

煤炭开采

20191116 一周煤炭动向：下游需求持续改善，煤价有望底部回升

最新观点：动力煤：供给方面，国内矿方生产保持稳定，价格维稳，进口动力煤价格走弱；需求方面，随着全国气温下降，电厂日耗逐步提升。总体来看，内贸煤产地及下游供需保持稳定，需求仍有持续改善动力，动力煤价格企稳反弹。后续需关注口岸进口限制政策以及电厂日耗水平。焦煤：供给方面，产地生产正常，出货稳定；需求方面，焦化厂开工率提升，厂内库存略有消耗。总体来看，受下游产品提价影响，需求环比改善，矿方价格保持稳定。整体供需平衡，预计焦煤价格短期维持稳定，后期需关注下游焦炭需求情况。焦炭：供给方面，焦企受下游情绪好转影响，本周开工率提升；下游方面，钢厂开工率提升，需求转暖。总体看来，焦炭目前处于供需平衡状态，价格保持稳定。后续需关注钢厂高炉开工情况。

1. 动力煤：本周国内港口动力煤价格稳定运行，11月15日秦皇岛港5500大卡动力煤最新平仓价为545元/吨，环比上周持平；产地价格方面山西大同南郊5500大卡车板价420元/吨，环比下降10元/吨；11月15日秦皇岛港库存660万吨，周环比上升21.5万吨；11月15日六大电厂日耗总计61.17万吨，较上周五上升2.68万吨。**需求方面，**11月9日-11月15日沿海六大电厂日耗均值60.07万吨，环比上周的57万吨上升3.07万吨。**库存方面，**截至11月15日，六大电厂库存1,696.38万吨，环比上升34.55万吨，同比下降27.59万吨；11月15日库存可用天数为27.73天，环比上周的28.41天下降了0.68天，同比下降4.24天。港口方面，11月15日秦皇岛港库存660吨，周环比下降21.5万吨，同比增加94.5万吨。**供给方面，**产地供应平稳，维持以销定产策略，大矿库存保持稳定。**进口方面，**截至11月15日，广州港澳洲煤Q5500库提价625元/吨，周环下降10元/吨；广州港印尼煤Q5500库提价625元/吨，周环下降10元/吨。本周进口煤价走弱。**综合来看，供给方面，国内矿方生产保持稳定，价格维稳，进口动力煤价格走弱；需求方面，随着全国气温下降，电厂日耗逐步提升。总体来看，内贸煤产地及下游供需保持稳定，需求仍有持续改善动力，动力煤价格企稳反弹。后续需关注口岸进口限制政策以及电厂日耗水平。**

2. 焦煤：本周京唐港主焦煤价格为1,510.00元/吨，周环比持平。本周炼焦煤市场平稳运行。**需求方面，**本周焦化厂综合开工率为77.28%，周环比上升0.54%。**库存方面，**从绝对量来看，本周国内100家样本焦化厂炼焦煤库存合计807.99万吨，环比上升0.02万吨；从相对量来看，本周焦化厂炼焦煤库存平均可用天数17.26天，环比上升0.36天。**供给方面，**产地生产正常，库存保持稳定。**综合来看，供给方面，产地生产正常，出货稳定；需求方面，焦化厂开工率提升，厂内库存略有消耗。总体来看，受下游产品提价影响，需求环比改善，矿方价格保持稳定。整体供需平衡，预计焦煤价格短期维持稳定，后期需关注下游焦炭需求情况。**

3. 焦炭：本周天津港一级焦平仓价为1870元/吨，周环比持平；唐山二级冶金焦到厂价1750元/吨，周环比持平。本周焦炭市场稳定运行。**需求方面，**全国高炉开工率66.02%，环比下降1.78%。**库存方面，**本周110家国内样本钢厂焦炭库存合计448.68万吨，周环比上升0.86万吨。本周100家国内独立焦化厂焦炭库存合计69.29万吨，环比下降2.19万吨。本周港口库存合计436.5万吨，环比下降5万吨。**供给方面，**本周焦化厂综合开工率为77.28%，周环比上升0.54%。**综合来看，供给方面，焦企受下游情绪好转影响，本周开工率提升；下游方面，钢厂开工率提升，需求转暖。总体看来，焦炭目前处于供需平衡状态，价格保持稳定。后续需关注钢厂高炉开工情况。**

风险提示：宏观经济大幅下滑，煤价大幅下跌，焦炭限产不及预期，政策性调控煤价，新增产能大量释放，进口煤政策收紧、榆林地区煤管票放开

证券研究报告

2019年11月16日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

彭鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110002

pengxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《煤炭开采-行业研究周报:20191109一周煤炭动向：供需需起，动力煤价格企稳》2019-11-09
- 2 《煤炭开采-行业研究周报:20191102一周煤炭动向：口岸动力煤进口受限，供需格局改善煤价获支撑》2019-11-02
- 3 《煤炭开采-行业研究周报:20191026一周煤炭动向：港口库存压力纾解，煤价有望底部企稳》2019-10-27



1. 投资提示

1.1. 动力煤

本周国内港口动力煤价格稳定运行，11月15日秦皇岛港5500大卡动力煤最新平仓价为545元/吨，环比上周持平；产地价格方面山西大同南郊5500大卡车板价420元/吨，环比下降10元/吨；11月15日秦皇岛港库存660万吨，周环比上升21.5万吨；11月15日六大电厂日耗总计61.17万吨，较上周五上升2.68万吨。

需求方面，11月9日-11月15日沿海六大电厂日耗均值60.07万吨，环比上周的57万吨上升3.07万吨。

库存方面，截至11月15日，六大电厂库存1,696.38万吨，环比上升34.55万吨，同比下降27.59万吨；11月15日库存可用天数为27.73天，环比上周的28.41天下降了0.68天，同比下降4.24天。港口方面，11月15日秦皇岛港库存660万吨，周环比下降21.5万吨，同比增加94.5万吨。

供给方面，产地供应平稳，维持以销定产策略，大矿库存保持稳定。

进口方面，截至11月15日，广州港澳洲煤Q5500库提价625元/吨，周环下降10元/吨；广州港印尼煤Q5500库提价625元/吨，周环下降10元/吨。本周进口煤价走弱。

综合来看，供给方面，国内矿方生产保持稳定，价格维稳，进口动力煤价格走弱；需求方面，随着全国气温下降，电厂日耗逐步提升。总体来看，内贸煤产地及下游供需保持稳定，需求仍有持续改善动力，动力煤价格企稳反弹。后续需关注口岸进口限制政策以及电厂日耗水平。

1.2. 焦煤

本周京唐港主焦煤价格为1,510.00元/吨，周环比持平。

本周炼焦煤市场平稳运行。

需求方面，本周焦化厂综合开工率为77.28%，周环比上升0.54%。

库存方面，从绝对量来看，本周国内100家样本焦化厂炼焦煤库存合计807.99万吨，环比上升0.02万吨；从相对量来看，本周焦化厂炼焦煤库存平均可用天数17.26天，环比上升0.36天。

供给方面，产地生产正常，库存保持稳定。

综合来看，供给方面，产地生产正常，出货稳定；需求方面，焦化厂开工率提升，厂内库存略有消耗。总体来看，受下游产品提价影响，需求环比改善，矿方价格保持稳定。整体供需平衡，预计焦煤价格短期维持稳定，后期需关注下游焦炭需求情况。

1.3. 焦炭

本周天津港一级焦平仓价为1870元/吨，周环比持平；唐山二级冶金焦到厂价1750元/吨，周环比持平。

本周焦炭市稳定运行。

需求方面，全国高炉开工率66.02%，环比下降1.78%。

库存方面，本周110家国内样本钢厂焦炭库存合计448.68万吨，周环比上升0.86万吨。本周100家国内独立焦化厂焦炭库存合计69.29万吨，环比下降2.19万吨。本周港口库存合计436.5万吨，环比下降5万吨。

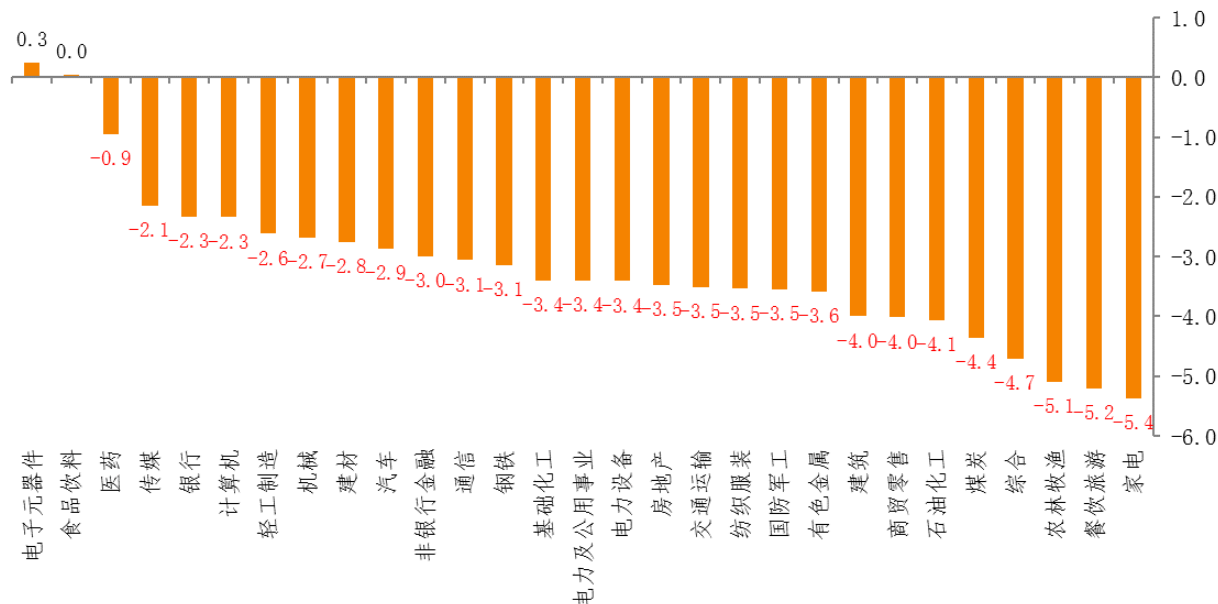
供给方面，本周焦化厂综合开工率为 77.28%，周环比上升 0.54%。

综合来看，供给方面，焦企受下游情绪好转影响，本周开工率提升；下游方面，钢厂开工率提升，需求转暖。总体看来，焦炭目前处于供需平衡状态，价格保持稳定。后续需关注钢厂高炉开工情况。

2. 本周市场回顾

上周上证综指报收 2,891.34 点，周下跌 72.84 点，跌幅 2.46%；沪深 300 指数报收 3,877.09 点，周下跌-95.92 点，跌幅 2.41%；中信煤炭指数报收 1,483.72 点，周下跌 67.55 点，跌幅 4.35%，位列 29 个中信一级板块涨跌幅第 25 位。

图：上周中信一级行业指数涨跌幅情况 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

上周煤炭板块涨幅前三的分别为宝泰隆、大有能源、平庄能源，涨幅分别为 2.14%、0.77%、0.34%。

表 1：煤炭板块涨幅榜前三

代码	公司名称	周收盘价 (元)	周涨跌 (元)	周涨跌幅 (%)
601011.SH	宝泰隆	4.30	0.09	2.14
600403.SH	大有能源	3.91	0.03	0.77
000780.SZ	平庄能源	2.92	0.01	0.34

资料来源：Wind,天风证券研究所

上周煤炭板块跌幅前五的分别为陕西黑猫、中国神华、山西焦化、安源煤业、美锦能源，跌幅分别为-7.23%、-6.32%、-6.27%、-6.25%、-6.12%。

表 2：煤炭板块跌幅榜前五

代码	公司名称	周收盘价 (元)	周涨跌 (元)	周涨跌幅 (%)
601015.SH	陕西黑猫	2.95	-0.23	-7.23
601088.SH	中国神华	16.90	-1.14	-6.32
600740.SH	山西焦化	6.43	-0.43	-6.27
600397.SH	安源煤业	1.95	-0.13	-6.25
000723.SZ	美锦能源	7.67	-0.50	-6.12

资料来源：Wind,天风证券研究所

3. 一周市场动态速览

表 3：一周煤炭市场动态速览

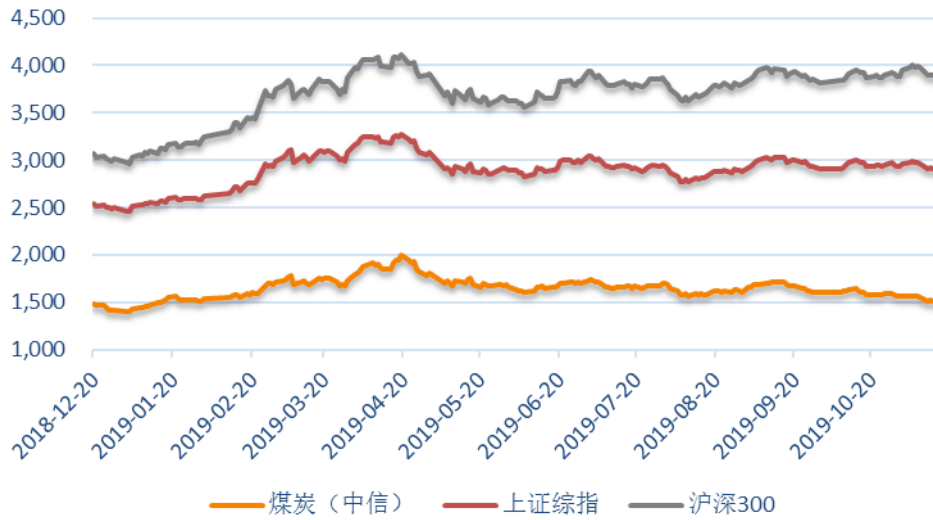
	指 标	价格	周变化值	单位	
国内价格指数	动力煤价格指数 CCI5500	550.00	0.00	元/吨	
国内 动力煤	港口	秦皇岛港动力末煤 Q5500 平仓价	545.00	0.00	元/吨
	产地	山西大同南郊车板价 Q5500	420.00	-10.00	元/吨
		陕西榆林动力块煤坑口价	520.00	-5.00	元/吨
		内蒙古鄂尔多斯 Q5500 出矿价	570.00	0.00	元/吨
国内 炼焦煤	港口	京唐港山西产主焦煤库提价	1,510.00	0.00	元/吨
	产地	山西吕梁产主焦煤市场价	1,500.00	0.00	元/吨
		河北邯郸产主焦煤车板价	1,560.00	0.00	元/吨
		河南平顶山产主焦煤车板价	1,600.00	0.00	元/吨
		山东枣庄产 1/3 焦煤车板价	1,190.00	0.00	元/吨
国内焦炭	天津港一级冶金焦平仓价	1,870.00	0.00	元/吨	
	唐山二级冶金焦到厂价	1,750.00	0.00	元/吨	
煤炭进口价	广州港澳洲煤 Q5500 库提价	625.00	-10.00	元/吨	
	广州港印尼煤 Q5500 库提价	625.00	-10.00	元/吨	
开工率	钢厂	高炉开工率：全国	66.02	1.79	%
		西南地区	80.58	0.00	%
	焦化厂	西北地区	87.20	0.85	%
		华中地区	82.38	0.00	%
		华北地区	71.83	1.65	%
		华东地区	78.34	-1.19	%
		东北地区	85.32	0.00	%
		港口	秦皇岛港	660.00	21.50
库存	电厂	6 大发电集团煤炭库存合计	1,696.38	34.55	万吨
		6 大发电集团库存可用天数	27.73	-0.68	天
	钢厂	6 大发电集团日均耗量合计	61.17	2.68	万吨
		钢厂焦煤库存	866.86	18.26	万吨
	焦炭库存	钢厂焦煤库存可用天数	17.26	0.36	天
		焦化企业焦炭总库存	69.29	-2.19	万吨
		钢厂焦炭库存	448.68	0.86	万吨
		国内 运费	秦皇岛—广州（5-6 万 DWT）	40.50	1.50
海运费	黄骅—上海（3-4 万 DWT）	34.10	1.00	元/吨	
	天津—镇江（1-1.5 万 DWT）	52.20	1.30	元/吨	
	国际 运费	澳大利亚（纽卡斯尔）—青岛	13.50	0.00	元/吨
	印尼（加里曼丹）—中国	7.50	-1.00	元/吨	
	汽运费	柳林—唐山	230.00	5.00	元/吨
鄂尔多斯—黄骅		243.00	0.00	元/吨	
神木—忻州		80.00	5.00	元/吨	
下游产品价格	水泥价格指数	159.01	3.23	点	
	Myspic 综合钢价指数	140.28	1.99	点	

资料来源：Wind，煤炭资源网，天风证券研究所

4. 煤炭市场走势纵观

4.1. 煤炭板块表现

图 1：板块表现对比（单位：点）

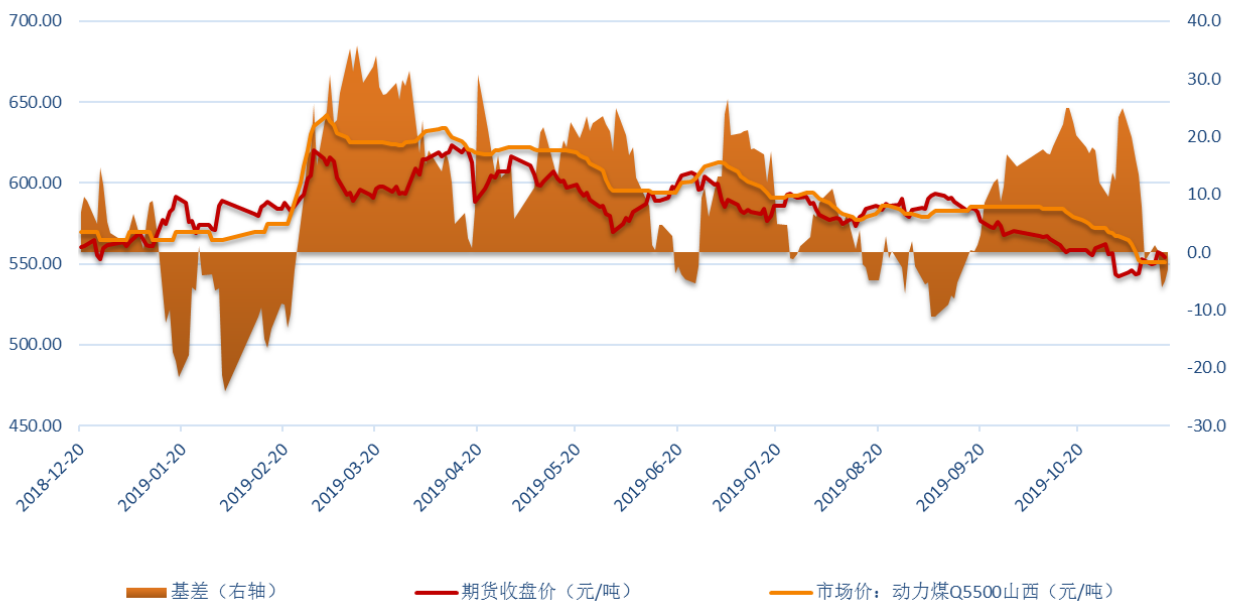


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 动力煤产业链

(1) 动力煤期现对比

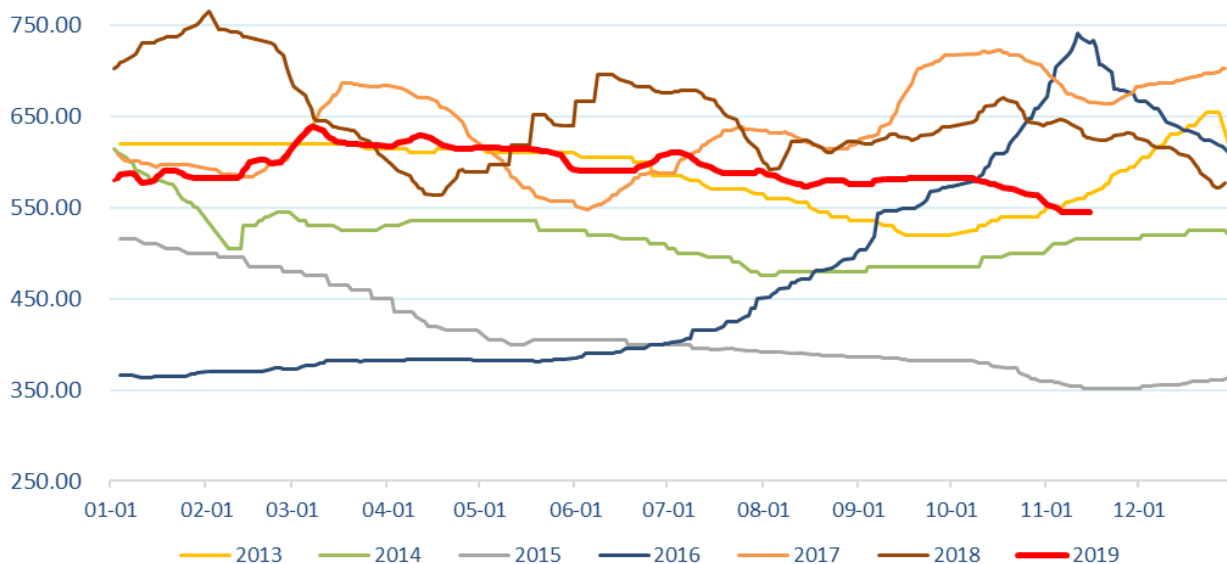
图 2：动力煤期现对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) 动力煤港口价

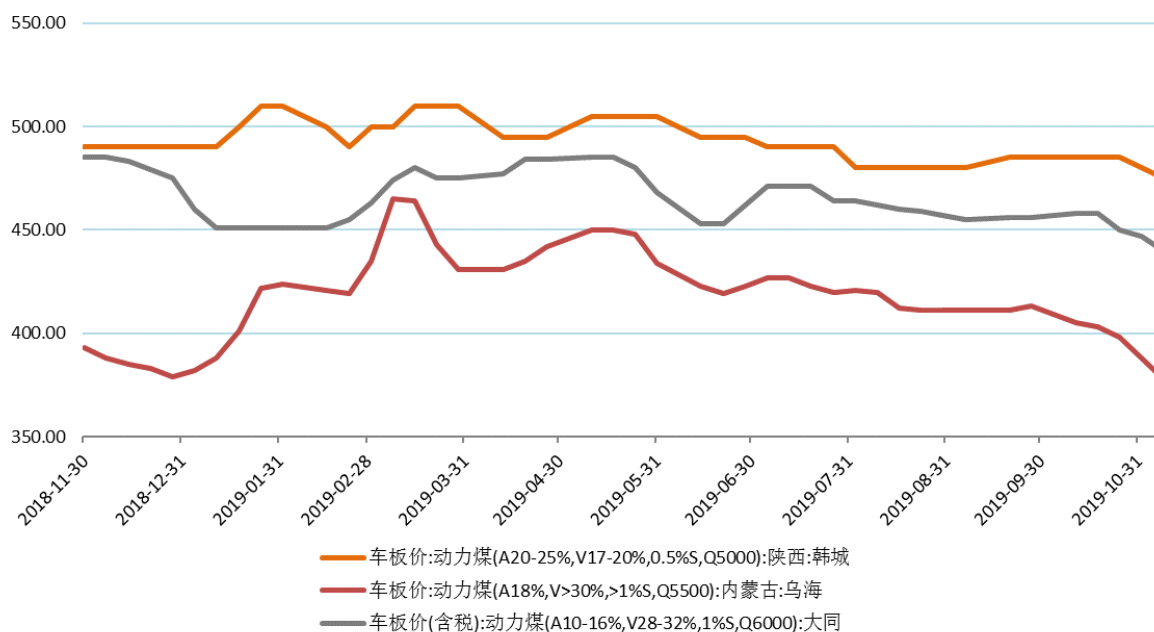
图 3: 秦皇岛港动力煤 Q5500 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3) 动力煤产地价

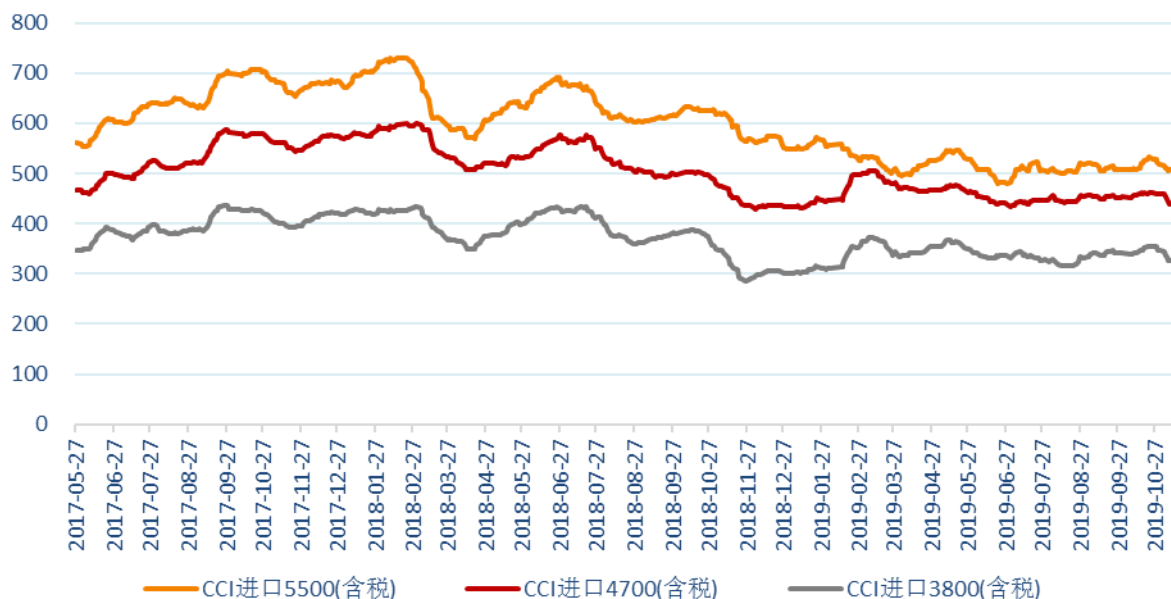
图 4: 动力煤产地价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(4) 进口煤价

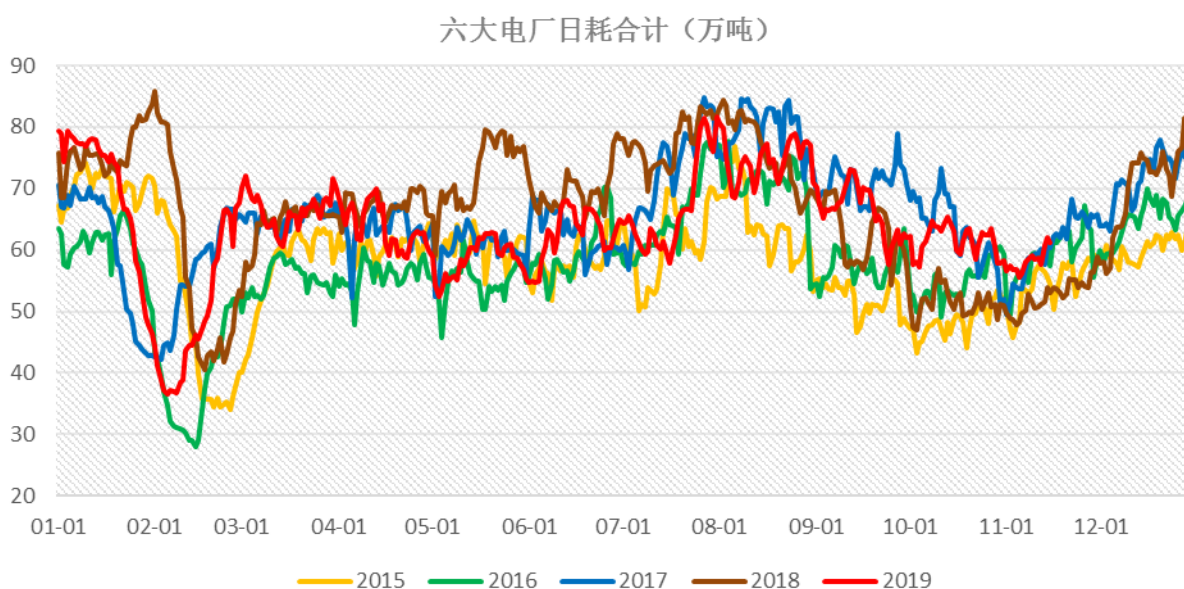
图 5: CCI 进口煤含税价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

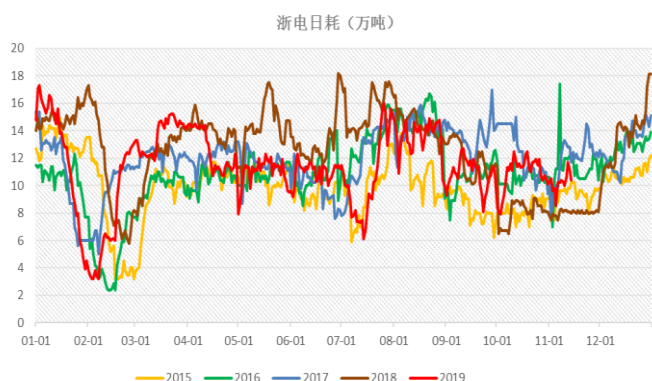
(5) 电厂日耗

图 6: 沿海六大电厂日均耗煤量 (万吨)



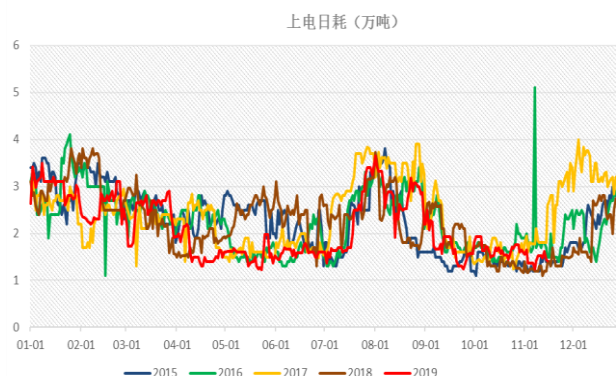
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 浙电日耗 (万吨)



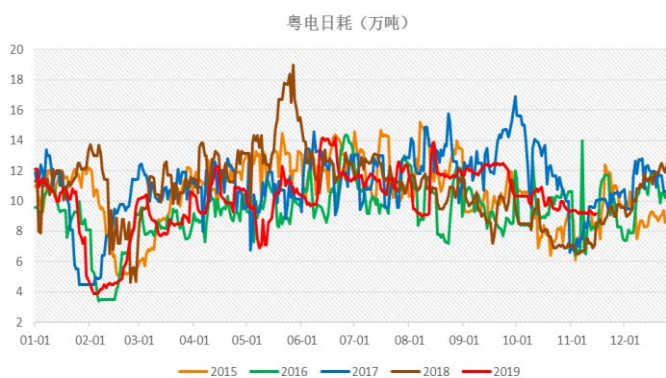
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 上电日耗 (万吨)



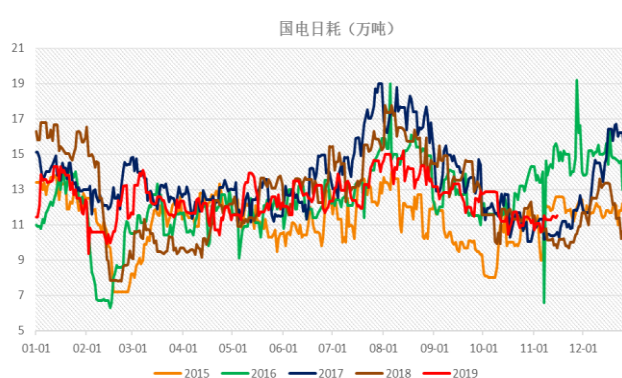
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9: 粤电日耗 (万吨)



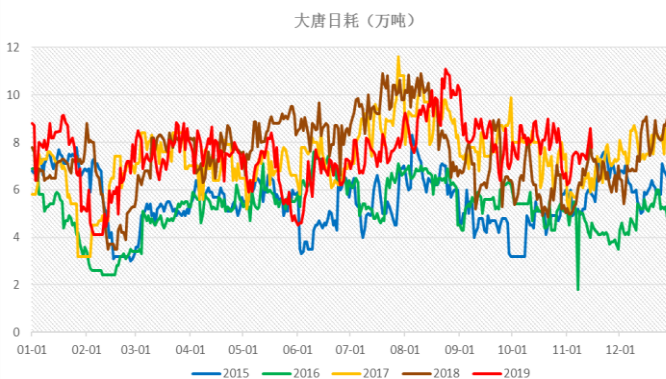
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 国电日耗 (万吨)



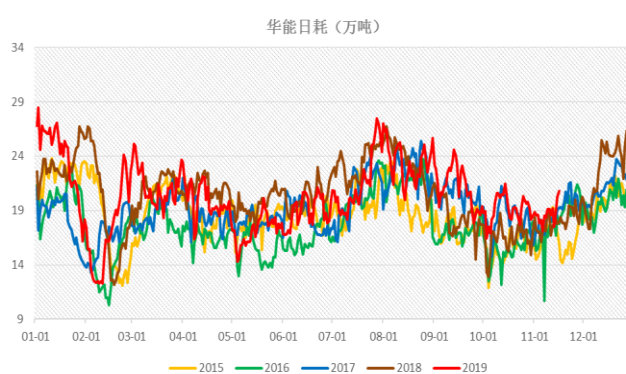
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 大唐日耗 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

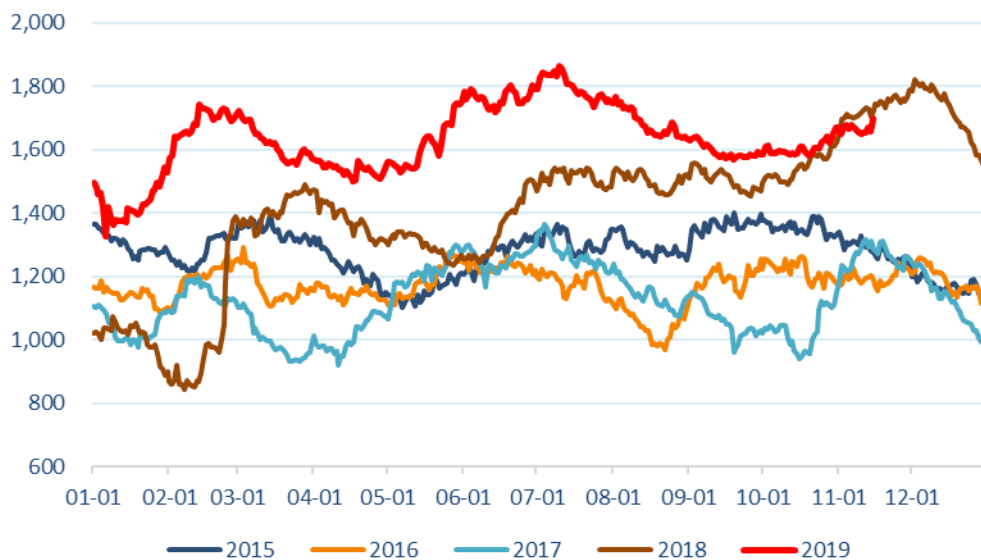
图 12: 华能日耗 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

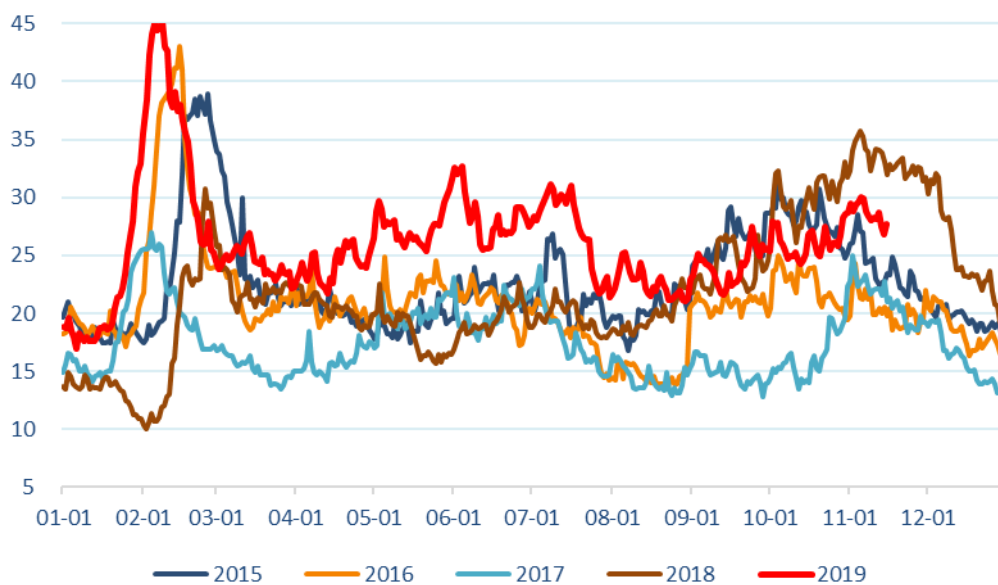
(6) 电厂库存

图 13: 沿海六大电厂库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

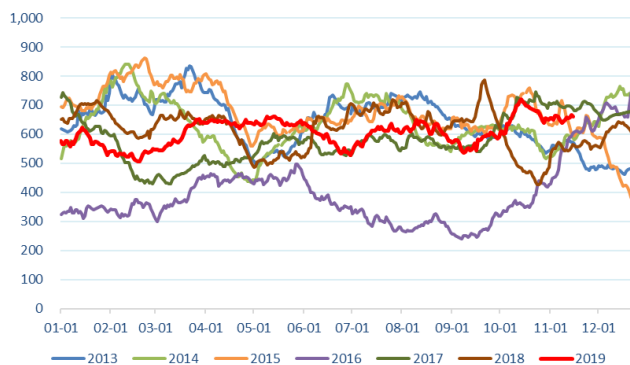
图 14: 沿海六大电厂库存可用天数 (天)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

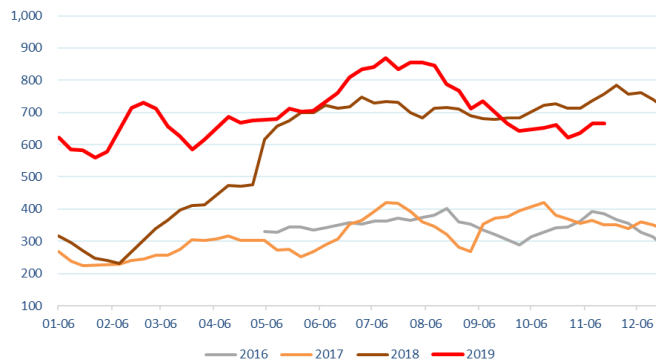
(7) 港口库存

图 15: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

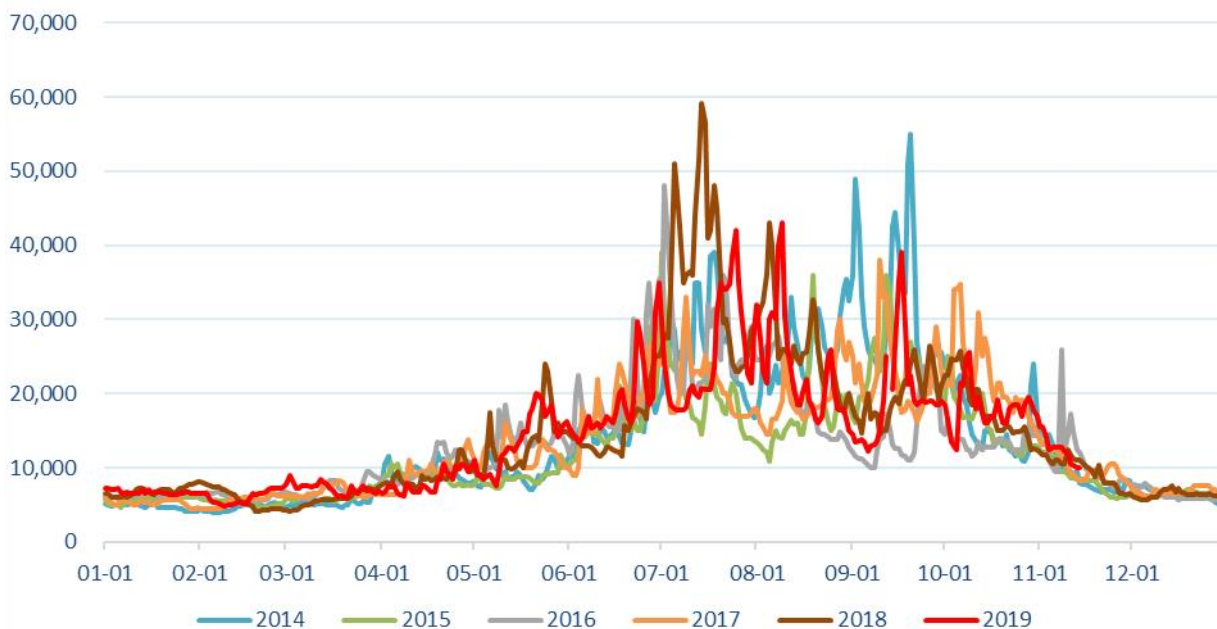
图 16: 长江口煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(8) 水电

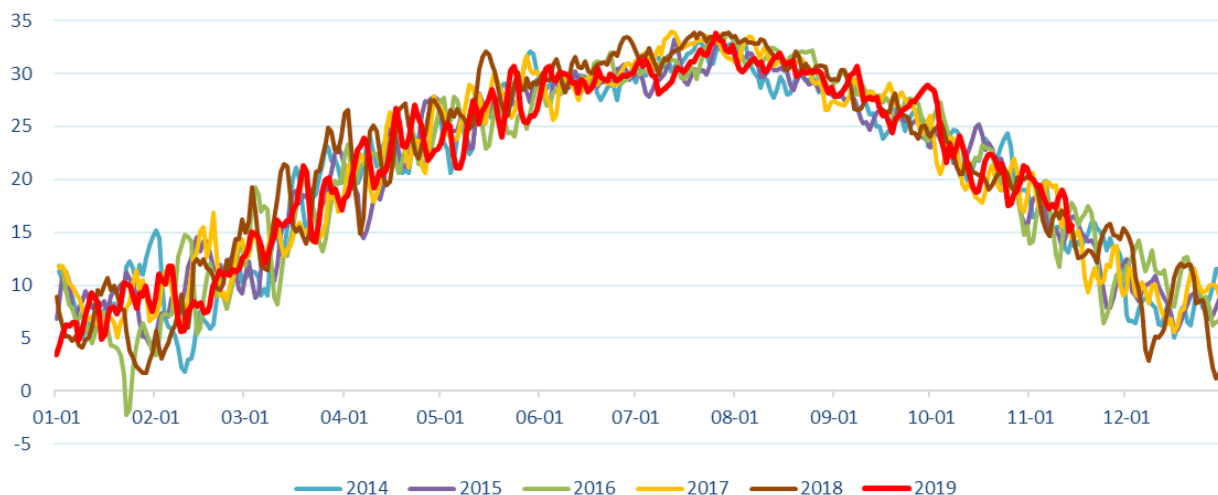
图 17: 三峡水库入库流量 (立方米/秒)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(9) 全国气温

图 18: 全国最高气温 (°C)

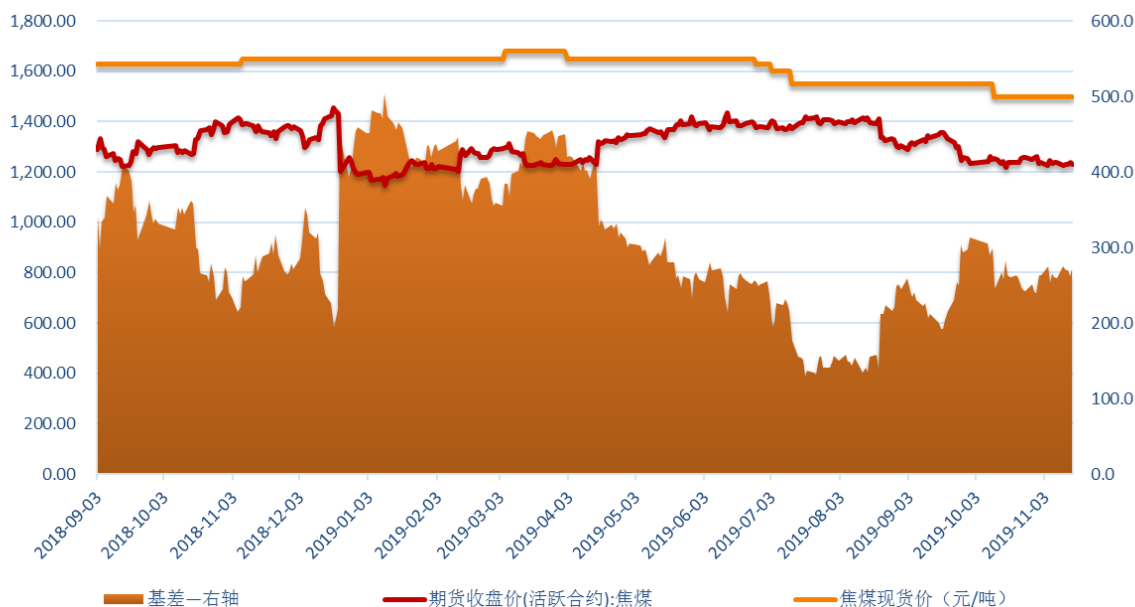


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 焦煤产业链

(1) 焦煤期现对比

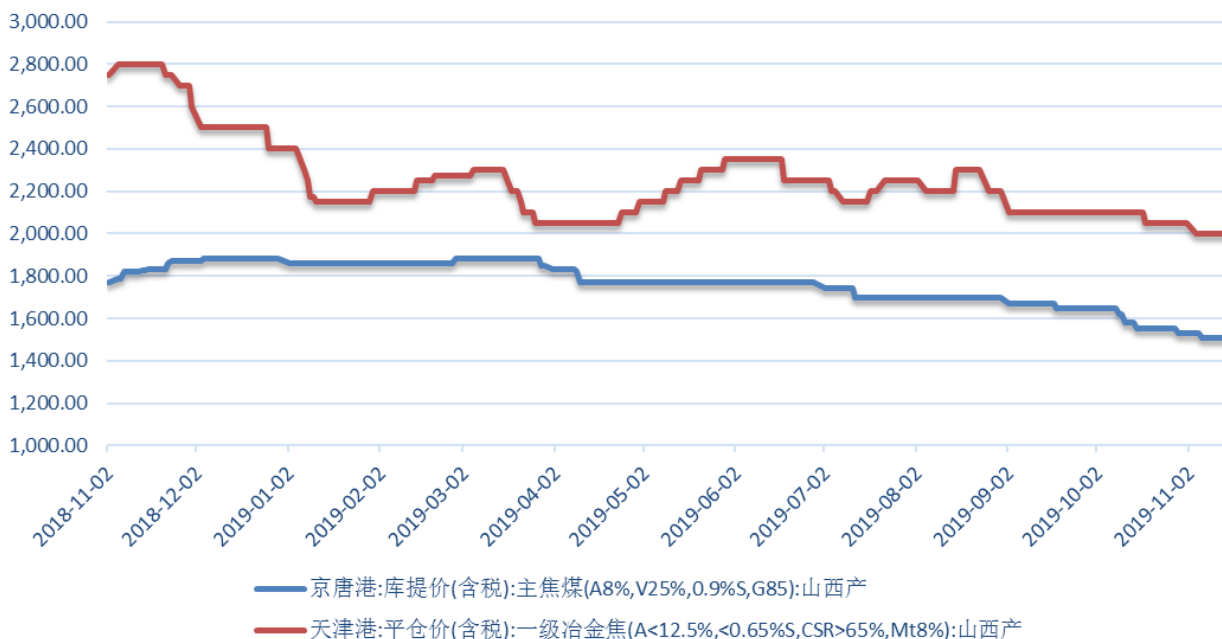
图 19: 焦煤期现对比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(2) 焦煤焦炭港口价

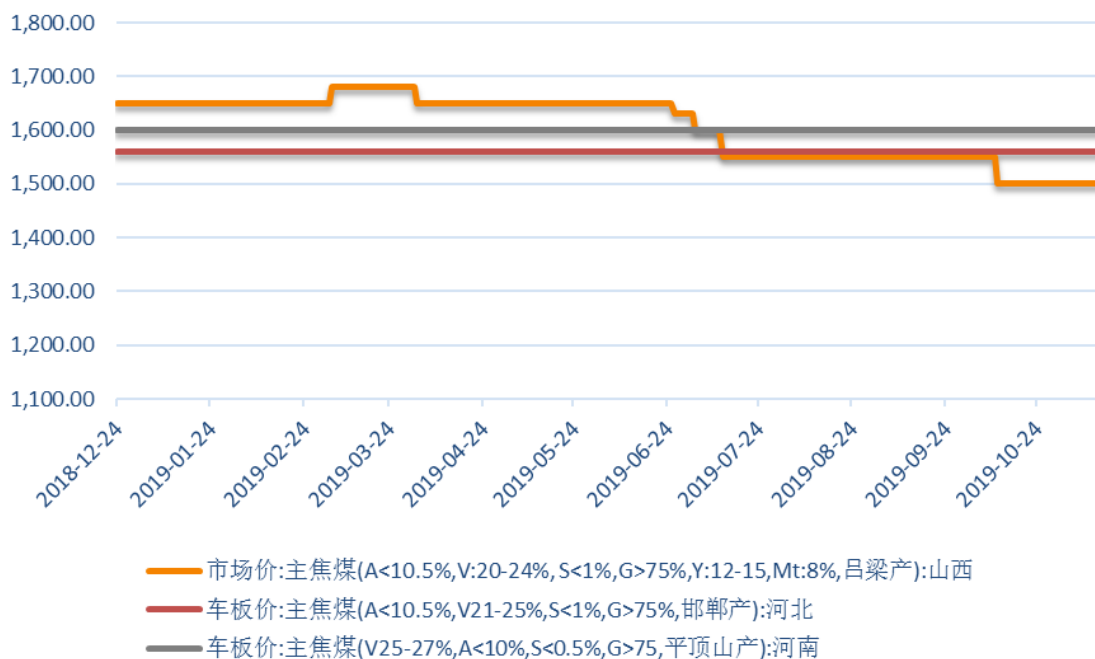
图 20: 焦煤焦炭港口价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3) 焦煤产地价

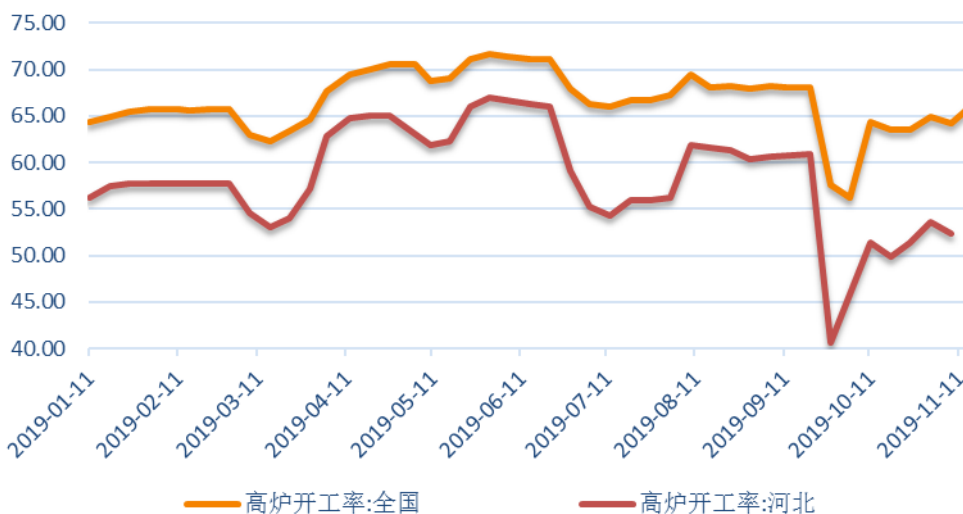
图 21: 焦煤产地价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(4) 钢厂高炉开工率

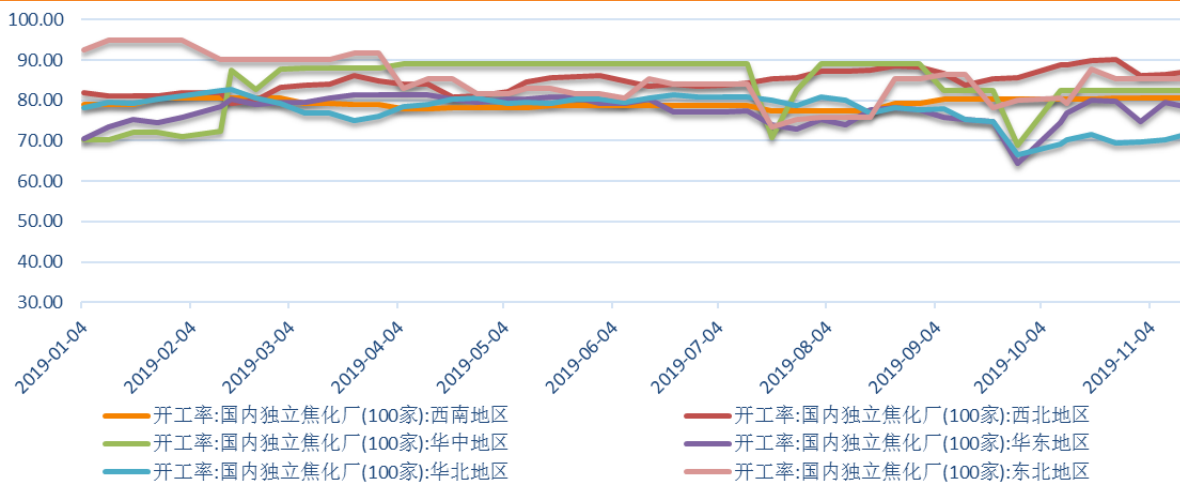
图 22: 钢厂高炉开工率 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(5) 焦化厂开工率

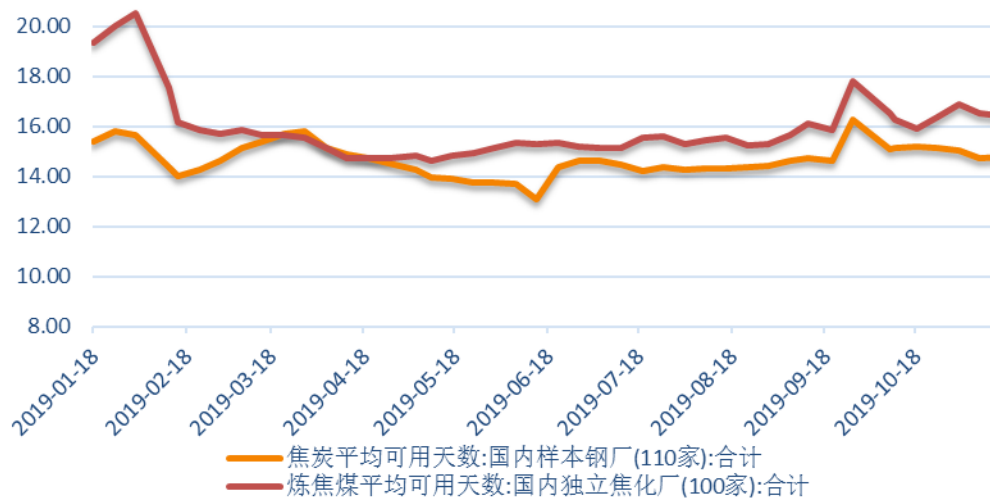
图 23: 国内独立焦化厂 (100 家) 开工率 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(6) 焦炭库存

图 24：焦煤、焦炭库存可用天数（天）



资料来源：煤炭资源网，天风证券研究所

5. 公司重大事件回顾

表 4：本周公司重点公告

证券代码	证券简称	重大事件
600188.SH	兖州煤业	【1】经公司 2019 年 11 月 1 日召开的 2019 年度第二次临时股东大会审议批准，本次中期现金分红每股派发现金红利（特别股利）人民币 1.00 元（含税），共计派发现金红利（特别股利）人民币 49.12 亿元（含税）。
600397.SH	安源煤业	【1】公司于 2015 年 11 月 20 日发行的 2014 年公司债券将于 2019 年 11 月 20 日开始支付自 2018 年 11 月 20 日至 2019 年 11 月 19 日期间的利息。每 1 手“14 安源债”（面值人民币 1,000 元）派发利息为人民币 70.00 元（含税）。
600725.SH	ST 云维	【1】公司于 2019 年 11 月 12 日收到云南能投集团转发的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，煤化集团及其控股子公司云维集团与云南能投集团之间协议转让公司股份事项已完成证券过户登记手续。
600546.SH	山煤国际	【1】公司非公开发行可续期公司债券（第一期）将于 2019 年 11 月 29 日开始支付自 2018 年 11 月 29 日至 2019 年 11 月 28 日期间的利息。本次债券票面利率为 8.10%。
601011.SH	宝泰隆	【1】公司审议通过了《公司符合发行公司债券条件》的议案、《非公开发行公司债券预案》的议案及《提请股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行公司债券相关事宜》的议案，公司拟非公开发行公司债券规模不超过人民币 5 亿元。

资料来源：公司公告；天风证券研究所

6. 行业热点追踪

6.1. 中国首个地区能源转型线路图发布 张家口 2050 年可再生能源比重或超 70%

长城·国际可再生能源论坛在河北省张家口市崇礼举行。论坛上，国际可再生能源署(IRENA)发布了《张家口 2050 年能源转型战略》根据《河北省张家口市可再生能源示范区发展规划》，到 2020 年，张家口可再生能源消费量占终端能源消费总量比例达 30%，到 2030 年达到 50%的总体发展目标。(煤炭资源网)

10 月份全国火力发电量增长 5.9%，水力发电量下降 4.1%

国家统计局 14 日发布消息显示，2019 年 10 月份全国绝对发电量 5714 亿千瓦时，同比增长 4%。其中，全国火力绝对发电量 3969 亿千瓦时，同比增长 5.9%；水力绝对发电量 1074 亿千瓦时，同比下降 4.1%；核能发电量 288 亿千瓦时，同比增长 5.4%；风力绝对发电量 286 亿千瓦时，同比增长 10%；太阳能绝对发电量 97 亿千瓦时，同比增长 3%。(煤炭资源网)

6.2. 山西 2019 年煤炭化解过剩产能省级联合验收工作全面展开

从 2019 年 11 月 11 日起，由山西省能源局牵头，省人社厅、省财政厅、省自然资源厅、省公安厅、省国资委、省金融监督管理局、省市场监督管理局、山西煤监局、省电力公司等单位组成的联合验收组，对 2019 年列入关闭计划的 18 座煤矿开展省级联合验收。(煤炭资源网)

6.3. 内蒙古自治区煤炭资源税适用税率由 9%提高到 10%

根据《财政部税务总局关于调整内蒙古自治区煤炭资源税适用税率的批复》(财税[2019]73 号)规定，财政部、税务总局同意内蒙古自治区煤炭资源税适用税率由 9%提高到 10%，调整期限自 2019 年 10 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日。(煤炭资源网)

6.4. 太原清徐将实现独立洗煤企业整体退出

11 月 12 日太原市生态环境局消息，清徐县今年关停的设计产能年入洗原煤 60 万吨的 21 家洗煤企业，已全部完成“两断三清”(即断电、断水，清生产设备、原料、产品)工作，淘汰煤炭洗选产能 1260 万吨。至 2019 年 10 月，清徐县独立洗煤企业已压缩产能 4510 万吨，明年将实现独立洗煤企业整体退出。(煤炭资源网)

6.5. 中国企业进博会上采购 8220 万吨进口煤，相当去年总进口量的三成

11 月 9 日，2019 中国煤炭进口峰会在国家会展中心(上海)举行。会上，中国华能集团、中国大唐集团、瑞茂通供应链管理股份有限公司、浙能集团等约 20 家国内企业，与来自澳大利亚、印度尼西亚等煤炭企业签订了 2020 年度煤炭购销合同。截至目前，各企业进口煤签约总量已达 8220 万吨。(煤炭资源网)

6.6. 晋中市 2019 年至 2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动动员电视电话会议召开

11 月 11 日下午，全市 2019 年至 2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动动员电视电话会议召开，再次统一思想、警醒认识、明确任务、压实责任，举全市之力，坚决打赢秋冬季污染防治攻坚战。(煤炭资源网)

7. 煤炭行业个股表现

表 5: 煤炭行业个股表现

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2018	2019	2018	2019
000552.SZ	靖远煤电	2.39	-3.24	54.66		0.23		10.49
000571.SZ	新大洲 A	2.06	-5.07	16.77				
000723.SZ	美锦能源	7.67	-6.12	314.41				
000780.SZ	平庄能源	2.92	0.34	29.62				
000933.SZ	神火股份	4.50	-3.23	85.52		0.64		6.99
000937.SZ	冀中能源	3.37	-5.60	119.08		0.25		13.56
000968.SZ	蓝焰控股	9.96	-5.50	96.36		0.78		12.76
000983.SZ	西山煤电	5.51	-3.33	173.63		0.66		8.30
002128.SZ	露天煤业	7.90	-4.01	151.80		1.36		5.80
002753.SZ	永东股份	7.60	-3.31	28.53				
600121.SH	郑州煤电	2.17	-3.13	26.44				
600123.SH	兰花科创	6.06	-1.94	69.23		0.85		7.13
600157.SH	永泰能源	1.35	-4.26	167.75		0.05		25.28
600188.SH	兖州煤业	10.19	-3.60	418.51		1.81		5.64
600348.SH	阳泉煤业	5.00	-4.40	120.25		0.84		5.96
600395.SH	盘江股份	5.27	-0.38	87.22		0.66		8.02
600397.SH	*ST 安煤	1.95	-6.25	19.30				
600403.SH	大有能源	3.91	0.77	93.48				
600408.SH	ST 安泰	2.07	-5.91	20.84				
600508.SH	上海能源	8.85	-3.59	63.96		1.07		8.26
600546.SH	山煤国际	6.77	-0.73	134.21		0.51		13.16
600714.SH	金瑞矿业	5.20	-5.97	14.99				
600721.SH	百花村	5.55	-3.81	22.22				
600725.SH	云煤能源	2.75	-2.48	33.89				
600740.SH	山西焦化	6.43	-6.27	97.48		0.91		7.05
600792.SH	云煤能源	3.09	-4.63	30.59				
600971.SH	恒源煤电	5.20	-3.70	62.40		0.91		5.69
600997.SH	开滦股份	5.01	-3.47	79.55		0.85		5.93
601001.SH	大同煤业	4.09	-2.39	68.45		0.42		9.67
601011.SH	宝泰隆	4.30	2.14	69.27				
601015.SH	陕西黑猫	2.95	-7.23	48.08				
601088.SH	中国神华	16.90	-6.32	3248.76		2.26		7.49
601101.SH	昊华能源	5.13	-3.93	61.56		0.55		9.41
601225.SH	陕西煤业	8.04	-4.74	804.00		1.12		7.21
601666.SH	平煤股份	3.71	-2.62	87.60		0.50		7.47
601699.SH	潞安环能	6.55	-3.96	195.94		1.05		6.26
601898.SH	中煤能源	4.65	-3.73	537.31		0.47		9.91
601918.SH	新集能源	3.22	-1.23	83.42		0.40		7.96
600985.SH	雷鸣科化	8.93	-5.50	194.00		1.67		5.34
0639.HK	首钢资源	1.62	-1.22	85.89		0.22		7.26

注: 股价取自 11 月 15 日收盘价, EPS、PE 为 Wind 一致预测

资料来源: Wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com