 23 四港合计焦炭库存



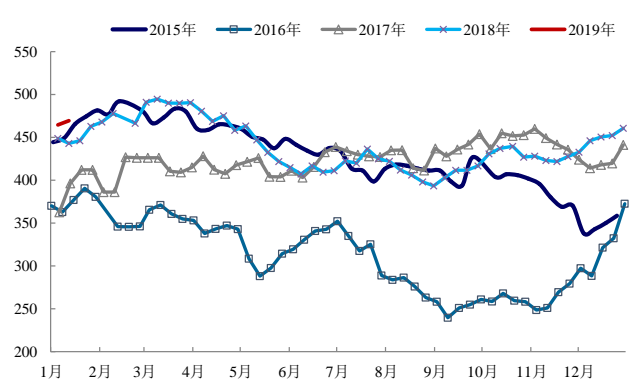
资料来源: wind、华创证券

图表 24 样本独立焦化厂焦炭库存



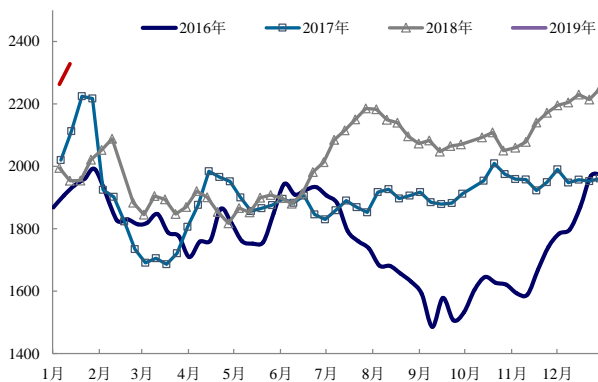
资料来源: wind、华创证券

图表 25 样本钢厂焦炭库存



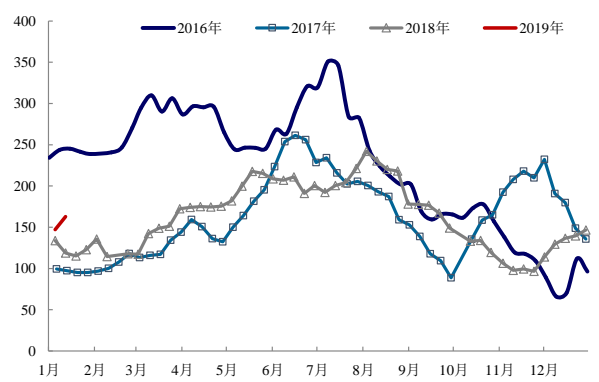
资料来源: wind、华创证券

图表 26 焦煤全流程样本库存



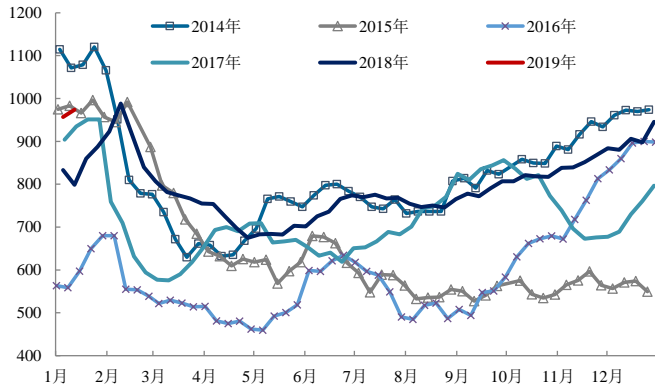
资料来源: 钢联、华创证券

图表 27 煤矿焦煤库存



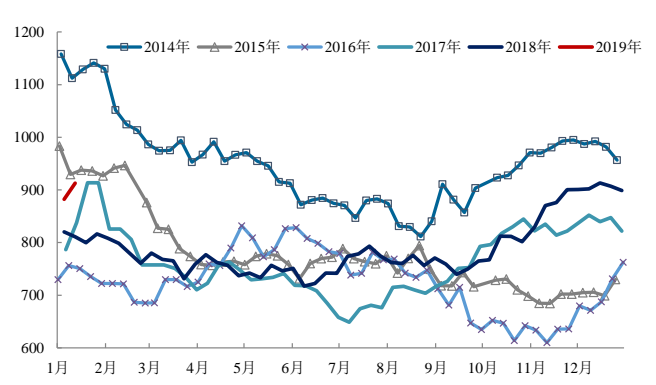
资料来源: 钢联、华创证券

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	49.46	6.88	独立焦化厂库存	973.7	16.70
钢厂库存	469.34	4.80	钢厂库存	912.98	30.95
港口库存	300.00	-9.50	煤矿库存	162.92	15.68

资料来源: wind、华创证券

**(四) 价格: 继续积极看待双焦, 警惕成材“抢金三”孕育新风险**

在经过市场充分讨论以后, “金三银四”供需错配的逻辑得到了充分的认可。从产量和库存结构分析, 钢厂和螺纹钢贸易商对后市的态度已经发生转变, 在供给端形成了“增产+快速累库”的结构, 这将对“金三”螺纹钢价格的走势产生一定的负反馈的作用, 但是能否压制这轮错配行情, 还需要观察库存累积的速度。

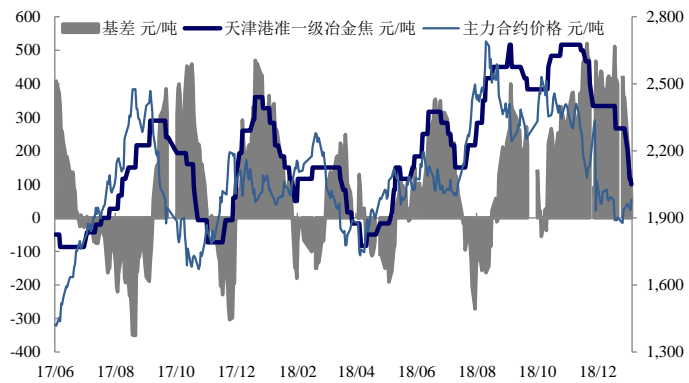
承接上周的跟踪, 本周焦炭生产利润基本已经为零。与此同时, 焦煤生产预计受到“千米冲击地压和瓦斯突出矿停产检查”和“陕西神木矿难”影响, 在“抢金三”的基调下, 焦煤需求稳中向好, 价格预计仍将平稳运行。对于焦炭价格而言, 成本端难以压降, 螺纹钢价格稳中向好, 继续提降的压力已经十分显著, 预计后市现货提降的空间仅有 1 轮。如果后市“抢金三”导致螺纹钢库存高企+产量高位运行, 焦炭反弹的难度将显著增加; 如果后市“抢金三”给节后的供需错配仍保留有空间, 优化后的焦炭库存或将使其与螺纹钢同步反弹。

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)	1,215.0	-10.00	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	#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
<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	1,185.5	14.00	1,615.5	430.04	3.88

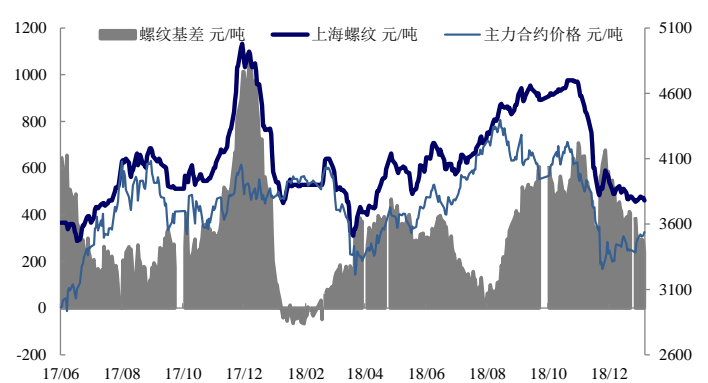
资料来源: wind、华创证券

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

矿难突发，进口煤政策超预期，螺纹钢库存累积速度超预期，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