

煤炭开采

20191123 一周煤炭动向：钢材价格上涨，双焦价格获支撑

最新观点：动力煤：供给方面，国内矿方生产保持稳定，部分煤矿价格有所上调；需求方面，电厂日耗逐步提升，库存中高，补库动力一般。总体来看，产地及下游供需保持稳定，后续需关注近期煤矿安全事故后续发酵及电厂日耗水平。焦煤：供给方面，产地生产正常，出货稳定；需求方面，受下游钢铁利润率提升，焦化厂开工率提升，受矿难事件影响，焦企有提前补库动力。总体来看，需求环比持续改善，矿方价格保持稳定，需求有所增加，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，下游需求持续向好，本周开工率继续攀升，焦企焦炭库存下降明显；下游方面，钢厂开工率小幅下滑，利润提升，打压焦企利润动力不足。总体看来，焦炭目前处于供需平衡状态，价格支撑较强。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22日秦皇岛港5500大卡动力煤最新平仓价为544元/吨，环比下跌1元/吨；产地价格方面山西大同南郊5500大卡车板价420元/吨，环比持平；11月22日秦皇岛港库存644.5万吨，周环比下降15.5万吨；11月22日六大电厂日耗总计65.60万吨，较上周五上升4.43万吨。**需求方面，**11月16日-11月22日沿海六大电厂日耗均值62.11万吨，环比上周的60.07万吨上升2.04万吨。**库存方面，**截至11月22日，六大电厂库存1,659.97万吨，环比下降36.41万吨，同比下降90.75万吨；11月22日库存可用天数为25.3天，环比上周的27.73天下降了2.43天，同比下降6.38天。港口方面，11月22日秦皇岛港库存65.60万吨，周环比上升4.43万吨，同比增加67.5万吨。**供给方面，**近期煤矿安全事故对产量影响有限，多数煤矿产销平衡，大矿库存保持稳定。**进口方面，**截至11月22日，广州港澳洲煤Q5500库提价625元/吨，周环比持平；广州港印尼煤Q5500库提价625元/吨，周环比持平。**综合来看，**供给方面，国内矿方生产保持稳定，部分煤矿价格有所上调；需求方面，电厂日耗逐步提升，库存中高，补库动力一般。总体来看，产地及下游供需保持稳定，后续需关注近期煤矿安全事故后续发酵及电厂日耗水平。

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78.25%，周环比上升0.97%。**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804.70万吨，环比下降3.29万吨；从相对量来看，本周焦化厂炼焦煤库存平均可用天数16.04天，环比下降0.37天。**供给方面，**近期煤矿安全事故对产量影响有限，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，受下游钢铁利润率提升，焦化厂开工率提升，受矿难事件影响，焦企有提前补库动力。总体来看，需求环比持续改善，矿方价格保持稳定，需求有所增加，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。本周焦炭市稳定运行。**需求方面，**全国高炉开工率65.33%，环比下降0.69%。**库存方面，**本周110家国内样本钢厂焦炭库存合计458.22万吨，周环比上升9.54万吨。本周100家国内独立焦化厂焦炭库存合计59.94万吨，环比下降9.35万吨。本周港口库存合计423万吨，环比下降13.5万吨。**供给方面，**本周焦化厂综合开工率为78.25%，周环比上升0.97%。**综合来看，**供给方面，下游需求持续向好，本周开工率继续攀升，焦企焦炭库存下降明显；下游方面，钢厂开工率小幅下滑，利润提升，打压焦企利润动力不足。总体看来，焦炭目前处于供需平衡状态，价格支撑较强。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23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:20191116一周煤炭动向：下游需求持续改善，煤价有望底部回升》 2019-11-16
- 2 《煤炭开采-行业研究周报:20191109一周煤炭动向：供缩需起，动力煤价格企稳》 2019-11-09
- 3 《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

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22日秦皇岛港5500大卡动力煤最新平仓价为544元/吨，环比下跌1元/吨；产地价格方面山西大同南郊5500大卡车板价420元/吨，环比持平；11月22日秦皇岛港库存644.5万吨，周环比下降15.5万吨；11月22日六大电厂日耗总计65.60万吨，较上周五上升4.43万吨。

需求方面，11月16日-11月22日沿海六大电厂日耗均值62.11万吨，环比上周的60.07万吨上升2.04万吨。

库存方面，截至11月22日，六大电厂库存1,659.97万吨，环比下降36.41万吨，同比下降90.75万吨；11月22日库存可用天数为25.3天，环比上周的27.73天下降了2.43天，同比下降6.38天。港口方面，11月22日秦皇岛港库存65.60万吨，周环比上升4.43万吨，同比增加67.5万吨。

供给方面，近期煤矿安全事故对产量影响有限，多数煤矿产销平衡，大矿库存保持稳定。

进口方面，截至11月22日，广州港澳洲煤Q5500库提价625元/吨，周环比持平；广州港印尼煤Q5500库提价625元/吨，周环比持平。

综合来看，供给方面，国内矿方生产保持稳定，部分煤矿价格有所上调；需求方面，电厂日耗逐步提升，库存中高位，补库动力一般。总体来看，产地及下游供需保持稳定，后续需关注近期煤矿安全事故后续发酵及电厂日耗水平。

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78.25%，周环比上升0.97%。

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804.70万吨，环比下降3.29万吨；从相对量来看，本周焦化厂炼焦煤库存平均可用天数16.04天，环比下降0.37天。

供给方面，近期煤矿安全事故对产量影响有限，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，受下游钢铁利润率提升，焦化厂开工率提升，受矿难事件影响，焦企有提前补库动力。总体来看，需求环比持续改善，矿方价格保持稳定，需求有所增加，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65.33%，环比下降0.69%。

库存方面，本周110家国内样本钢厂焦炭库存合计458.22万吨，周环比上升9.54万吨。本周100家国内独立焦化厂焦炭库存合计59.94万吨，环比下降9.35万吨。本周港口库存合计423万吨，环比下降13.5万吨。

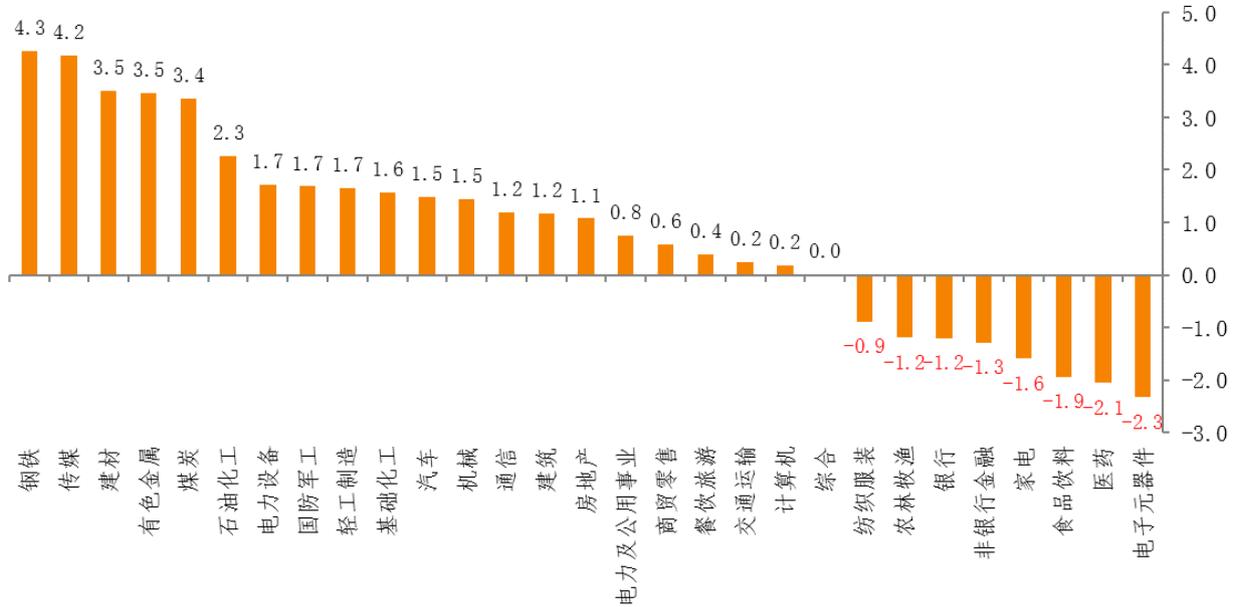
供给方面，本周焦化厂综合开工率为 78.25 %，周环比上升 0.97%。

综合来看，供给方面，下游需求持续向好，本周开工率继续攀升，焦企焦炭库存下降明显；下游方面，钢厂开工率小幅下滑，利润提升，打压焦企利润动力不足。总体看来，焦炭目前处于供需平衡状态，价格支撑较强。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 2,885.29 点，周下跌 6.05 点，跌幅 0.21%；沪深 300 指数报收 3,849.99 点，周下跌 27.09 点，跌幅 0.7%；中信煤炭指数报收 1,533.58 点，周上涨 49.86 点，涨幅 3.36%，位列 29 个中信一级板块涨跌幅第 5 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五的分别为安源煤业、*ST 大洲、郑州煤电、云煤能源、山西焦化，涨幅分别为 41.03%、14.56%、10.14%、8.09%、7.47%。

表 1：煤炭板块涨幅榜前五

代码	公司名称	周收盘价 (元)	周涨跌 (元)	周涨跌幅 (%)
600397.SH	安源煤业	2.75	0.80	41.03
000571.SZ	*ST 大洲	2.36	0.30	14.56
600121.SH	郑州煤电	2.39	0.22	10.14
600792.SH	云煤能源	3.34	0.25	8.09
600740.SH	山西焦化	6.91	0.48	7.47

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 ST 云维、宝泰隆、山煤国际，跌幅分别为 -4.00%、-3.02%、-1.48%。

表 2：煤炭板块跌幅榜前三

代码	公司名称	周收盘价 (元)	周涨跌 (元)	周涨跌幅 (%)
600725.SH	ST 云维	2.64	-0.11	-4.00
601011.SH	宝泰隆	4.17	-0.13	-3.02
600546.SH	山煤国际	6.67	-0.10	-1.48

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	549.00	-1.00	元/吨
国内动力煤	港口 秦皇岛港动力末煤 Q5500 平仓价	544.00	-1.00	元/吨
	产地 山西大同南郊车板价 Q5500	420.00	0.00	元/吨
	陕西榆林动力块煤坑口价	510.00	-10.00	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	1,550.00	-50.00	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	0.00	元/吨
	广州港印尼煤 Q5500 库提价	625.00	0.00	元/吨
开工率	钢厂 高炉开工率：全国	65.33	-0.69	%
	西南地区	77.74	-2.84	%
	西北地区	85.21	-1.99	%
	焦化厂 华中地区	82.38	0.00	%
	华北地区	74.46	2.63	%
	华东地区	79.39	1.05	%
	东北地区	85.32	0.00	%
库存	港口 秦皇岛港	644.50	-15.50	万吨
	电厂 6 大发电集团煤炭库存合计	1,659.97	-36.41	万吨
	6 大发电集团库存可用天数	25.30	-2.43	天
	6 大发电集团日均耗量合计	65.60	4.43	万吨
	钢厂 钢厂焦煤库存	870.36	3.50	万吨
	钢厂焦煤库存可用天数	17.33	0.07	天
	焦炭库存 焦化企业焦炭总库存	59.94	-9.35	万吨
	钢厂焦炭库存	458.22	9.54	万吨
海运费	国内 运费 秦皇岛—广州（5-6 万 DWT）	43.50	3.00	元/吨
	黄骅—上海（3-4 万 DWT）	36.80	2.70	元/吨
	天津—镇江（1-1.5 万 DWT）	54.90	2.70	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	0.00	元/吨
汽运费	柳林—唐山	225.00	0.00	元/吨
	鄂尔多斯—黄骅	243.00	0.00	元/吨
	神木—忻州	75.00	0.00	元/吨
下游产品价格	水泥价格指数	162.41	3.40	点
	Myspic 综合钢价指数	144.13	3.85	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）

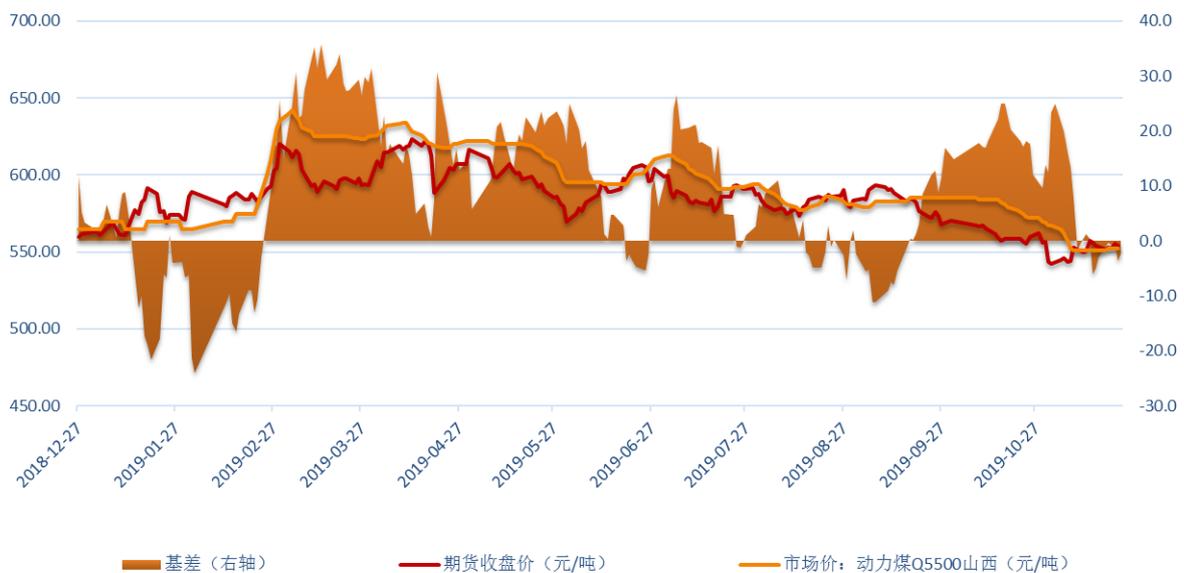


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 动力煤产业链

(1) 动力煤期现对比

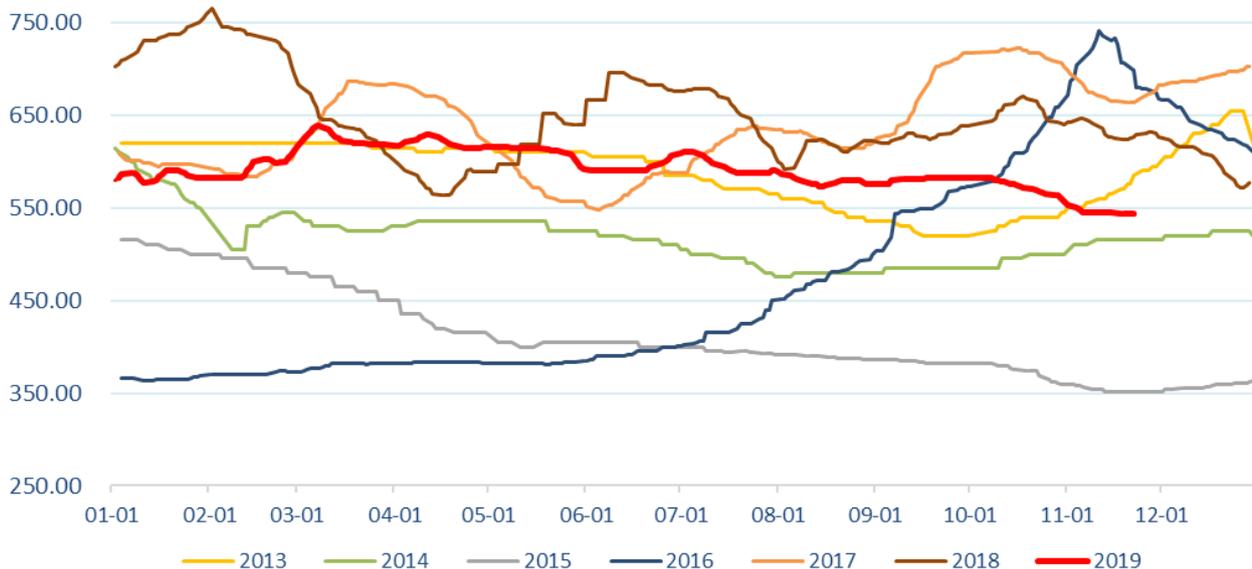
图 2：动力煤期现对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) 动力煤港口价

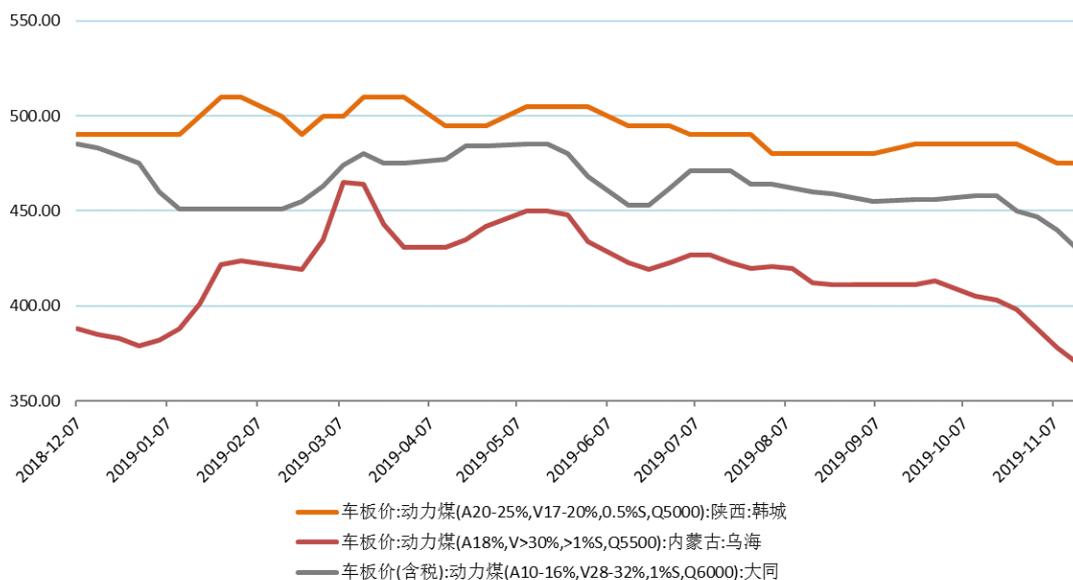
图 3: 秦皇岛港动力煤 Q5500 (元/吨)



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

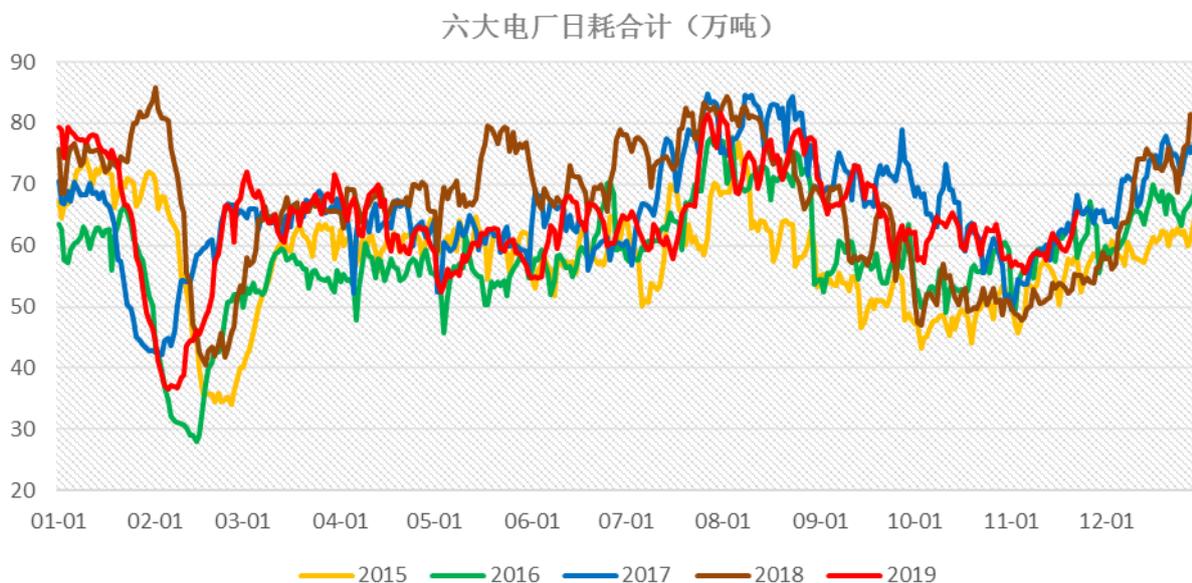
图 5: CCI 进口煤含税价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

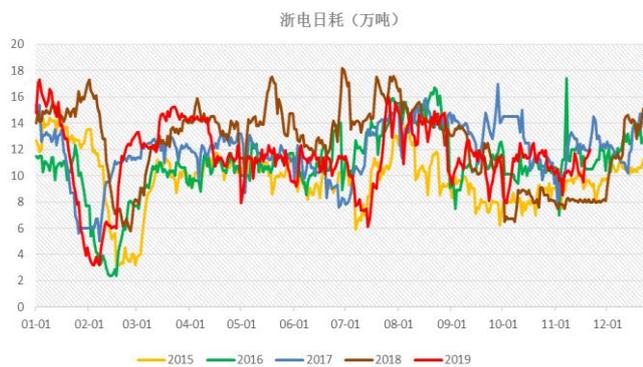
(5) 电厂日耗

图 6: 沿海六大电厂日均耗煤量 (万吨)



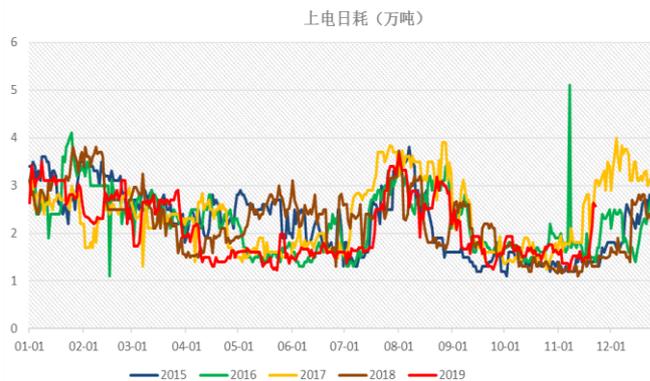
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7：浙电日耗（万吨）



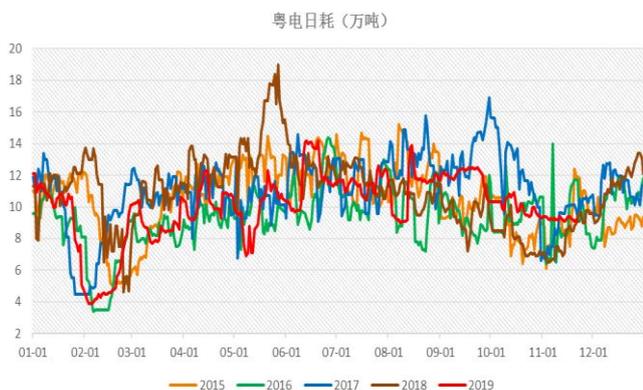
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：上电日耗（万吨）



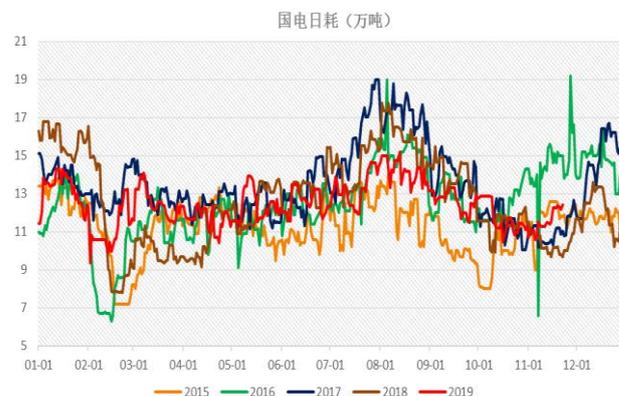
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：粤电日耗（万吨）



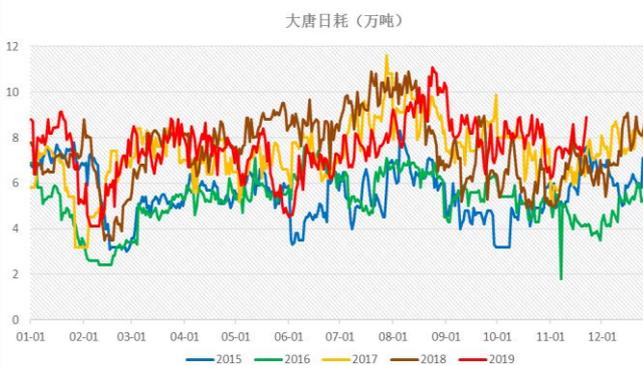
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：国电日耗（万吨）



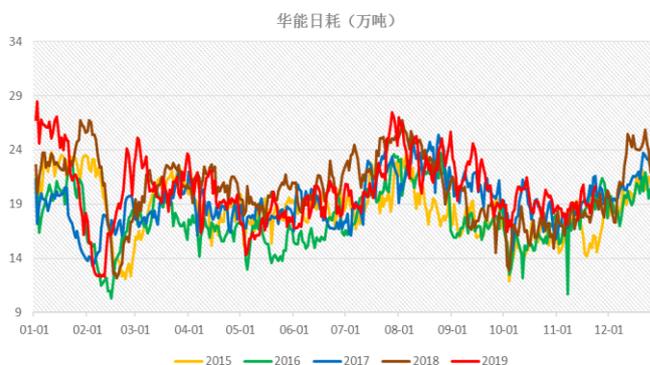
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：大唐日耗（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

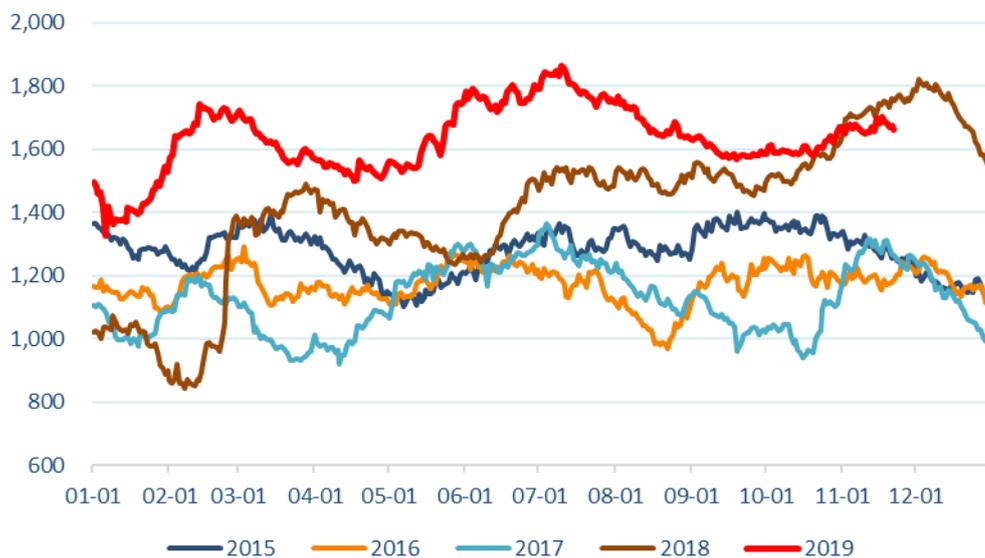
图 12：华能日耗（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

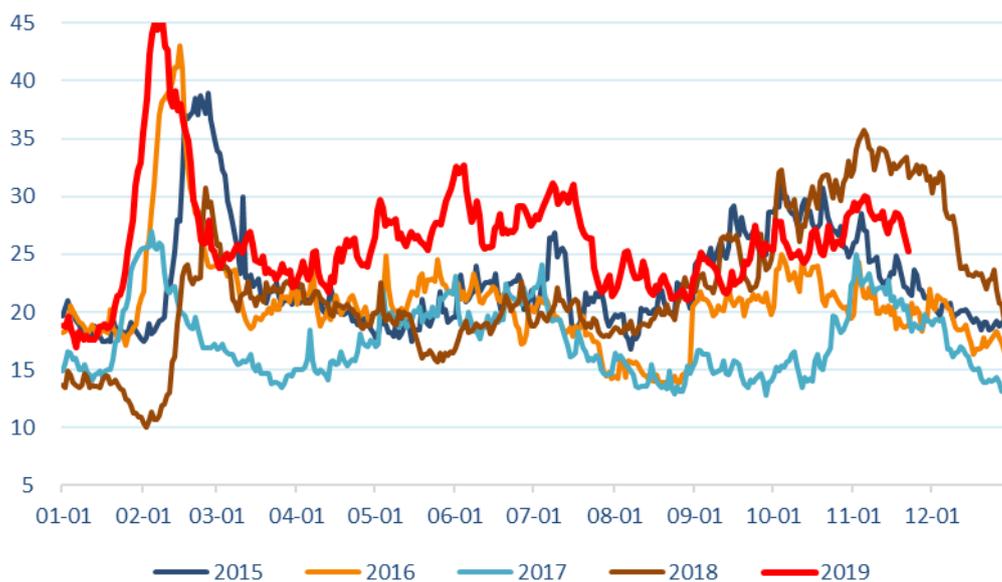
(6) 电厂库存

图 13: 沿海六大电厂库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

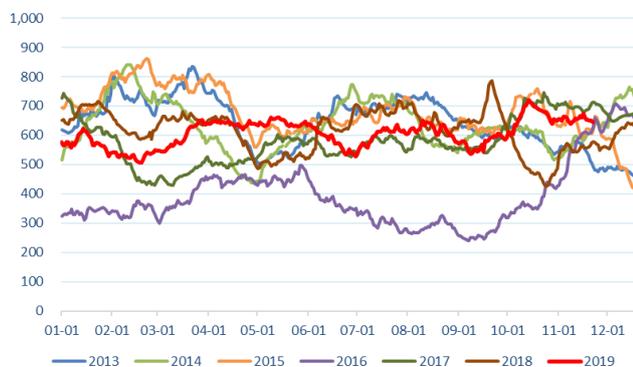
图 14: 沿海六大电厂库存可用天数 (天)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

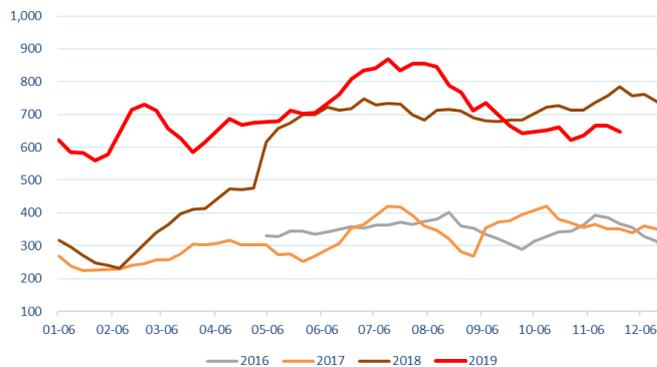
(7) 港口库存

图 15: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

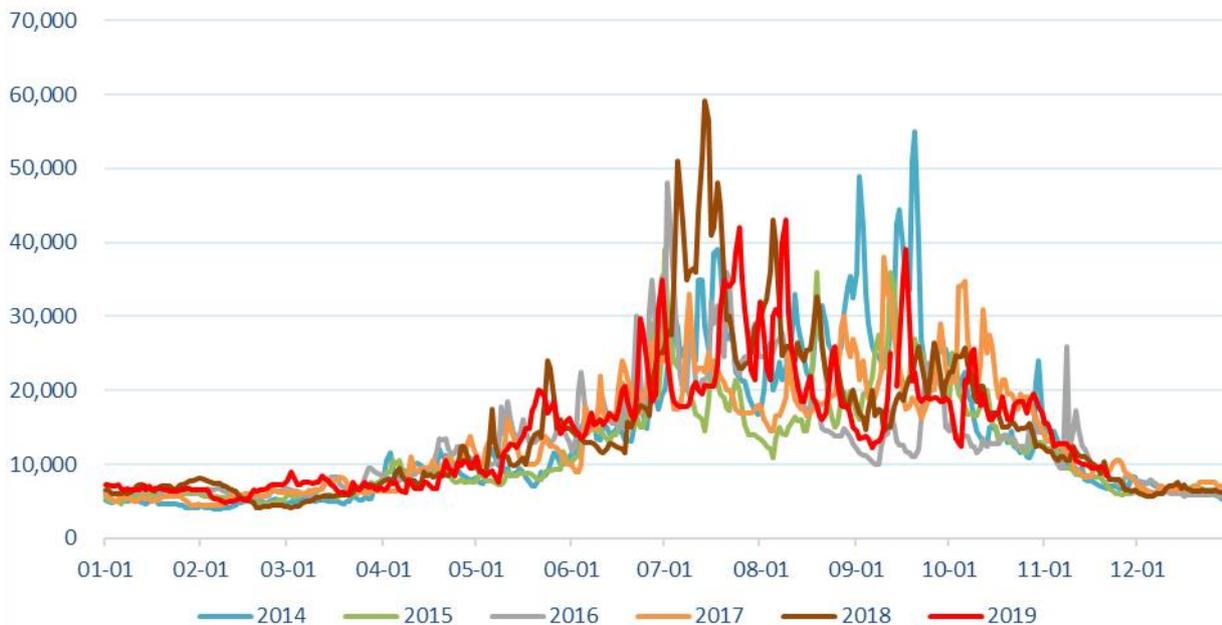
图 16: 长江口煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(8) 水电

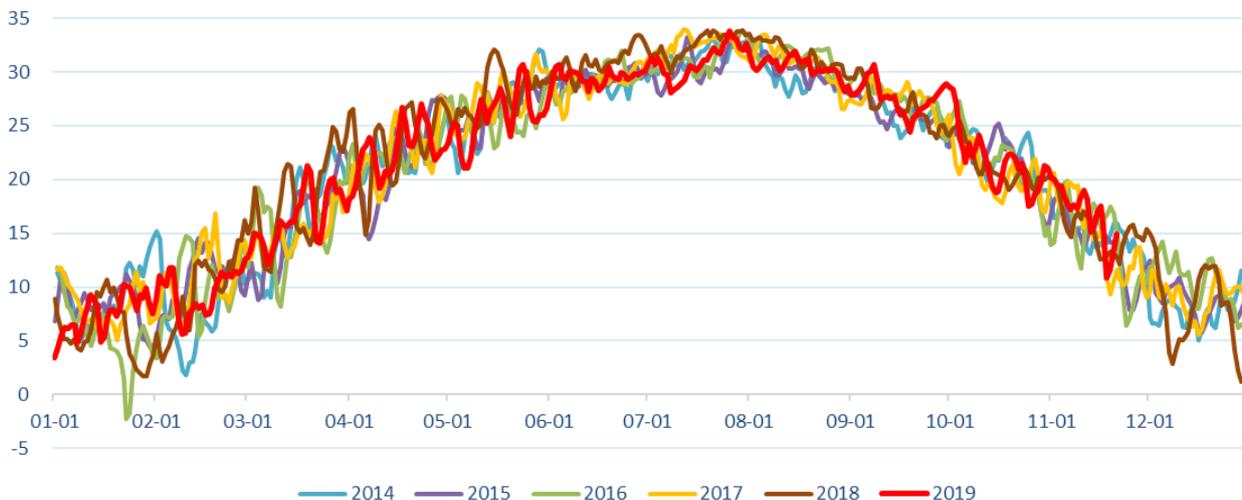
图 17: 三峡水库入库流量 (立方米/秒)



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

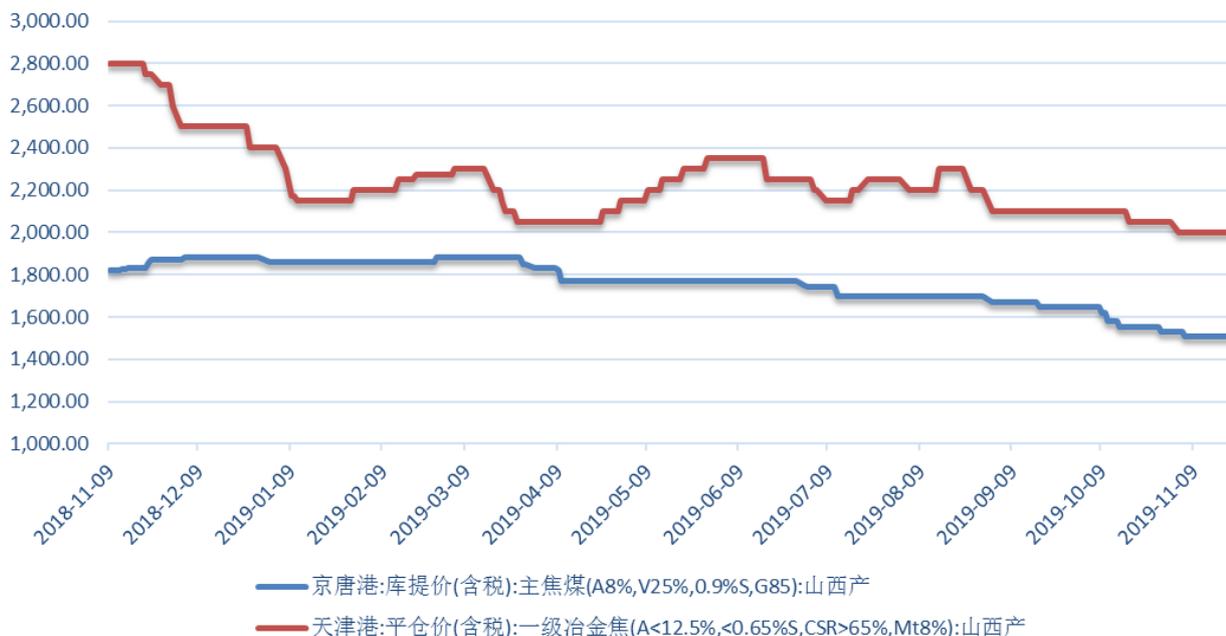
图 19: 焦煤期现对比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(2) 焦煤焦炭港口价

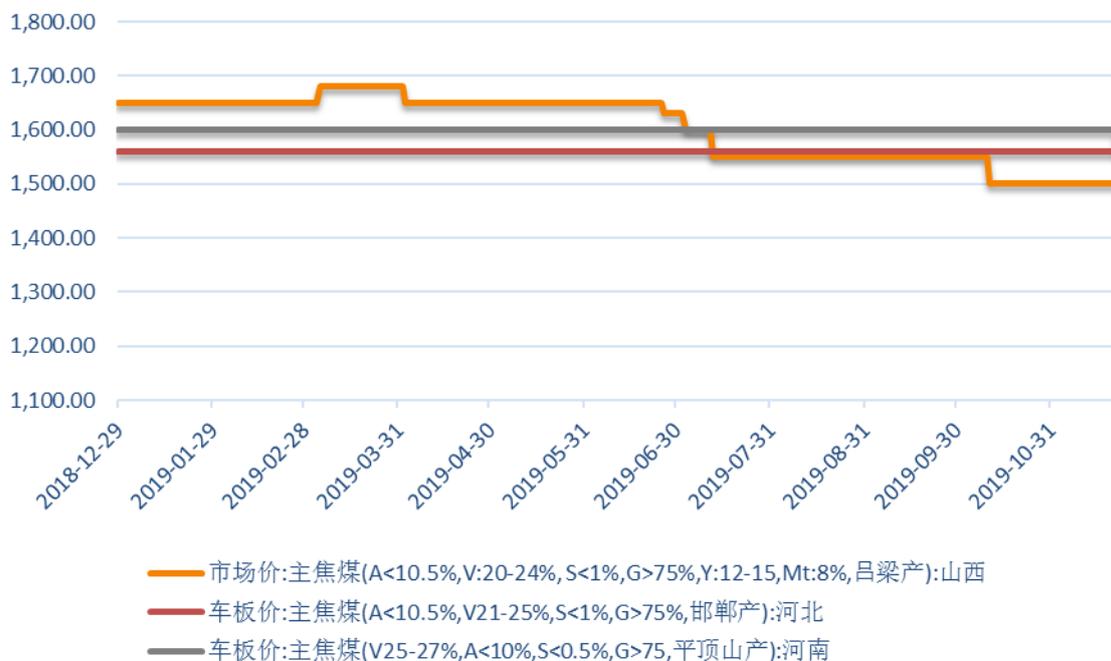
图 20: 焦煤焦炭港口价 (元/吨)



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

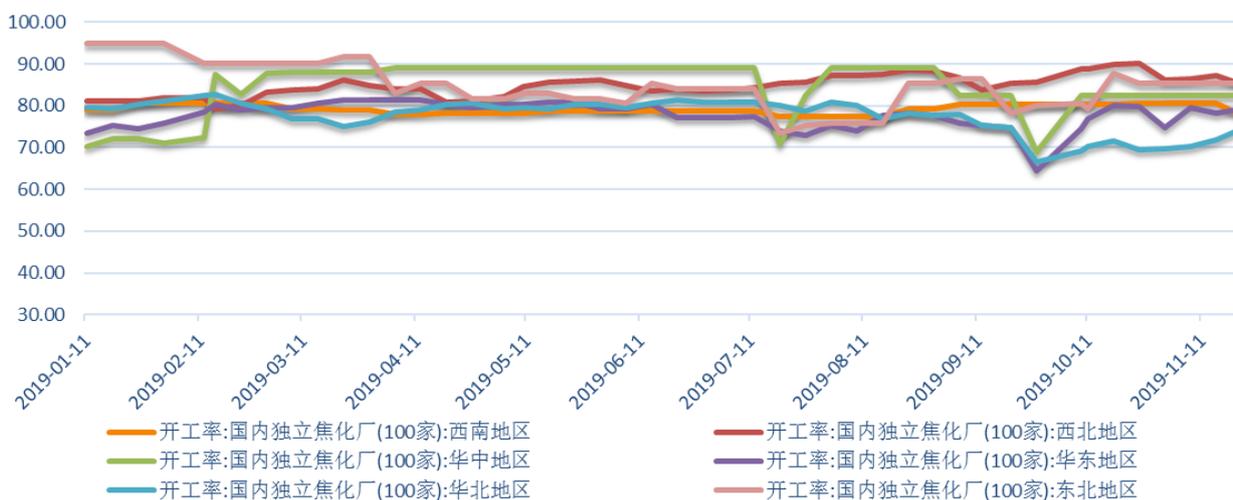
图 22: 钢厂高炉开工率 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(5) 焦化厂开工率

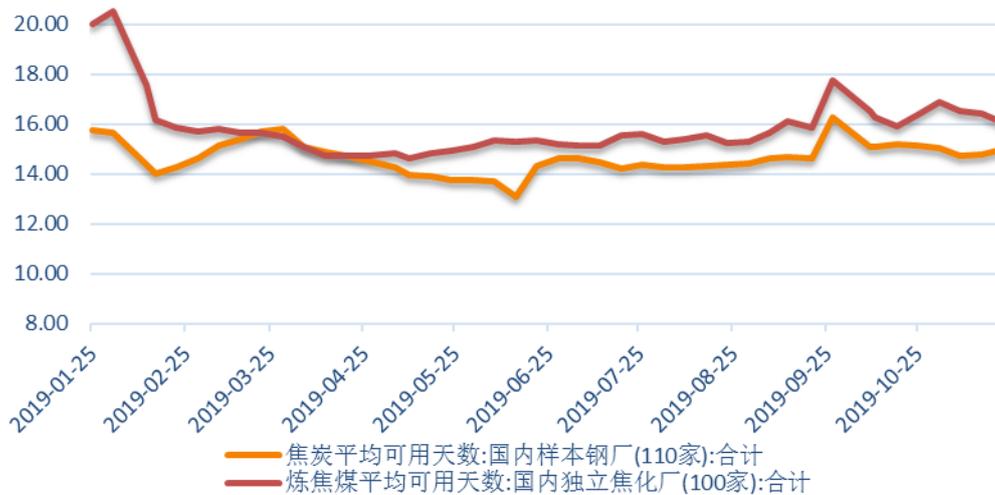
图 23: 国内独立焦化厂 (100 家) 开工率 (%)



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. 湖南电网供电能力接近极限，电力缺口逐年增大

据湖南日报报道，湖南电力供需形势十分严峻。在 15 日举行的省电力行业协会第四届会员大会上获悉，湖南省电力缺口逐年增大，湖南电网供电能力已接近极限。（煤炭资源网）

6.2. 1-10 月晋陕蒙合计原煤产量 21.58 亿吨，占全国原煤产量的 70.44%

国家统计局近日公布数据显示，10 月份，全国原煤产量 32487 万吨，同比增长 4.4%，增速与上月持平；环比增加 73 万吨，增长 0.23%。10 月份，全国日均原煤产量 1048 万吨 环比减少 32 万吨。2019 年 1-10 月份全国原煤产量 306309 万吨，同比增长 4.5%，增速与 1-9 月持平。（煤炭资源网）

6.3. 国家煤矿安监局通报平遥煤矿事故：主要负责人利欲熏心

11 月 18 日，山西省晋中市平遥峰岩煤焦集团二亩沟煤矿发生重大瓦斯爆炸事故，已造成 15 人遇难、9 人受伤。国家煤矿安全监察局官网 19 日对此发布煤矿事故警示信息称，事故暴露出该矿主要负责人利欲熏心、逾越红线、违法决策开采区段煤柱、超强度多头面开采等问题，各煤矿企业要深刻吸取事故教训。（煤炭资源网）

6.4. 10 月中国电煤价格指数同比降 6.01%

国家发改委网站 11 月 15 日公布了 2019 年 10 月份全国电煤价格指数情况。10 月份全国电煤价格指数为 492.01 元/吨，环比上升 0.43%，同比下降 6.01%。（煤炭资源网）

6.5. 10 月份全社会用电量同比增长 4.4%

国家能源局微信公众号于 11 月 18 日发布 10 月份全社会用电量等数据。10 月份，全社会用电量 5790 亿千瓦时，同比增长 5.0%。1-10 月，全社会用电量累计 59232 亿千瓦时，同比增长 4.4%。（煤炭资源网）

6.6. 济宁梁宝寺煤矿发生安全事故，11 人被困

2019 年 11 月 20 日 5 时 50 分，山东能源肥城矿业集团位于嘉祥县境内的梁宝寺煤矿发生安全事故，造成 11 人被困，目前救援工作正在全力进行中。（煤炭资源网）

6.7. 山西召开煤矿安全警示会议要求加大安全监督检查力度

11 月 19 日，山西省煤矿安全警示电视电话会议召开。会议强调，要深刻吸取长治市襄垣西故县煤业公司“10·25”透水事故和山西平遥峰岩煤焦集团二亩沟煤业公司“11·18”瓦斯爆炸事故教训，深入剖析事故原因，举一反三，坚持问题导向，突出专项整治。（煤炭资源网）

6.8. 潞安环能拟作价 7.52 亿元收购潞安集团所持有的慈林山煤业 100%股权

潞安环能 11 月 21 日晚间发布公告称，为减少与控股股东的同业竞争，提升公司核心竞争力，拟作价 7.52 亿元现金收购潞安集团所持有的慈林山煤业 100%股权。慈林山煤业现拥有李村煤矿、慈林山煤矿和夏店煤矿三座煤矿。（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 (元)		PE	
					2018	2019	2018	2019
000552.SZ	靖远煤电	2.51	5.02	57.40		0.23		11.02
000571.SZ	新大洲 A	2.36	14.56	19.21				
000723.SZ	美锦能源	8.24	7.43	337.78				
000780.SZ	平庄能源	3.10	6.16	31.44				
000933.SZ	神火股份	4.58	1.78	87.04		0.64		7.11
000937.SZ	冀中能源	3.47	2.97	122.61		0.25		13.96
000968.SZ	蓝焰控股	10.07	1.10	97.43		0.78		12.90
000983.SZ	西山煤电	5.78	4.90	182.14		0.66		8.76
002128.SZ	露天煤业	8.23	4.18	158.15		1.36		6.05
002753.SZ	永东股份	7.64	0.53	28.68				
600121.SH	郑州煤电	2.39	10.14	29.12				
600123.SH	兰花科创	6.20	2.31	70.83		0.85		7.29
600157.SH	永泰能源	1.42	5.19	176.45		0.05		26.59
600188.SH	兖州煤业	9.21	0.18	392.78		1.81		5.10
600348.SH	阳泉煤业	5.14	2.80	123.62		0.84		6.13
600395.SH	盘江股份	5.52	4.74	91.36		0.66		8.40
600397.SH	*ST 安煤	2.75	41.03	27.22				
600403.SH	大有能源	4.08	4.35	97.55				
600408.SH	ST 安泰	2.17	4.83	21.85				
600508.SH	上海能源	9.01	1.81	65.12		1.07		8.41
600546.SH	山煤国际	6.67	-1.48	132.23		0.51		12.97
600714.SH	金瑞矿业	5.55	6.73	15.99				
600721.SH	百花村	5.62	1.26	22.50				
600725.SH	云煤能源	2.64	-4.00	32.54				
600740.SH	山西焦化	6.91	7.47	104.76		0.91		7.58
600792.SH	云煤能源	3.34	8.09	33.06				
600971.SH	恒源煤电	5.53	6.35	66.36		0.91		6.05
600997.SH	开滦股份	5.15	2.79	81.77		0.85		6.09
601001.SH	大同煤业	4.22	3.18	70.63		0.42		9.98
601011.SH	宝泰隆	4.17	-3.02	67.18				
601015.SH	陕西黑猫	3.12	5.76	50.85				
601088.SH	中国神华	17.30	2.37	3314.12		2.26		7.67
601101.SH	昊华能源	5.24	2.14	62.88		0.55		9.61
601225.SH	陕西煤业	8.29	3.11	829.00		1.12		7.42
601666.SH	平煤股份	3.81	2.70	89.96		0.50		7.67
601699.SH	潞安环能	6.94	5.95	207.60		1.05		6.64
601898.SH	中煤能源	4.68	0.65	540.13		0.47		9.97
601918.SH	新集能源	3.41	5.90	88.34		0.40		8.43
600985.SH	雷鸣科化	9.11	2.02	197.91		1.67		5.45
0639.HK	首钢资源	1.67	3.09	88.54		0.22		7.48

注: 股价取自 11 月 22 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