

# 煤炭开采

## 20191210 一周煤炭动向：观望气氛浓厚，市场稳定运行，短期聚焦于明年1月进口限制政策

**最新观点：**动力煤：供给方面，国内矿井生产有所收紧；需求方面，电厂日耗持续回升，需求有所转好。总体来看，产地及下游供需保持稳定，动力煤预计维稳运行。后续需关注安监整治力度及电厂日耗水平，进口方面关注能否放开动力煤进口限制政策明年。焦煤：供给方面，产地生产正常，出货稳定；需求方面，焦企开工率环比提升，需求较好。总体来看，本周焦煤价格互有涨跌，预计未来总体稳定运行，后期需关注下游焦炭需求情况。焦炭：供给方面，焦化厂开工率持续走高，但焦企焦炭库存持续下降；下游方面，钢厂开工率提升，钢价有所回落但仍有充足利润，焦炭需求旺盛。总体看来，焦炭日需求较好，预计短期价格维持稳定，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，12月6日秦皇岛港5500大卡动力煤最新平仓价为544元/吨，环比持平；产地价格方面山西大同南郊5500大卡车板价420元/吨，环比持平；12月6日秦皇岛港库存613.5万吨，周环比下降24万吨；12月6日六大电厂日耗总计76.28万吨，较上周五上升10.68万吨。**需求方面，**11月30日-12月6日沿海六大电厂日耗均值72.60万吨，环比上周的66.24万吨上升6.36万吨。**库存方面，**截至12月6日，六大电厂库存1,696.18万吨，环比上升21.85万吨，同比下降97.92万吨；12月6日库存可用天数为22.24天，环比上周的24.29天下降了2.05天，同比下降6.65天。港口方面，12月6日秦皇岛港库存613.5万吨，周环比下降24万吨，同比增加5.5万吨。**供给方面，**煤矿生产维稳，部份煤矿受安监影响产量有所缩减。**进口方面，**截至12月6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，国内矿井生产有所收紧；需求方面，电厂日耗持续回升，需求有所转好。总体来看，产地及下游供需保持稳定，动力煤预计维稳运行。后续需关注安监整治力度及电厂日耗水平，进口方面关注明年能否放开动力煤进口限制政策。**

**2.焦煤：**本周京唐港主焦煤价格为1,520.00元/吨，周环比上升10元/吨。本周炼焦煤市场稳定运行。**需求方面，**本周焦化厂综合开工率为78.57%，周环比上升0.67%。**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819.09万吨，环比上升9.55万吨；从相对量来看，本周焦化厂炼焦煤库存平均可用天数16.27天，环比上升0.06天。**供给方面，**产地生产正常，出货稳定。**综合来看，供给方面，产地生产正常，出货稳定；需求方面，焦企开工率环比提升，需求较好。总体来看，本周焦煤价格互有涨跌，预计未来总体稳定运行，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1920元/吨，周环比持平；唐山二级冶金焦到厂价1800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66.85%，环比上升0.97%。**库存方面，**本周110家国内样本钢厂焦炭库存合计469.64万吨，周环比上升4.26万吨。本周100家国内独立焦化厂焦炭库存合计45.74万吨，环比下降6.31万吨。本周港口库存合计416.5万吨，环比下降5.5万吨。**供给方面，**本周焦化厂综合开工率为78.57%，周环比上升0.67%。**综合来看，供给方面，焦化厂开工率持续走高，但焦企焦炭库存持续下降；下游方面，钢厂开工率提升，钢价有所回落但仍有充足利润，焦炭需求旺盛。总体看来，焦炭日需求较好，预计短期价格维持稳定，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12月10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:20191130一周煤炭动向：安监局开展为期三月煤矿安全整治，供给收缩支撑煤价》 2019-11-30
- 2 《煤炭开采-行业研究周报:20191123一周煤炭动向：钢材价格上涨向上释放利润，双焦价格获支撑》 2019-11-23
- 3 《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



## 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,12月6日秦皇岛港5500大卡动力煤最新平仓价为544元/吨,环比持平;产地价格方面山西大同南郊5500大卡车板价420元/吨,环比持平;12月6日秦皇岛港库存613.5万吨,周环比下降24万吨;12月6日六大电厂日耗总计76.28万吨,较上周五上升10.68万吨。

**需求方面**,11月30日-12月6日沿海六大电厂日耗均值72.60万吨,环比上周的66.24万吨上升6.36万吨。

**库存方面**,截至12月6日,六大电厂库存1,696.18万吨,环比上升21.85万吨,同比下降97.92万吨;12月6日库存可用天数为22.24天,环比上周的24.29天下降了2.05天,同比下降6.65天。港口方面,12月6日秦皇岛港库存613.5万吨,周环比下降24万吨,同比增加5.5万吨。

**供给方面**,煤矿生产维稳,部份煤矿受安监影响产量有所缩减。

**进口方面**,截至12月6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,国内矿井生产有所收紧,;需求方面,电厂日耗持续回升,需求有所转好。总体来看,产地及下游供需保持稳定,动力煤预计维稳运行。后续需关注安监整治力度及电厂日耗水平,进口方面关注明年能否放开动力煤进口限制政策。

### 1.2. 焦煤

本周京唐港主焦煤价格为1,520.00元/吨,周环比上升10元/吨。

本周炼焦煤市场稳定运行。

**需求方面**,本周焦化厂综合开工率为78.57%,周环比上升0.67%。

**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819.09万吨,环比上升9.55万吨;从相对量来看,本周焦化厂炼焦煤库存平均可用天数16.27天,环比上升0.06天。

**供给方面**,产地生产正常,出货稳定。

综合来看,供给方面,产地生产正常,出货稳定;需求方面,焦企开工率环比提升,需求较好。总体来看,本周焦煤价格互有涨跌,预计未来总体稳定运行,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1920元/吨,周环比持平;唐山二级冶金焦到厂价1800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66.85%,环比上升0.97%。

**库存方面**,本周110家国内样本钢厂焦炭库存合计469.64万吨,周环比上升4.26万吨。本周100家国内独立焦化厂焦炭库存合计45.74万吨,环比下降6.31万吨。本周港口库存合计416.5万吨,环比下降5.5万吨。

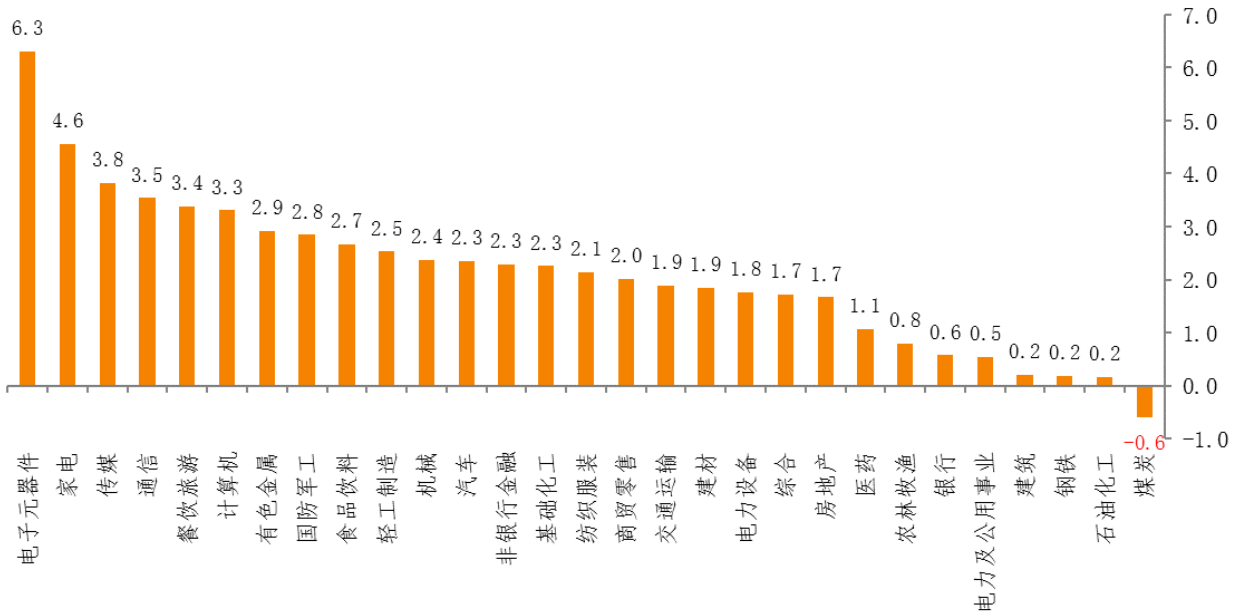
**供给方面**,本周焦化厂综合开工率为78.57%,周环比上升0.67%。

综合来看，供给方面，焦化厂开工率持续走高，但焦企焦炭库存持续下降；下游方面，钢厂开工率提升，钢价有所回落但仍有充足利润，焦炭需求旺盛。总体看来，焦炭需求较好，预计短期价格维持稳定，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 2,912.01 点，周上涨 40.03 点，涨幅 1.39%；沪深 300 指数报收 3,902.39 点，周上涨 73.31 点，跌幅 1.93%；中信煤炭指数报收 1,527.72 点，周下跌 9.34 点，跌幅 0.61%，位列 29 个中信一级板块涨跌幅第 29 位。

图 1：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\*ST 大洲、ST 安泰、宝泰隆、金能科技、兰花科创，涨幅分别为 13.10%、2.28%、1.67%、1.48%、0.65%。

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（%）
000571.SZ	*ST 大洲	2.59	0.30	13.10
600408.SH	ST 安泰	2.24	0.05	2.28
601011.SH	宝泰隆	4.25	0.07	1.67
603113.SH	金能科技	10.31	0.15	1.48
600123.SH	兰花科创	6.20	0.04	0.65

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安源煤业、首钢资源、恒源煤电、永东股份、新集能源，跌幅分别为-4.49%、-3.53%、-3.33%、-2.99%、-2.96%。

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（%）
600397.SH	安源煤业	2.55	-0.12	-4.49
0639.HK	首钢资源	1.64	-0.06	-3.53
600971.SH	恒源煤电	5.52	-0.19	-3.33
002753.SZ	永东股份	7.45	-0.23	-2.99
601918.SH	新集能源	3.28	-0.10	-2.96

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

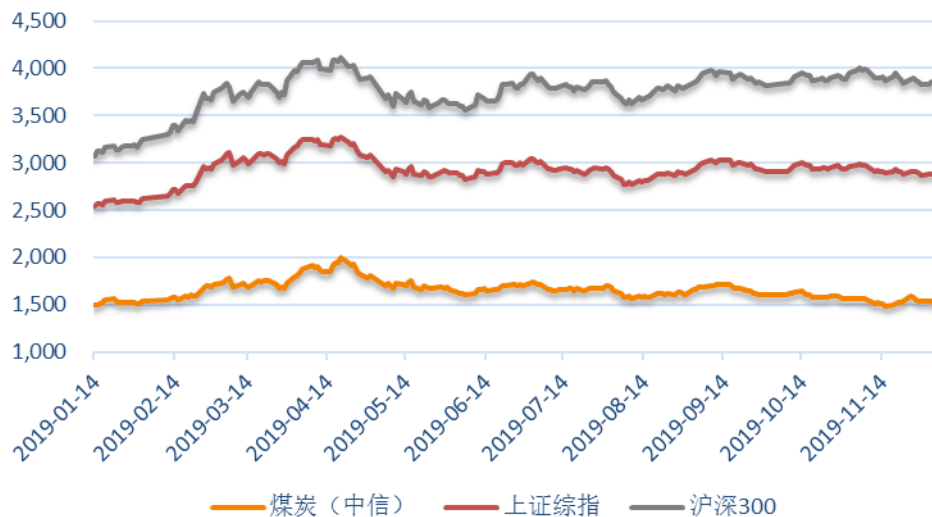
	指 标	价格	周变化值	单位	
国内价格指数	动力煤价格指数 CCI5500	548.00	-1.00	元/吨	
国内 动力煤	港口	秦皇岛港动力末煤 Q5500 平仓价	544.00	0.00	元/吨
	产地	山西大同南郊车板价 Q5500	420.00	0.00	元/吨
		陕西榆林动力块煤坑口价	515.00	0.00	元/吨
		内蒙古鄂尔多斯 Q5500 出矿价	550.00	-20.00	元/吨
国内 炼焦煤	港口	京唐港山西产主焦煤库提价	1,520.00	10.00	元/吨
	产地	山西吕梁产主焦煤市场价	1,450.00	-50.00	元/吨
		河北邯郸产主焦煤车板价	1,530.00	-30.00	元/吨
		河南平顶山产主焦煤车板价	1,550.00	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	1,920.00	0.00	元/吨	
	唐山二级冶金焦到厂价	1,800.00	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	66.85	0.97	%
	焦化厂	西南地区	77.74	0.00	%
		西北地区	84.50	0.00	%
		华中地区	82.38	0.00	%
		华北地区	75.59	1.36	%
		华东地区	79.10	0.25	%
		东北地区	85.32	0.00	%
库存	港口	秦皇岛港	613.50	-24.00	万吨
	电厂	6 大发电集团煤炭库存合计	1,696.18	21.85	万吨
		6 大发电集团库存可用天数	22.24	-2.05	天
	钢厂	6 大发电集团日均耗量合计	76.28	7.34	万吨
		钢厂焦煤库存	864.81	4.33	万吨
	焦炭库存	钢厂焦煤库存可用天数	17.22	0.08	天
		焦化企业焦炭总库存	45.74	-6.31	万吨
		钢厂焦炭库存	469.64	4.74	万吨
		国内 运费	秦皇岛—广州（5-6 万 DWT）	45.20	2.20
	海运费	黄骅—上海（3-4 万 DWT）	38.80	2.50	元/吨
天津—镇江（1-1.5 万 DWT）		58.10	3.20	元/吨	
国际 运费		澳大利亚（纽卡斯尔）—青岛	15.50	1.00	元/吨
汽运费	印尼（加里曼丹）—中国	7.50	0.00	元/吨	
	柳林—唐山	230.00	0.00	元/吨	
	鄂尔多斯—黄骅	243.00	0.00	元/吨	
下游产品价格	神木—忻州	80.00	0.00	元/吨	
	水泥价格指数	165.67	1.76	点	
	Myspic 综合钢价指数	143.16	-1.19	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）

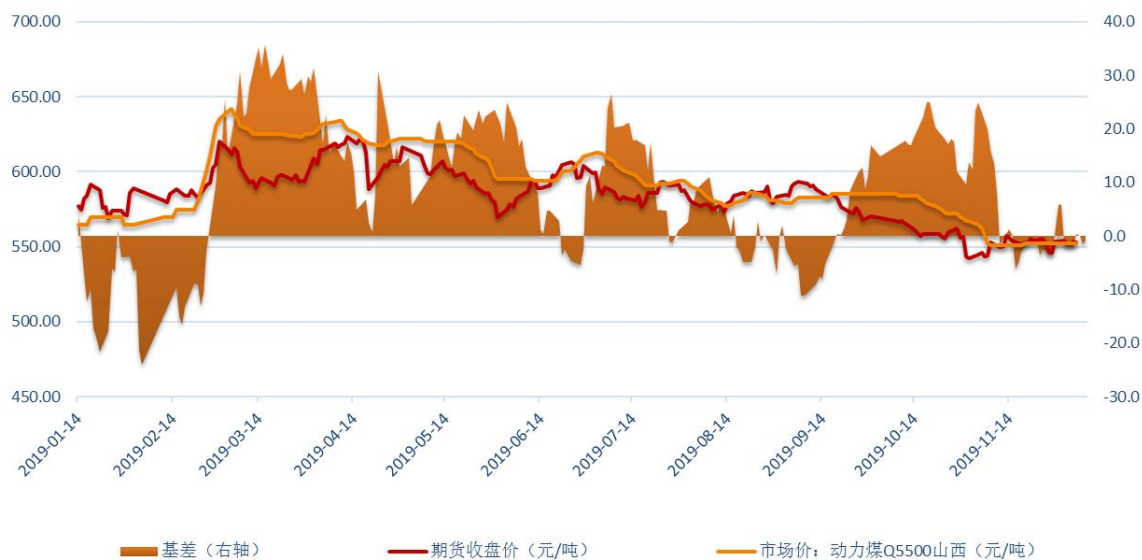


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 4.2. 动力煤产业链

#### (1) 动力煤期现对比

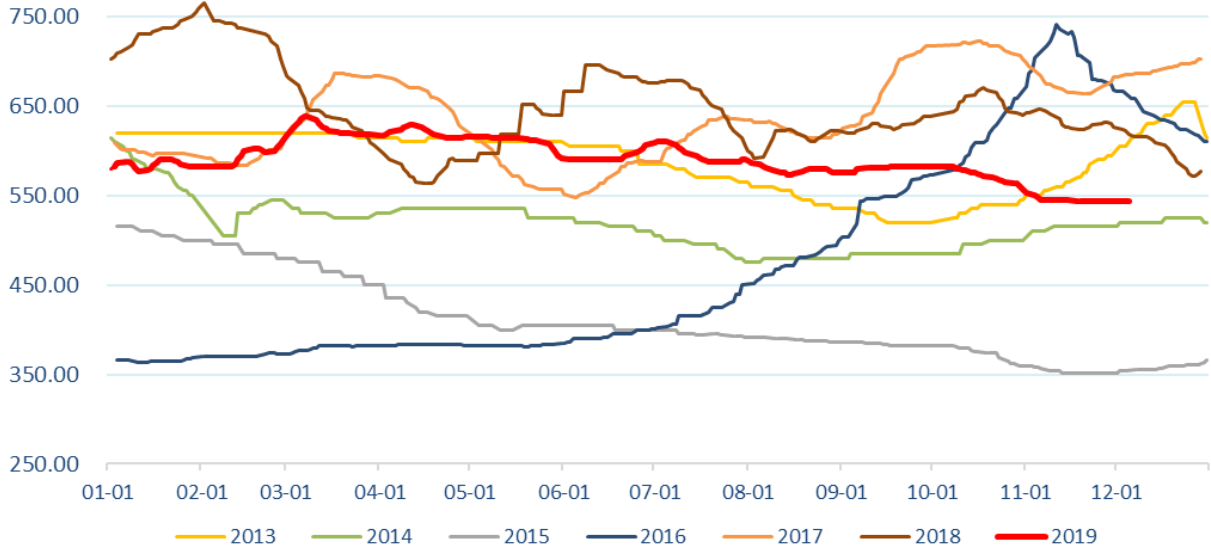
图 2：动力煤期现对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) 动力煤港口价

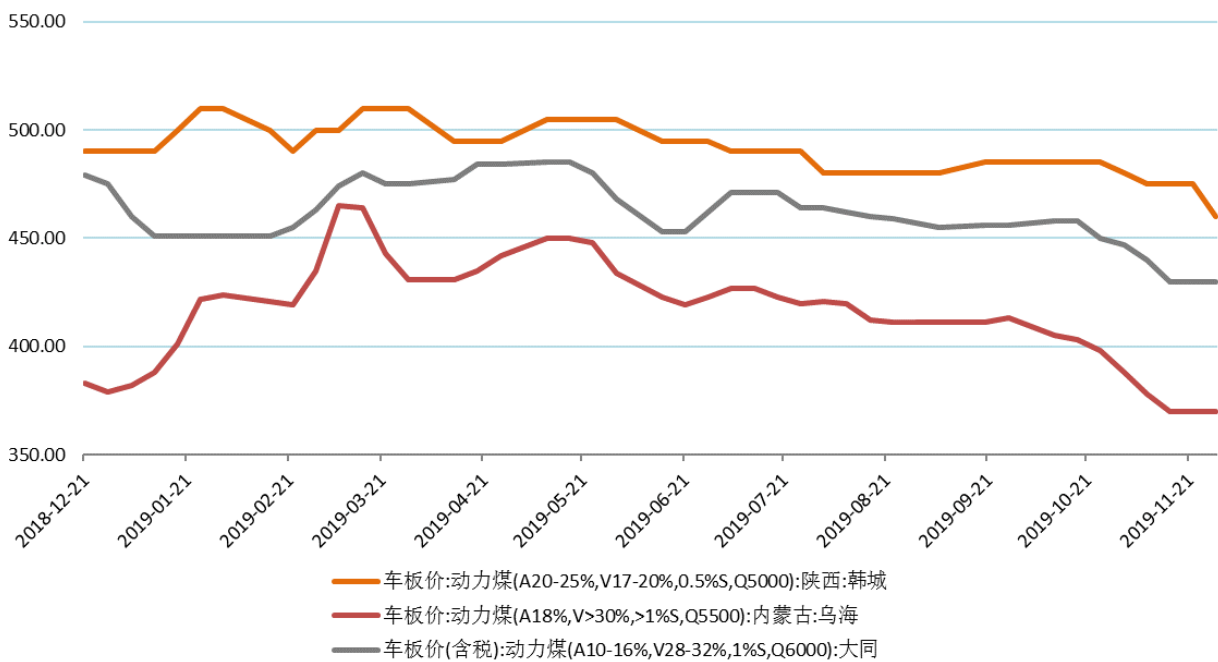
图 3: 秦皇岛港动力煤 Q5500 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3) 动力煤产地价

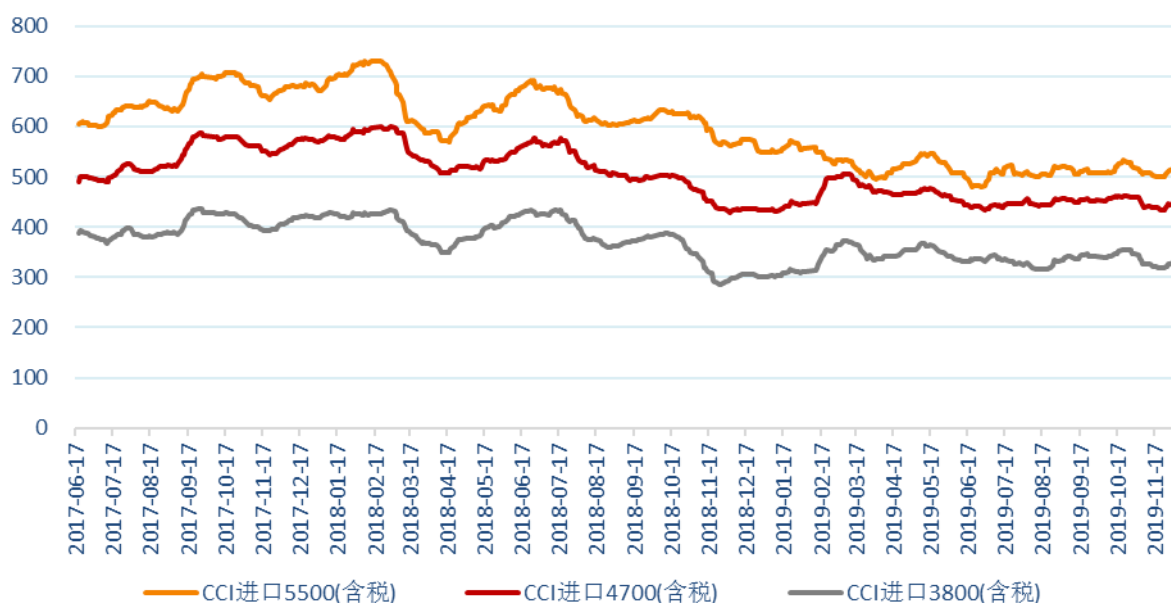
图 4: 动力煤产地价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(4) 进口煤价

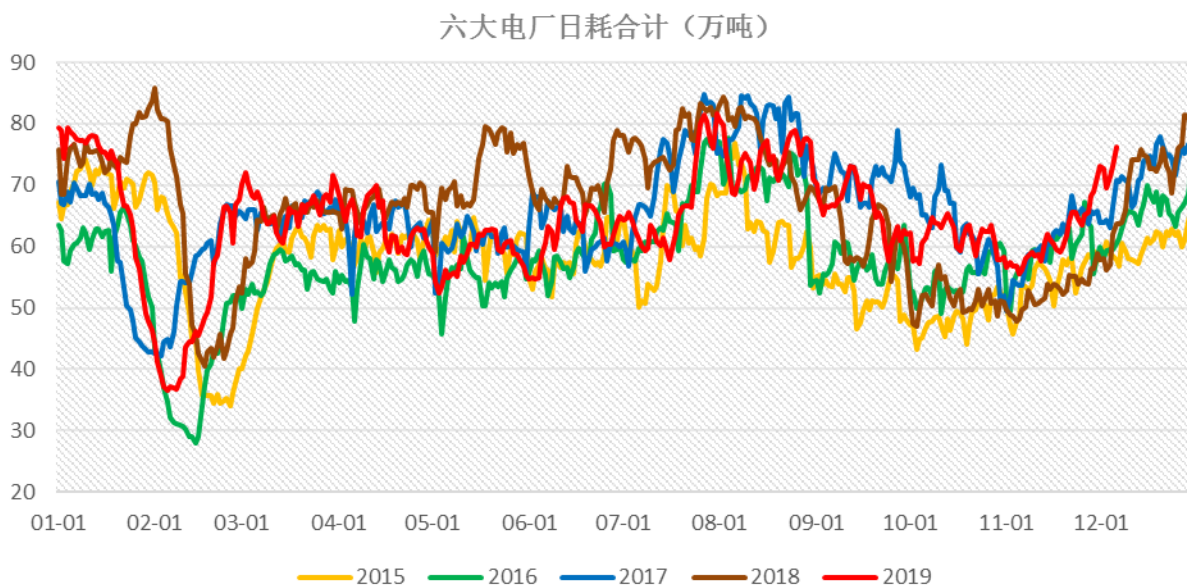
图 5: CCI 进口煤含税价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(5) 电厂日耗

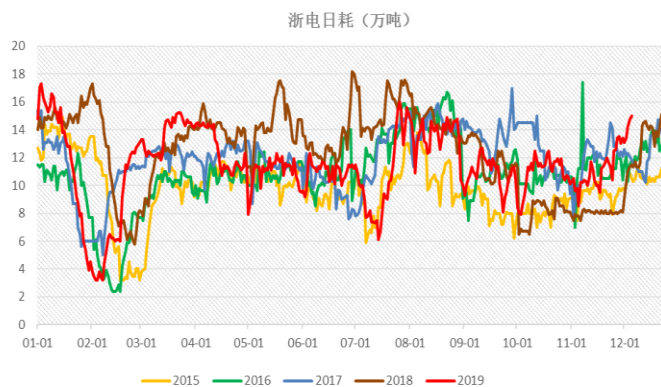
图 6: 沿海六大电厂日均耗煤量 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

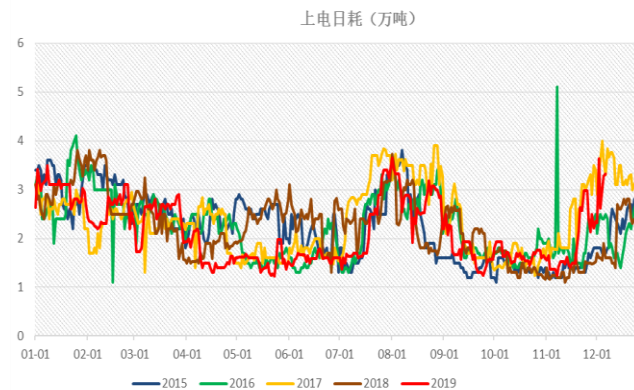


图 7：浙电日耗（万吨）



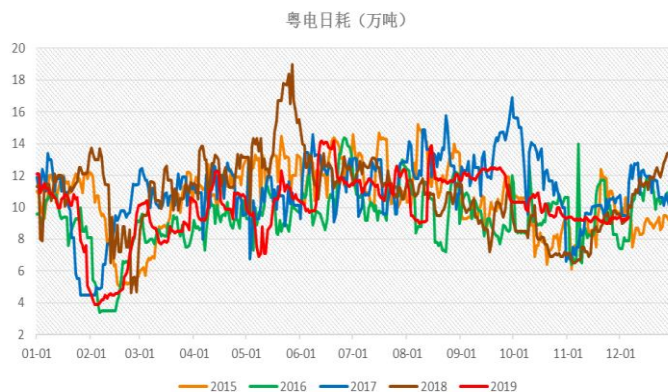
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：上电日耗（万吨）



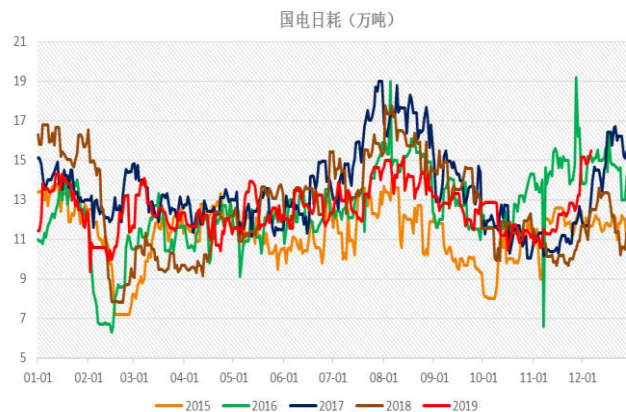
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：粤电日耗（万吨）



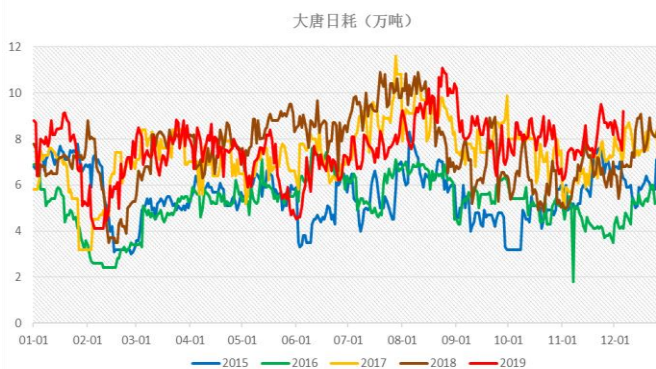
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：国电日耗（万吨）



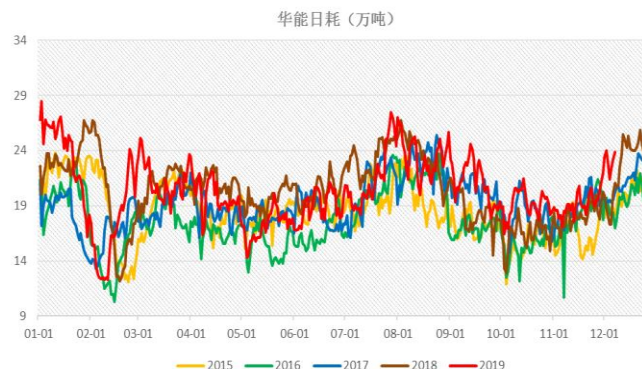
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：大唐日耗（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

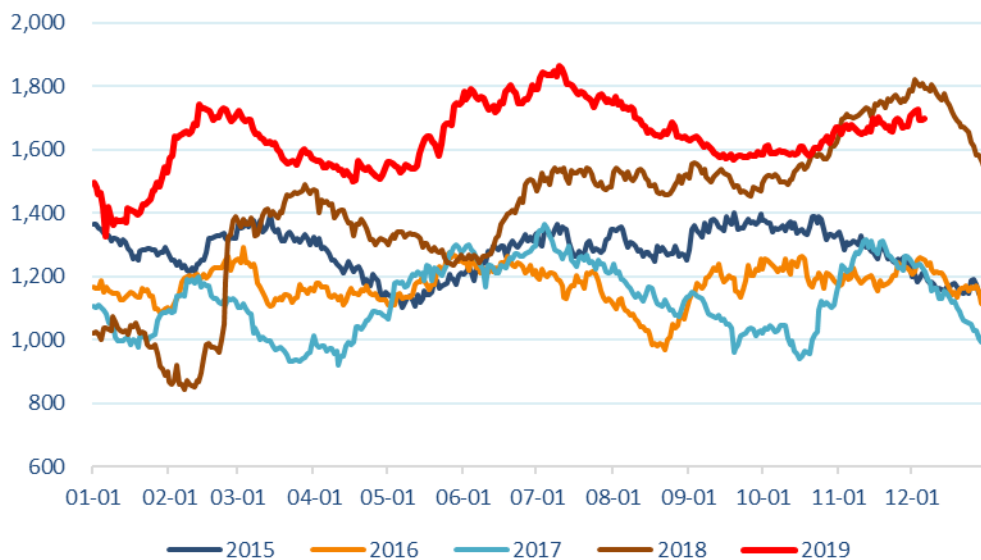
图 12：华能日耗（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

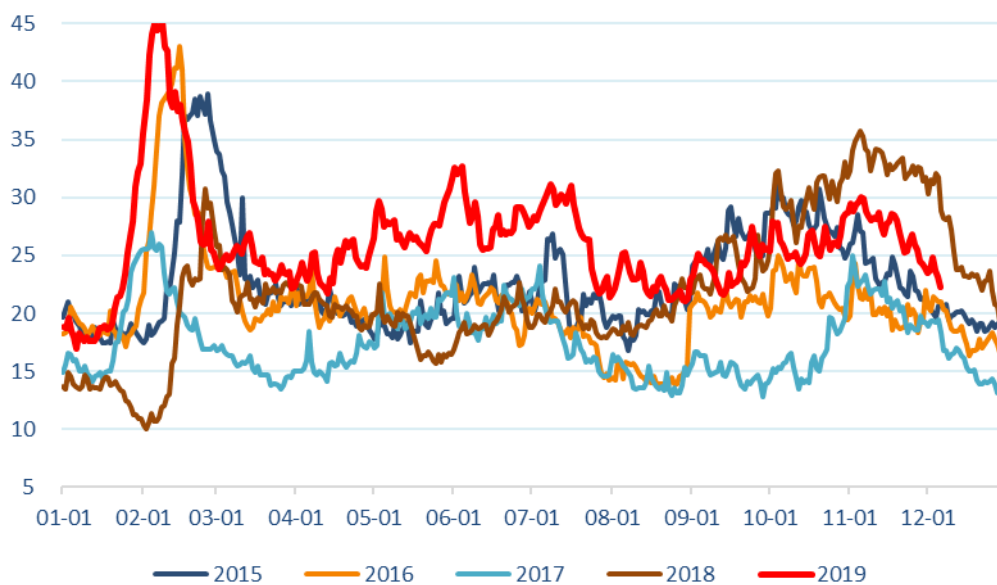
(6) 电厂库存

图 13: 沿海六大电厂库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

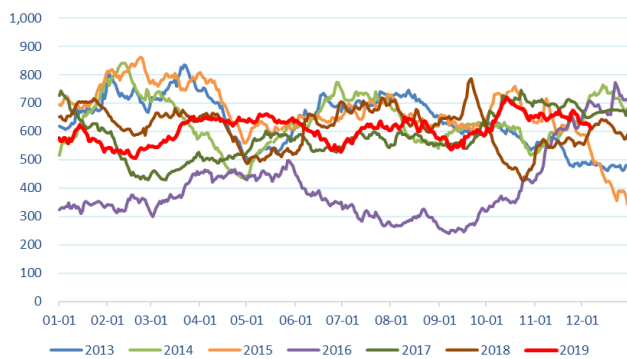
图 14: 沿海六大电厂库存可用天数 (天)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

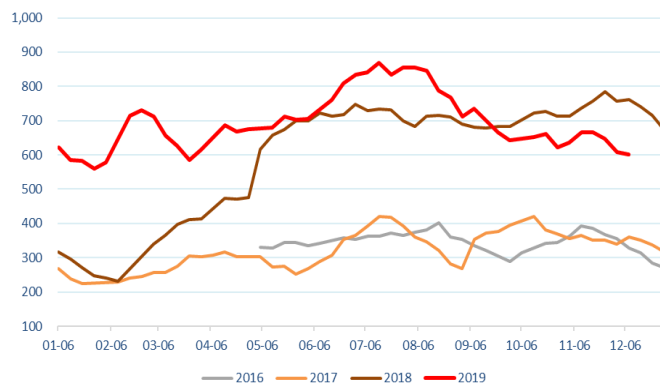
(7) 港口库存

图 15: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

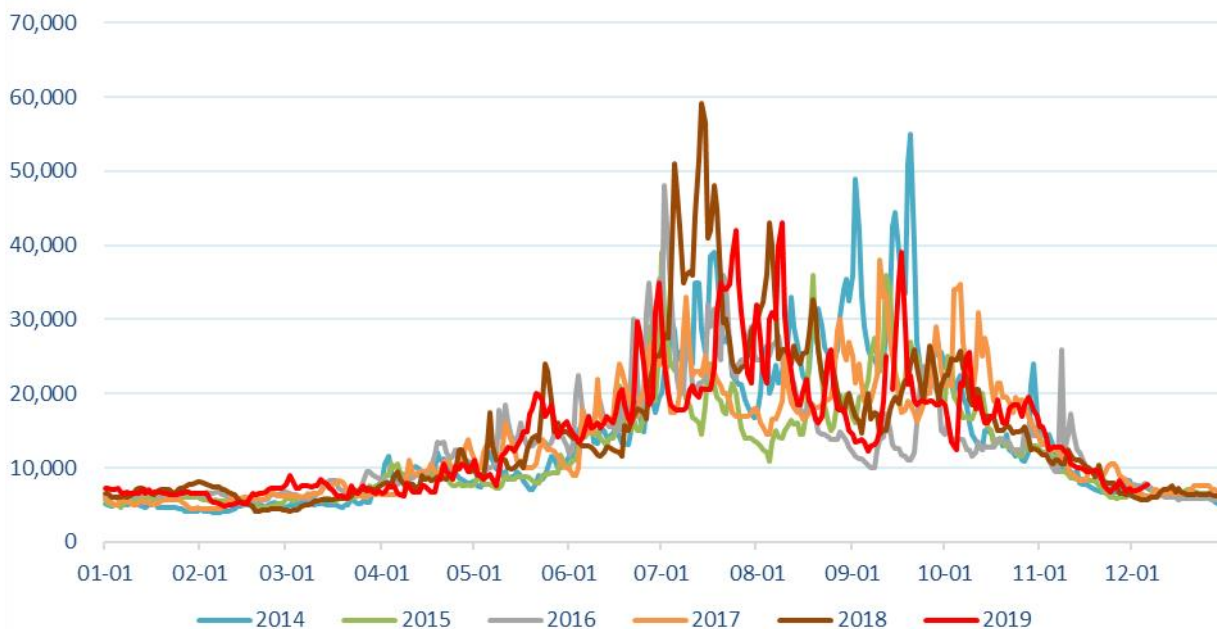
图 16: 长江口煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(8) 水电

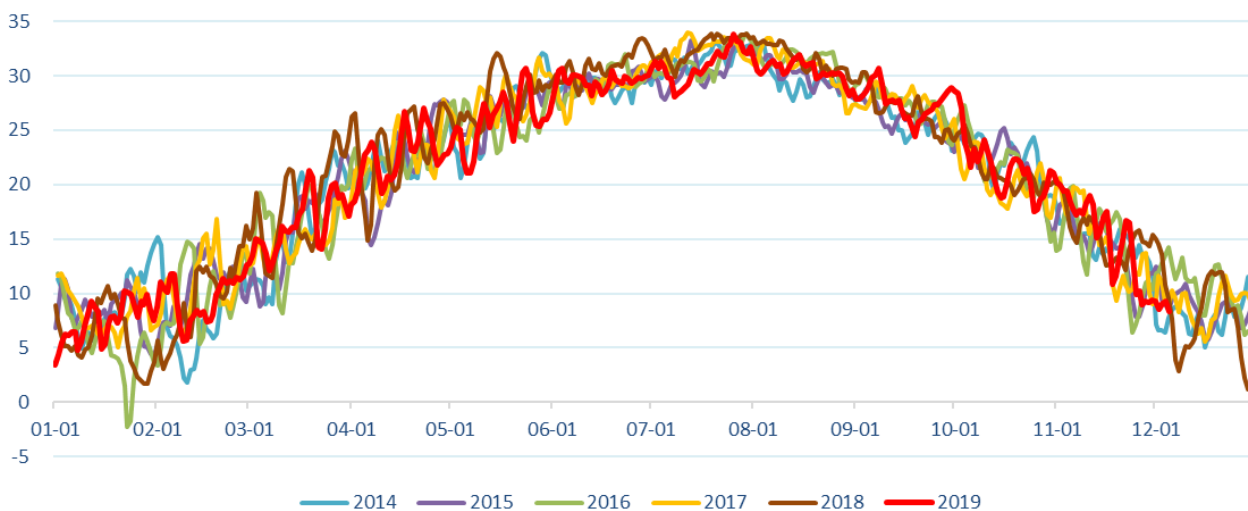
图 17: 三峡水库入库流量 (立方米/秒)



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)

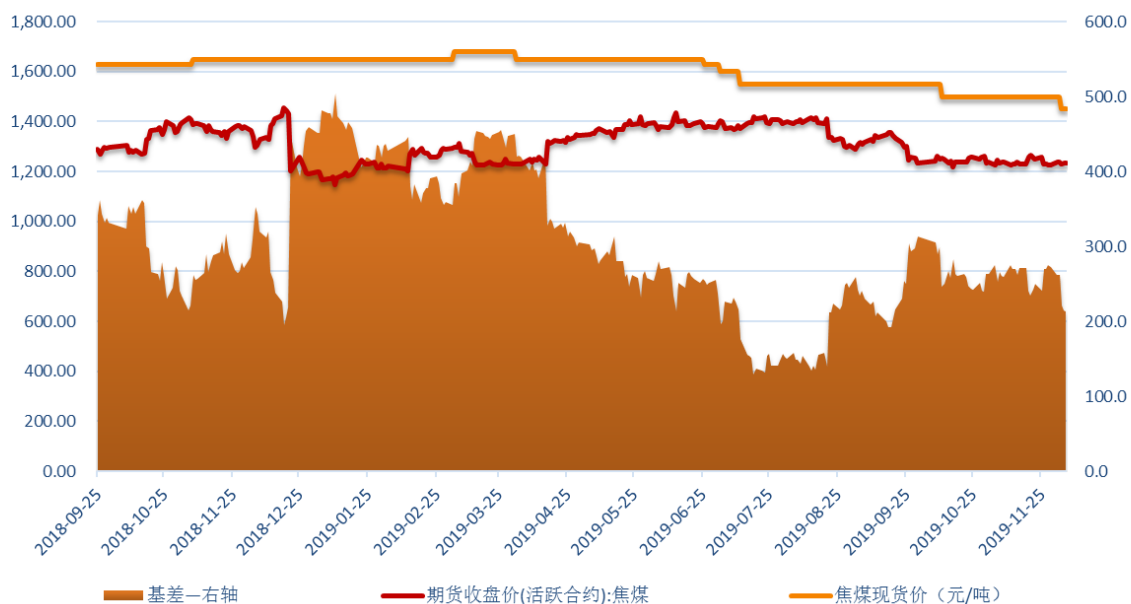


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 焦煤产业链

(1) 焦煤期现对比

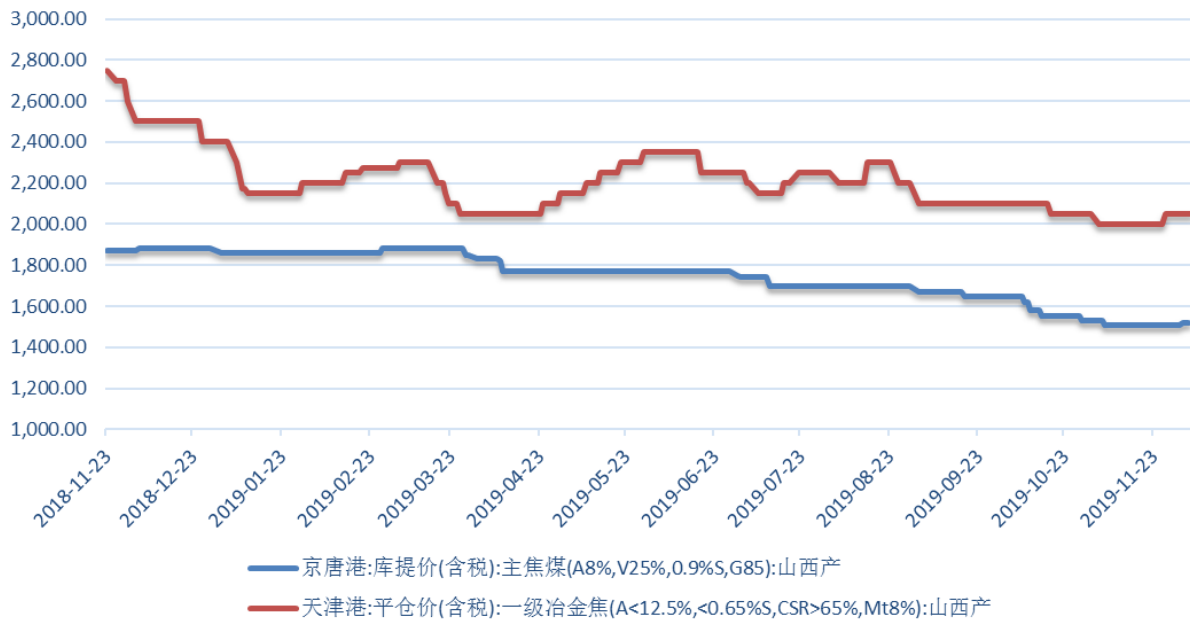
图 19: 焦煤期现对比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(2) 焦煤焦炭港口价

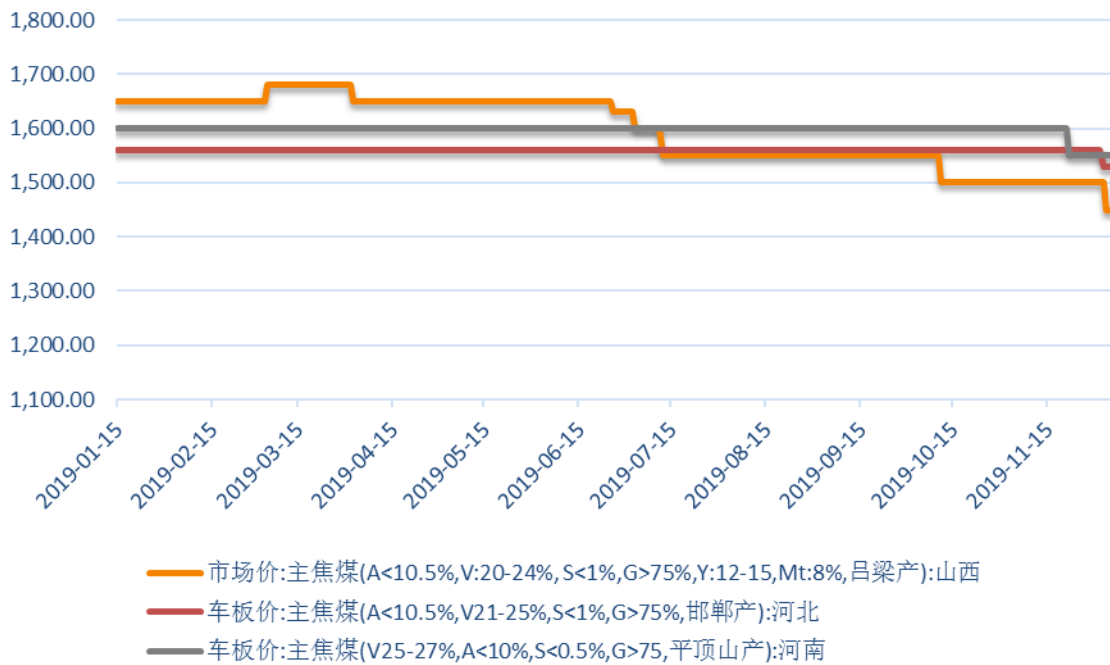
图 20: 焦煤焦炭港口价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3) 焦煤产地价

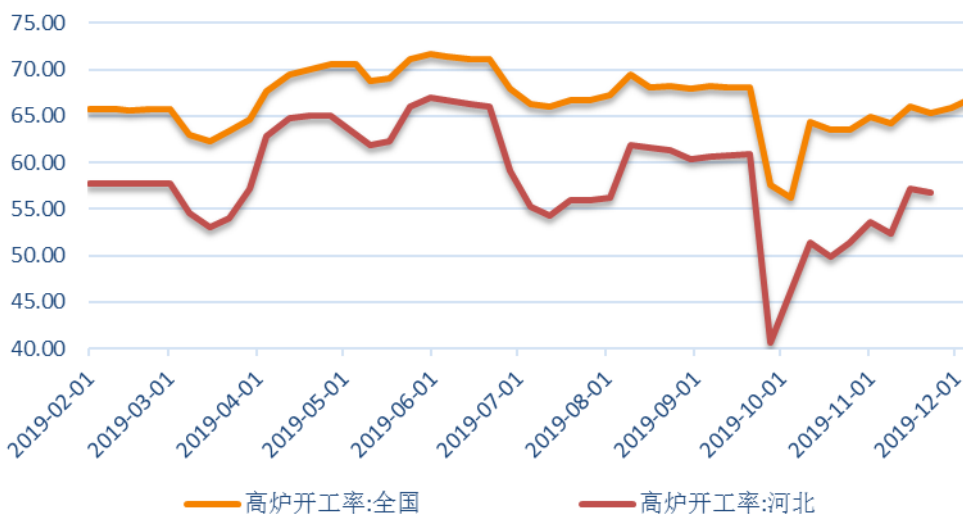
图 21: 焦煤产地价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(4) 钢厂高炉开工率

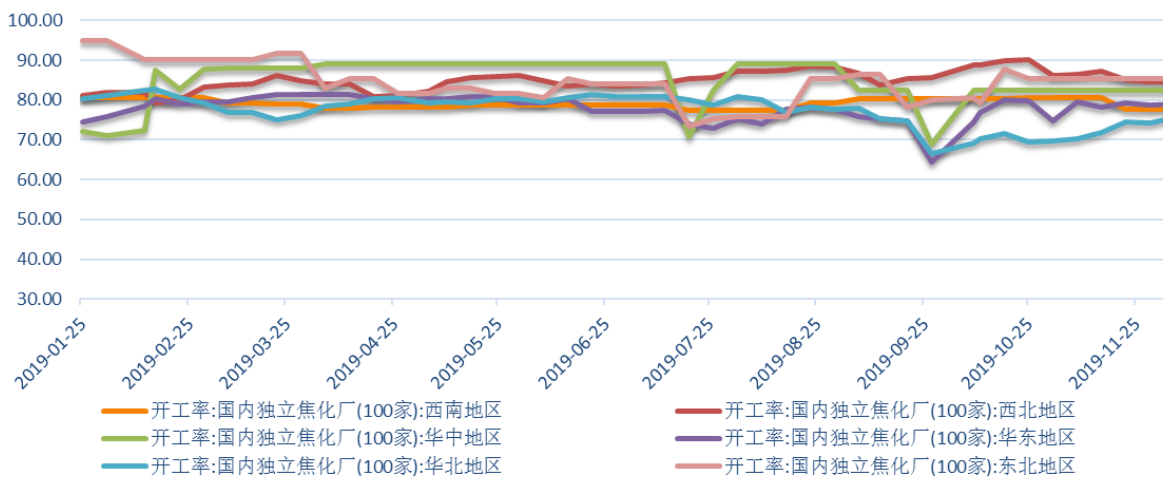
图 22: 钢厂高炉开工率 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(5) 焦化厂开工率

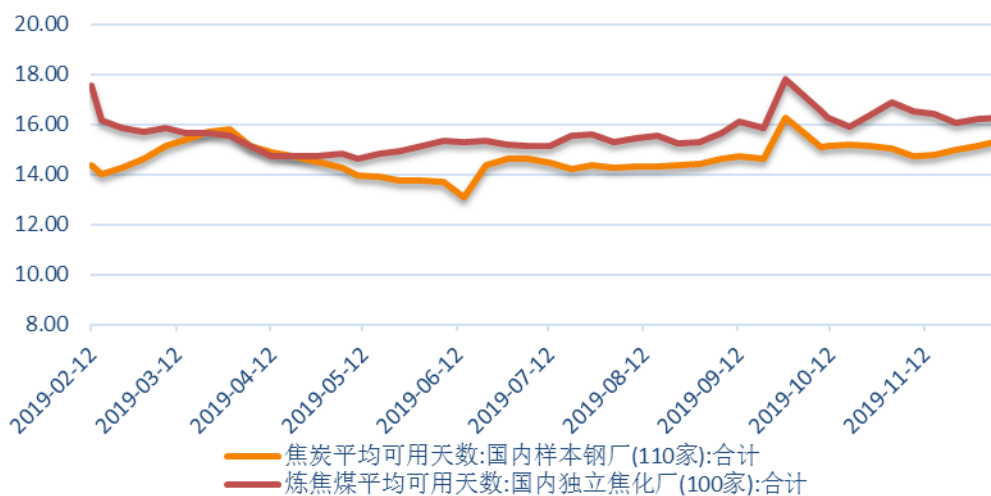
图 23: 国内独立焦化厂 (100 家) 开工率 (%)



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
601666.SH	平煤股份	【1】公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计已回购公司股份数量为 59,760,541 股，占公司目前总股本的比例为 2.531%，成交的最高价为 4.77 元/股，成交的最低价为 3.72 元/股，累计支付的总金额为 249,554,482.13 元。上述回购符合公司已披露的既定方案。
600123.SH	兰花科创	【1】公司控股子公司山西兰花科创玉溪煤矿有限责任公司（本公司持股比例 53.34%）240 万吨/年矿井及配套选煤厂项目联合试运转方案于 2019 年 11 月 27 日在山西省能源局完成备案，投入联合试运转，试运转期限从 2019 年 11 月 27 日开始，共 6 个月。
000552.SZ	靖远煤电	【1】公司于 2019 年 11 月 19 日召开第九届董事会第十二次会议，审议通过《关于收购白银兴安矿用产品检测检验有限公司股权并增加出资暨关联交易事项的议案》，同意公司收购靖远煤业集团有限责任公司持有的白银兴安矿用产品检测检验有限公司 100% 股权
603113.SH	金能科技	【1】2019 年 12 月 6 日，公司接股东秦庆平之一致行动人秦璐女士的通知，秦璐女士于 2019 年 12 月 2 日-6 日通过上海证券交易所交易系统以大宗交易方式减持金能转债合计 150 万张，占发行总量的 10%。

资料来源：公司公告；天风证券研究所



## 6. 行业热点追踪

### 6.1. 万亿央企煤电资源整合启动，五大央企牵头

中央企业煤电资源区域整合试点已在近期启动，由中国华能、中国大唐、中国华电、国家电投和国家能源集团 5 家央企牵头，对首批 5 个试点区域甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏进行煤电资源整合。（煤炭资源网）

### 6.2. 投资 166 亿元 山西煤制烯烃项目落地开工

11 月 27 日，山西焦煤集团 60 万吨/年烯烃及焦炉煤气制甲醇一体化项目开工仪式在山焦飞虹化工 DMTO 装置区现场举办，标志着 60 万吨/年烯烃及焦炉煤气制甲醇一体化项目建设进入全面落地阶段。（煤炭资源网）

### 6.3. 山西省责令 27 座煤矿停产整顿

11 月 22 日至 11 月底，山西省应急管理厅派出的，10 个检查组共检查煤矿 35 座，查处一般隐患 875 条、重大隐患 52 条，责令 27 座煤矿停产整顿。（煤炭资源网）

### 6.4. 大商所与中国煤炭工业协会签署战略合作协议

中国煤炭工业协会主办、中国煤炭运销协会承办的“2020 年度全国煤炭交易会”在山东日照举办。会上，大连商品交易所（下称“大商所”）与中国煤炭工业协会签署了战略合作协议。大商所总经理席志勇和中国煤炭工业协会纪委书记张宏分别代表两家单位签署合约。（煤炭资源网）

### 6.5. 明年起山西所有煤矿企业领导每月下井检查次数不得少于 3 次

山西省日前发布《煤矿企业领导下井检查安全工作规定》，并于 2020 年 1 月 1 日起施行。《规定》明确，中所称的煤矿企业，是指山西省境内所有煤矿的具有法人地位的上级（集团）公司；煤矿企业领导，是指煤矿上级（集团）公司的董事长、总经理以及分管安全、生产、技术、机电、通风、地测等直接从事煤矿安全生产工作的副董事长、副总经理、总工程师等。（煤炭资源网）

### 6.6. 山西焦煤与山煤集团签订战略合作框架协议

12 月 5 日，山西焦煤与山煤集团签订了战略合作框架协议，将在煤矿和选煤厂的托管方面开展长期合作。根据战略合作框架协议，山西焦煤和山煤集团同意按照“优势互补、长期合作、协同创新、互利共赢”的原则，在煤矿和选煤厂的托管方面开展战略合作。（煤炭资源网）

### 6.7. 山东省焦化去产能距离任务目标差距较大

7 月份山东省发改委下发的关于《山东省煤炭消费压减工作总体方案（2019-2020 年）》征求意见的函，要求其中 2019 年完成落实压减产能 1031 万吨，2020 年 655 万吨。截止目前，统计山东省冶金焦在产产能 5420 万吨，2019 年已淘汰的产能为 185 万吨，距离任务目标差距较大。（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	2.48	-1.59	56.72		0.23		10.89
000571.SZ	新大洲 A	2.59	13.10	21.08				
000723.SZ	美锦能源	8.29	-0.36	339.83				
000780.SZ	平庄能源	2.95	0.34	29.92				
000933.SZ	神火股份	4.78	-0.42	90.84		0.64		7.42
000937.SZ	冀中能源	3.52	0.28	124.38		0.25		14.16
000968.SZ	蓝焰控股	10.21	0.10	98.78		0.78		13.08
000983.SZ	西山煤电	5.72	-1.04	180.25		0.66		8.67
002128.SZ	露天煤业	8.16	-0.24	156.80		1.36		6.00
002753.SZ	永东股份	7.45	-2.99	27.97				
600121.SH	郑州煤电	2.31	-0.43	28.15				
600123.SH	兰花科创	6.20	0.65	70.83		0.85		7.29
600157.SH	永泰能源	1.39	0.00	172.72		0.05		26.03
600188.SH	兖州煤业	9.31	-0.85	394.03		1.81		5.15
600348.SH	阳泉煤业	5.18	-0.38	124.58		0.84		6.17
600395.SH	盘江股份	5.58	-0.71	92.35		0.66		8.49
600397.SH	*ST 安煤	2.55	-4.49	25.24				
600403.SH	大有能源	4.13	-0.96	98.74				
600408.SH	ST 安泰	2.24	2.28	22.55				
600508.SH	上海能源	9.13	0.55	65.98		1.07		8.52
600546.SH	山煤国际	6.15	-0.32	121.92		0.51		11.96
600714.SH	金瑞矿业	5.89	-2.64	16.97				
600721.SH	百花村	5.92	0.00	23.70				
600725.SH	云煤能源	2.64	0.00	32.54				
600740.SH	山西焦化	6.96	0.58	105.52		0.91		7.64
600792.SH	云煤能源	3.28	-2.38	32.47				
600971.SH	恒源煤电	5.52	-3.33	66.24		0.91		6.04
600997.SH	开滦股份	5.15	0.00	81.77		0.85		6.09
601001.SH	大同煤业	4.17	-0.48	69.79		0.42		9.86
601011.SH	宝泰隆	4.25	1.67	68.46				
601015.SH	陕西黑猫	3.01	-0.66	49.06				
601088.SH	中国神华	17.17	-0.23	3292.85		2.26		7.59
601101.SH	昊华能源	5.27	-0.57	63.24		0.55		9.67
601225.SH	陕西煤业	8.41	-0.83	841.00		1.12		7.50
601666.SH	平煤股份	3.82	-0.26	90.20		0.50		7.69
601699.SH	潞安环能	6.77	-2.17	202.52		1.04		6.50
601898.SH	中煤能源	4.74	-2.87	544.93		0.47		10.14
601918.SH	新集能源	3.28	-2.96	84.97		0.40		8.10
600985.SH	雷鸣科化	9.10	0.55	197.69		1.67		5.44
0639.HK	首钢资源	1.64	-3.53	86.95		0.22		7.35

注: 股价取自 12 月 6 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