

煤炭开采

20200330 一周煤炭动向：电厂日耗回升至历年均值，煤价逐步企稳

最新观点：动力煤：供给方面，整体煤炭供应偏宽松，本周产地价格继续下调；需求方面，电厂日耗提升缓慢，总体需求无明显提振。总体来看，动力煤保持供给保持宽松，后期需关注输入性疫情对复工复产的影响。焦煤：供给方面，产地复工恢复正常；需求方面，下游需求较弱同时上升，国内焦煤价格弱势运行。总体来看，本周焦煤需求较为宽松，后期需关注下游钢铁产业需求情况。焦炭：供给方面，焦化厂开工率稳定，供给平稳；需求方面，钢厂高炉开工率低位稳定，需求弱稳，本周焦炭价格继续下跌。总体看来，下游需求不振，焦炭走势较弱，后续需关注钢厂及下游复工情况。

1. 动力煤：本周国内港口动力煤价格弱势运行，3月27日秦皇岛港5500大卡动力煤最新平仓价为536元/吨，环比下降8元/吨；产地价格方面山西大同南郊5500大卡车板价405元/吨，环比下降25元/吨；3月27日秦皇岛港库存639.50万吨，周环比上升2.50万吨；3月28日六大电厂日耗总计59.94万吨，较上周五上升5.37万吨。**需求方面**，3月22日-3月28日沿海六大电厂日耗均值57.50万吨，环比上周的53.71万吨上升3.79万吨。**库存方面**，截至3月27日，六大电厂库存1,741.97万吨，环比下降29.16万吨，同比上升140.77万吨；3月27日库存可用天数为29.06天，环比下降3.40天，同比上升5.70天。港口方面，秦皇岛港库存639.50万吨，周环比上升2.50万吨，同比上升45.50万吨。**供给方面**，国内煤矿生产恢复正常，煤矿复产率接近往年。**进口方面**，截至3月27日，广州港澳洲煤Q5500库提价590元/吨，周环比持平；广州港印尼煤Q5500库提价590元/吨，周环比持平。**综合来看**，供给方面，整体煤炭供应偏宽松，但边际略微好转，本周部分煤矿价格上调；需求方面，本周电厂日耗恢复明显，已达到历年平均水平。总体来看，动力煤将在价格低位达到供需平衡，后期需关注输入性疫情对复工复产的影响。

2. 焦煤：本周京唐港主焦煤价格为1,510.00元/吨，周环比下降30元/吨。本周炼焦煤市场弱势运行。**需求方面**，本周焦化厂综合开工率为75.32%，周环比上升0.28%。**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655.06万吨，环比下降10.99万吨；从相对量来看，本周焦化厂炼焦煤库存平均可用天数13.71天，环比下降0.29天。**供给方面**，产地供应正常，焦煤产量稳步增长，蒙煤进口方面，蒙古国内出现确诊病例，口岸通关再次推迟至4月1日。**综合来看**，供给方面，产地复工恢复正常；需求方面，下游需求缓慢恢复，国内焦煤价格弱势运行。总体来看，本周焦煤需求继续保持宽松，后期需关注下游钢铁产业需求情况。

3. 焦炭：本周天津港一级焦平仓价为1820元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦到厂价1700元/吨，环比持平。本周焦炭市场弱势运行。**需求方面**，全国高炉开工率65.88%，环比上升0.82%。**库存方面**，本周110家国内样本钢厂焦炭库存合计476.14万吨，周环比下降8.95万吨。本周100家国内独立焦化厂焦炭库存合计94.75万吨，环比下降2.20万吨。本周港口库存合计319.6万吨，环比上升24.1万吨。**供给方面**，本周焦化厂综合开工率为75.32%，周环比上升0.28%。**综合来看**，供给方面，焦化厂开工率小幅上升；需求方面，钢厂高炉开工持续回升，需求恢复。总体看来，下游需求企稳，本周焦炭价格开始止跌，后续需关注钢厂及下游复工情况。

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

2020年03月30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

- 《煤炭开采-行业研究周报:20200321一周煤炭动向：需求逐步回升，煤价下行空间有限》2020-03-22
- 《煤炭开采-行业研究周报:20200314一周煤炭动向：产地多次调价，行业供需格局趋稳》2020-03-14
- 《煤炭开采-行业研究周报:20200307一周煤炭动向：部分铁路运杂费减半核收，运力充足释放》2020-03-08



1. 投资提示

1.1. 动力煤

本周国内港口动力煤价格弱势运行,3月27日秦皇岛港5500大卡动力煤最新平仓价为536元/吨,环比下降8元/吨;产地价格方面山西大同南郊5500大卡车板价405元/吨,环比下降25元/吨;3月27日秦皇岛港库存639.50万吨,周环比上升2.50万吨;3月28日六大电厂日耗总计59.94万吨,较上周五上升5.37万吨。

需求方面,3月22日-3月28日沿海六大电厂日耗均值57.50万吨,环比上周的53.71万吨上升3.79万吨。

库存方面,截至3月27日,六大电厂库存1,741.97万吨,环比下降29.16万吨,同比上升140.77万吨;3月27日库存可用天数为29.06天,环比下降3.40天,同比上升5.70天。港口方面,秦皇岛港库存639.50万吨,周环比上升2.50万吨,同比上升45.50万吨。

供给方面,国内煤矿生产恢复正常,煤矿复产率接近往年。

进口方面,截至3月27日,广州港澳洲煤Q5500库提价590元/吨,周环比持平;广州港印尼煤Q5500库提价590元/吨,周环比持平。

综合来看,供给方面,整体煤炭供应偏宽松,但边际略微好转,本周部分煤矿价格上调;需求方面,本周电厂日耗恢复明显,已达到历年平均水平。总体来看,动力煤将在价格低位达到供需弱平衡,后期需关注输入性疫情对复工复产的影响。

1.2. 焦煤

本周京唐港主焦煤价格为1,510.00元/吨,周环比下降30元/吨。

本周炼焦煤市场弱势运行。

需求方面,本周焦化厂综合开工率为75.32%,周环比上升0.28%。

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655.06万吨,环比下降10.99万吨;从相对量来看,本周焦化厂炼焦煤库存平均可用天数13.71天,环比下降0.29天。

供给方面,产地供应正常,焦煤产量稳步增长,蒙煤进口方面,蒙古国内出现确诊病例,口岸通关再次推迟至4月1日。

综合来看,供给方面,产地复工恢复正常;需求方面,下游需求缓慢恢复,国内焦煤价格弱势运行。总体来看,本周焦煤需求继续保持宽松,后期需关注下游钢铁产业需求情况。

1.3. 焦炭

本周天津港一级焦平仓价为1820元/吨,环比持平;唐山二级冶金焦到厂价1700元/吨,环比持平。

本周焦炭市弱势运行。

需求方面,全国高炉开工率65.88%,环比上升0.82%。

库存方面,本周110家国内样本钢厂焦炭库存合计476.14万吨,周环比下降8.95万吨。本周100家国内独立焦化厂焦炭库存合计94.75万吨,环比下降2.20万吨。本周港口库存

合计 319.6 万吨，环比上升 24.1 万吨。

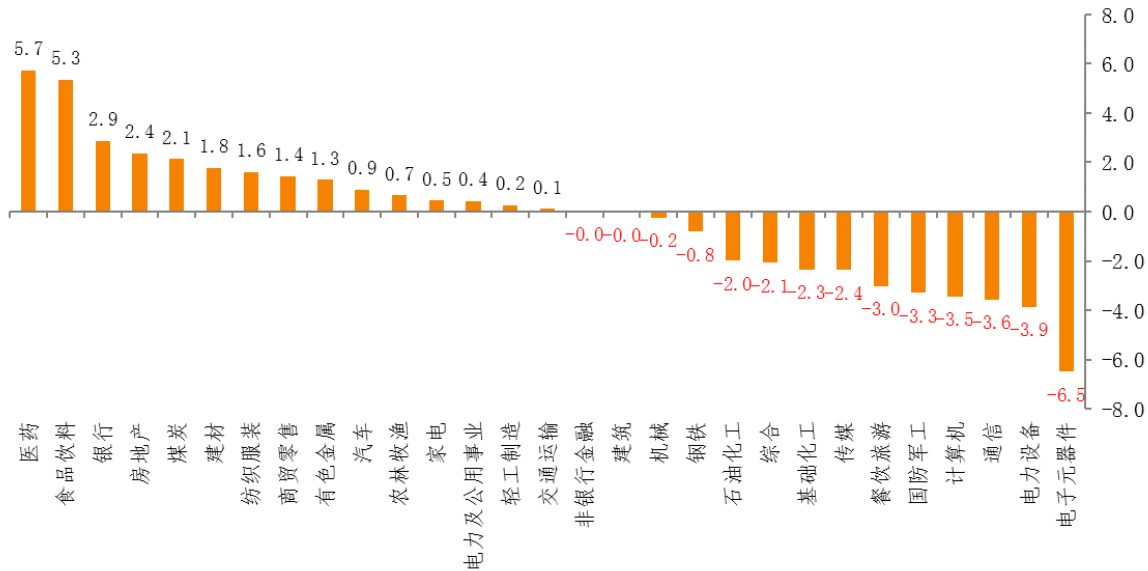
供给方面，本周焦化厂综合开工率为 75.32 %，周环比上升 0.28%。

综合来看，供给方面，焦化厂开工率小幅上升；需求方面，钢厂高炉开工持续回升，需求恢复。总体看来，下游需求企稳，本周焦炭价格开始止跌，后续需关注钢厂及下游复工情况。

2. 本周市场回顾

上周上证综指报收 2,772.20 点，周上涨 26.59 点，涨幅 0.97%；沪深 300 指数报收 3,710.06 点，周上涨 242.09 点，涨幅 6.21%；中信煤炭指数报收 1,383.26 点，周上涨 28.95 点，涨幅 2.14%，位列 29 个中信一级板块涨跌幅第 5 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大有能源、上海能源、ST 云维、郑州煤电、露天煤业，涨幅分别为-5.62%、-3.44%、1.75%、-2.38%、0.13%。

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 (%)
600403.SH	大有能源	3.86	-0.23	-5.62
600508.SH	上海能源	8.13	-0.29	-3.44
600725.SH	ST 云维	2.33	0.04	1.75
600121.SH	郑州煤电	2.05	-0.05	-2.38
002128.SZ	露天煤业	7.47	0.01	0.13

资料来源：Wind,天风证券研究所

上周煤炭板块下跌的为山煤国际，跌幅为-7.40%。

表 2：煤炭板块跌幅榜第一

代码	公司名称	周收盘价 (元)	周涨跌 (元)	周涨跌幅 (%)
600546.SH	山煤国际	8.51	-0.68	-7.40

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

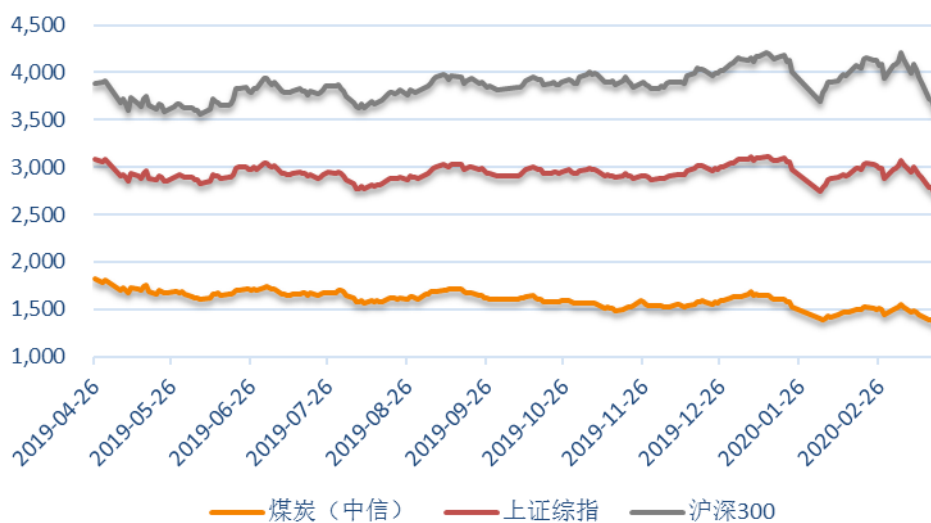
	指 标	价格	周变化值	单位	
国内价格指数	动力煤价格指数 CCI5500	541.00	-8.00	元/吨	
国内 动力煤	港口	秦皇岛港动力末煤 Q5500 平仓价	536.00	-8.00	元/吨
	产地	山西大同南郊车板价 Q5500	405.00	-25.00	元/吨
		陕西榆林动力块煤坑口价	450.00	-30.00	元/吨
		内蒙古鄂尔多斯 Q5500 出矿价	562.00	0.00	元/吨
国内 炼焦煤	港口	京唐港山西产主焦煤库提价	1,510.00	-30.00	元/吨
	产地	山西吕梁产主焦煤市场价	1,400.00	-20.00	元/吨
		河北邯郸产主焦煤车板价	1,500.00	0.00	元/吨
		河南平顶山产主焦煤车板价	1,500.00	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	1,820.00	0.00	元/吨	
	唐山二级冶金焦到厂价	1,700.00	0.00	元/吨	
煤炭进口价	广州港澳洲煤 Q5500 库提价	590.00	0.00	元/吨	
	广州港印尼煤 Q5500 库提价	590.00	0.00	元/吨	
开工率	钢厂	高炉开工率：全国	65.88	0.82	%
		西南地区	66.36	0.00	%
		西北地区	79.62	1.75	%
	焦化厂	华中地区	85.72	0.00	%
		华北地区	77.65	0.04	%
		华东地区	69.05	0.04	%
		东北地区	72.29	0.00	%
		港口	秦皇岛港	639.50	2.50
库存	电厂	6 大发电集团煤炭库存合计	1,741.97	-29.16	万吨
		6 大发电集团库存可用天数	29.06	-3.40	天
	钢厂	6 大发电集团日均耗量合计	59.94	5.37	万吨
		钢厂焦煤库存	829.90	-21.92	万吨
	焦炭库存	钢厂焦煤库存可用天数	16.53	-0.44	天
		焦化企业焦炭总库存	94.75	-2.20	万吨
		钢厂焦炭库存	476.14	-8.95	万吨
	海运费	国内 运费	秦皇岛—广州（5-6 万 DWT）	24.20	0.10
黄骅—上海（3-4 万 DWT）			20.00	0.30	元/吨
天津—镇江（1-1.5 万 DWT）			37.90	0.10	元/吨
国际 运费		澳大利亚（纽卡斯尔）—青岛	7.50	0.00	元/吨
		印尼（加里曼丹）—中国	6.50	0.00	元/吨
汽运费	柳林—唐山	190.00	-30.00	元/吨	
	鄂尔多斯—黄骅	205.00	0.00	元/吨	
	神木—忻州	75.00	-7.00	元/吨	
下游产品价格	水泥价格指数	148.61	-1.50	点	
	Myspic 综合钢价指数	131.34	-1.29	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 2：板块表现对比（单位：点）

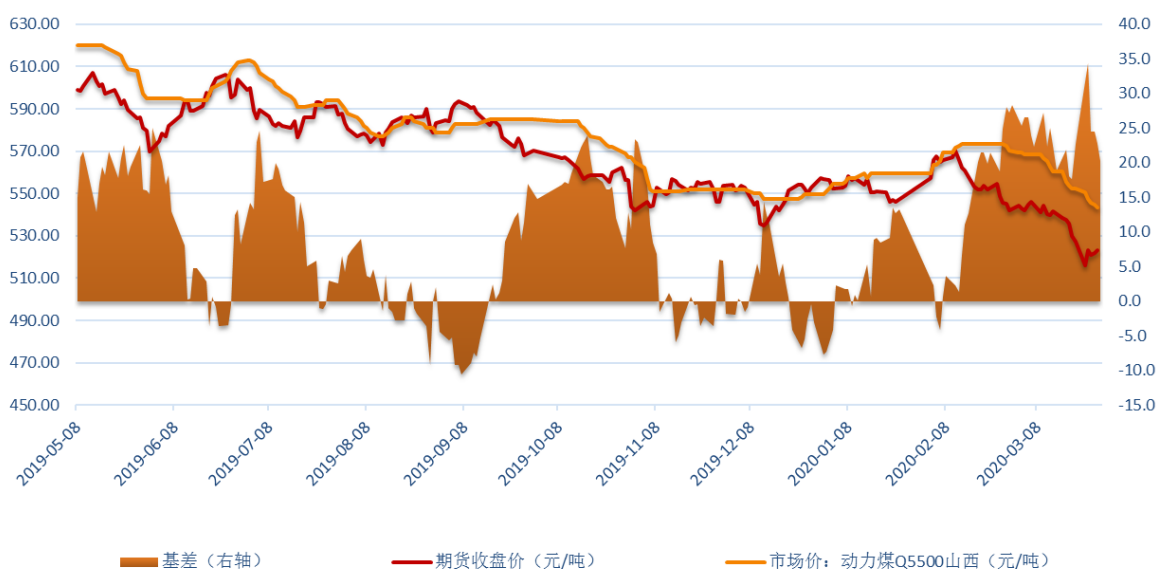


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 动力煤产业链

(1) 动力煤期现对比

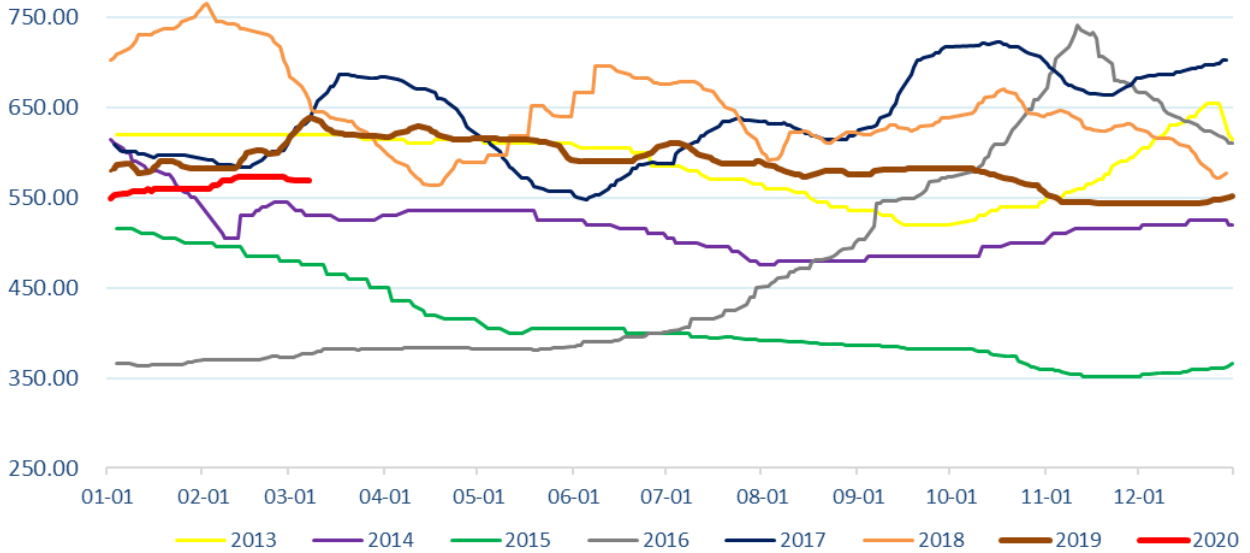
图 3：动力煤期现对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) 动力煤港口价

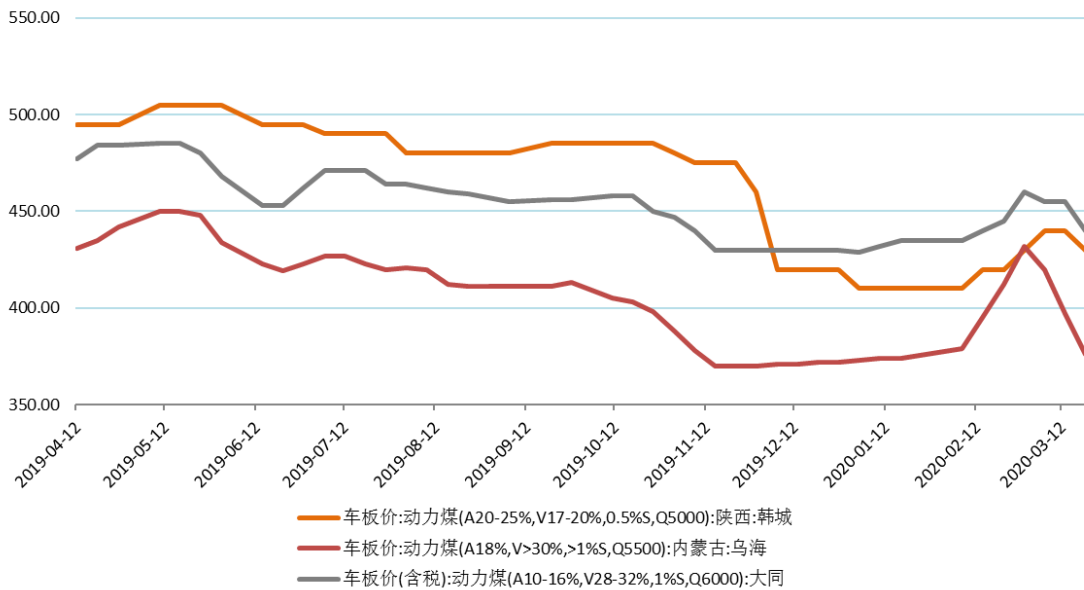
图 4: 秦皇岛港动力煤 Q5500 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3) 动力煤产地价

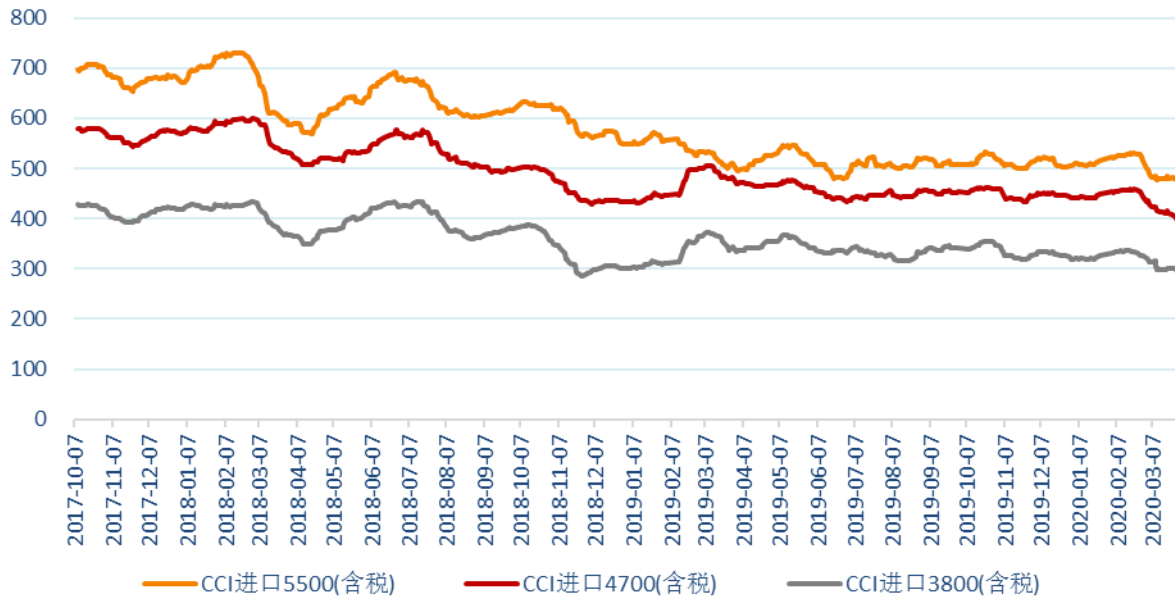
图 5: 动力煤产地价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(4) 进口煤价

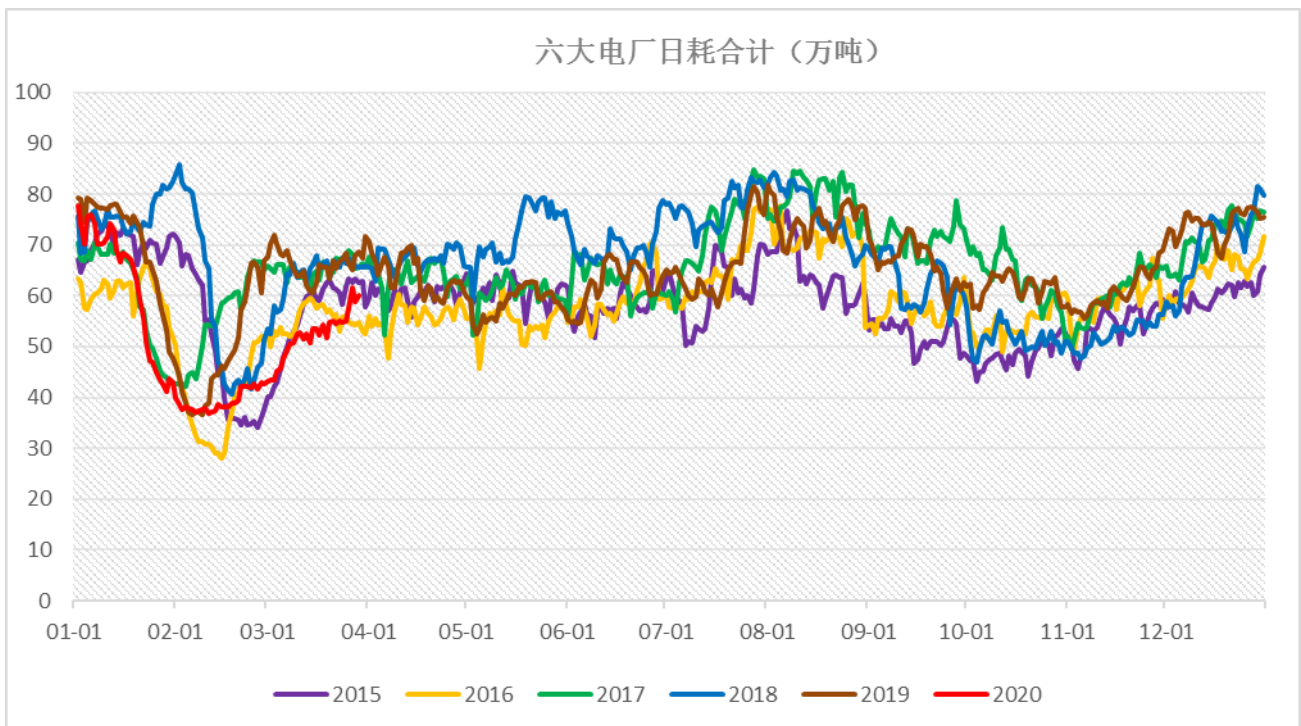
图 6: CCI 进口煤含税价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

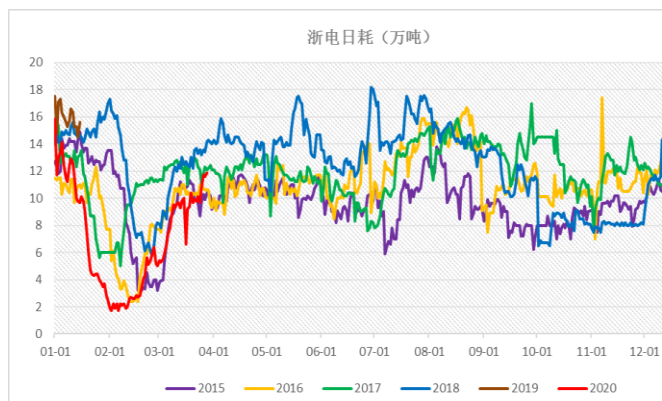
(5) 电厂日耗

图 7: 沿海六大电厂日均耗煤量 (万吨)



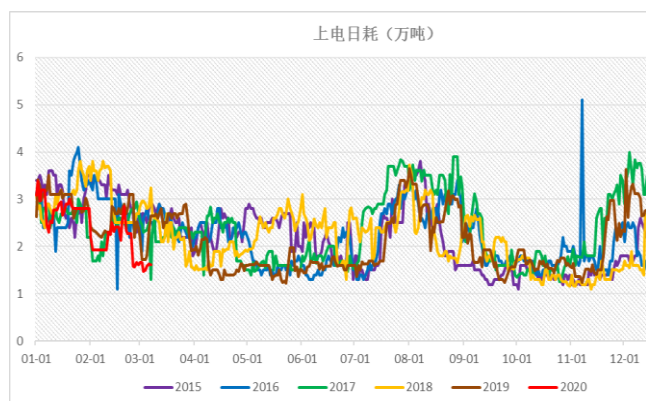
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8：浙电日耗（万吨）



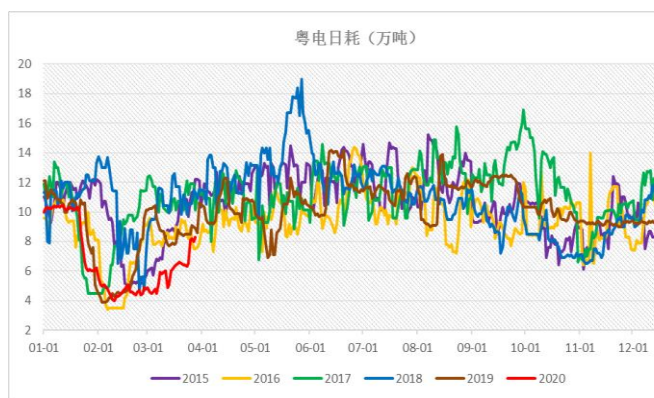
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：上电日耗（万吨）



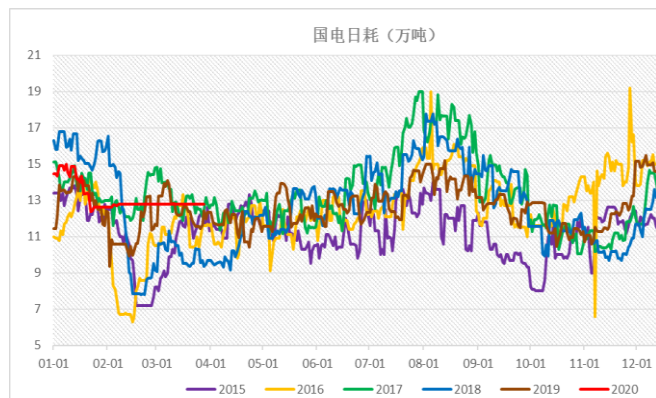
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：粤电日耗（万吨）



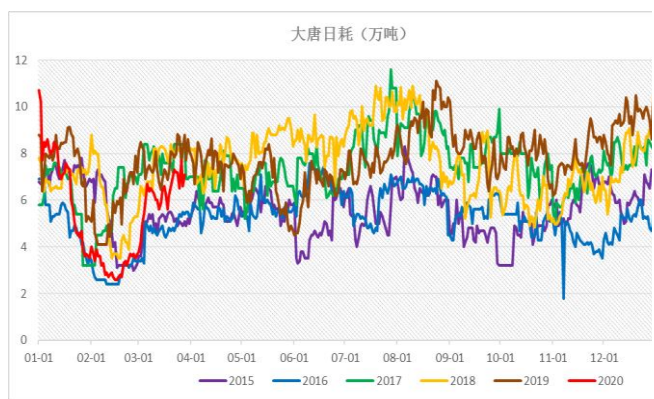
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：国电日耗（万吨）



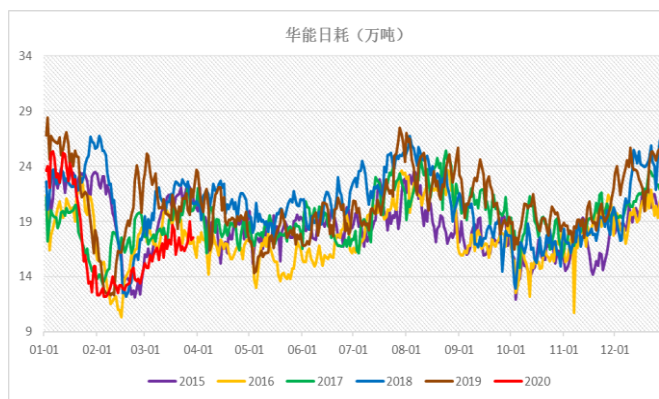
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：大唐日耗（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

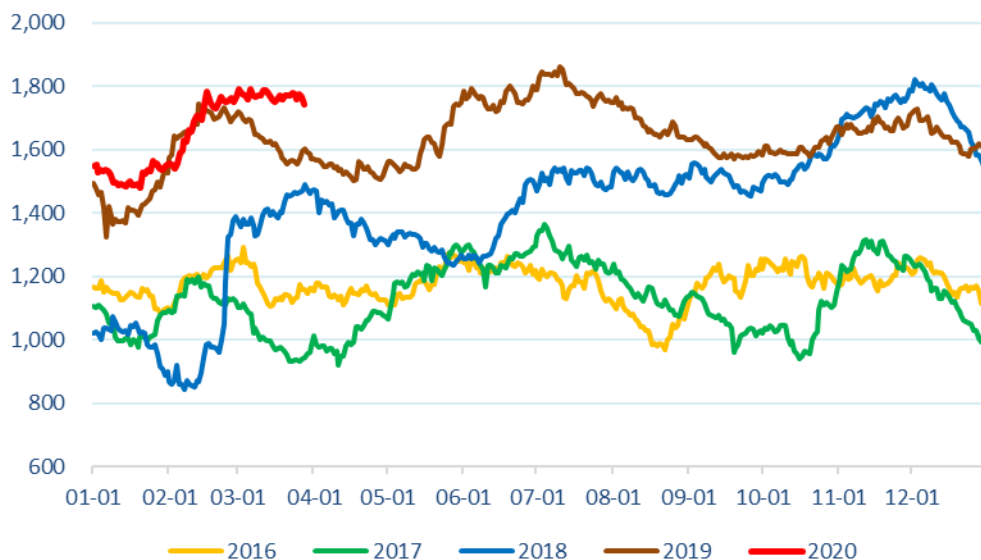
图 13：华能日耗（万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

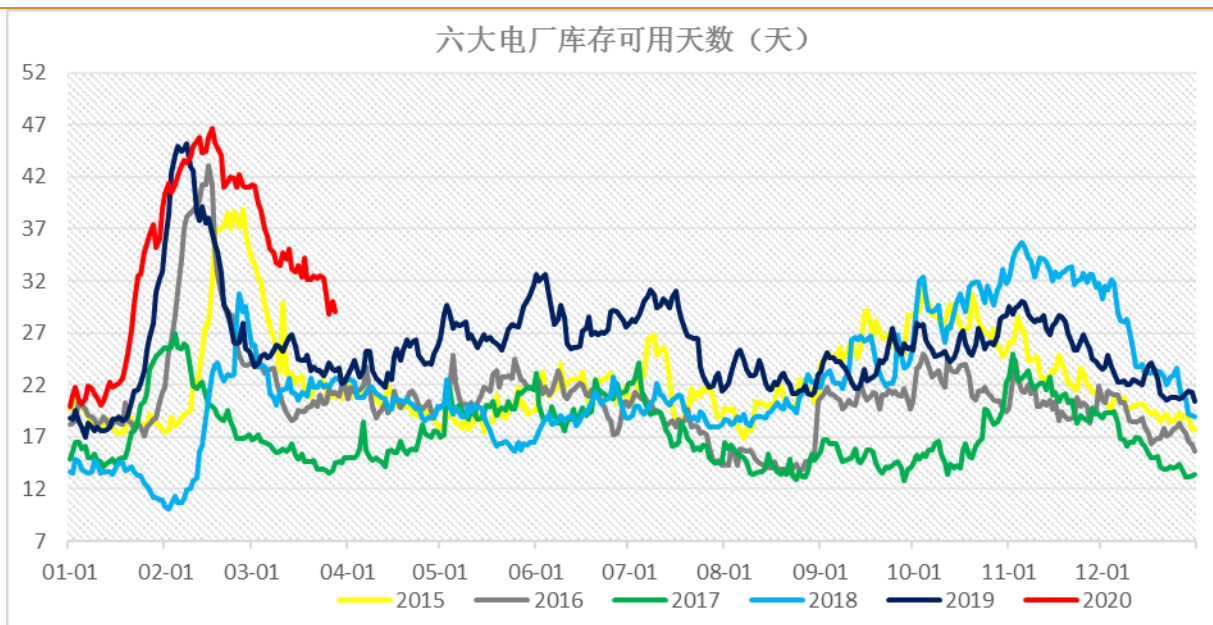
(6) 电厂库存

图 14: 沿海六大电厂库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

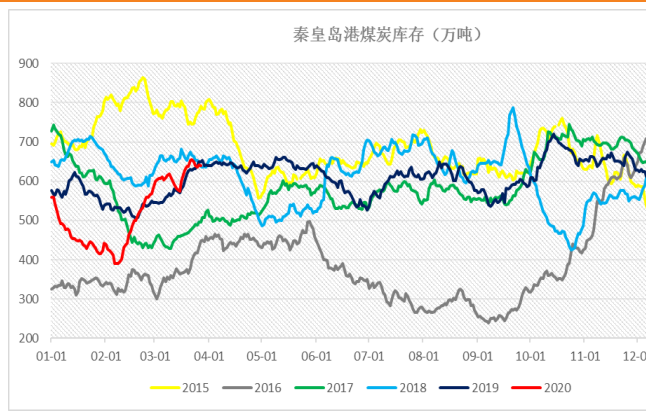
图 15: 沿海六大电厂库存可用天数 (天)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

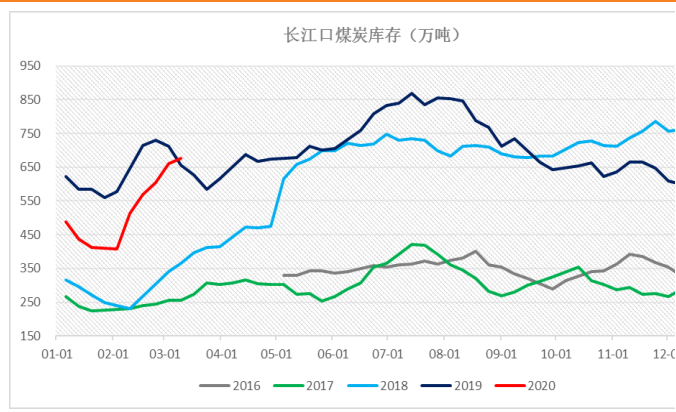
(7) 港口库存

图 16: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

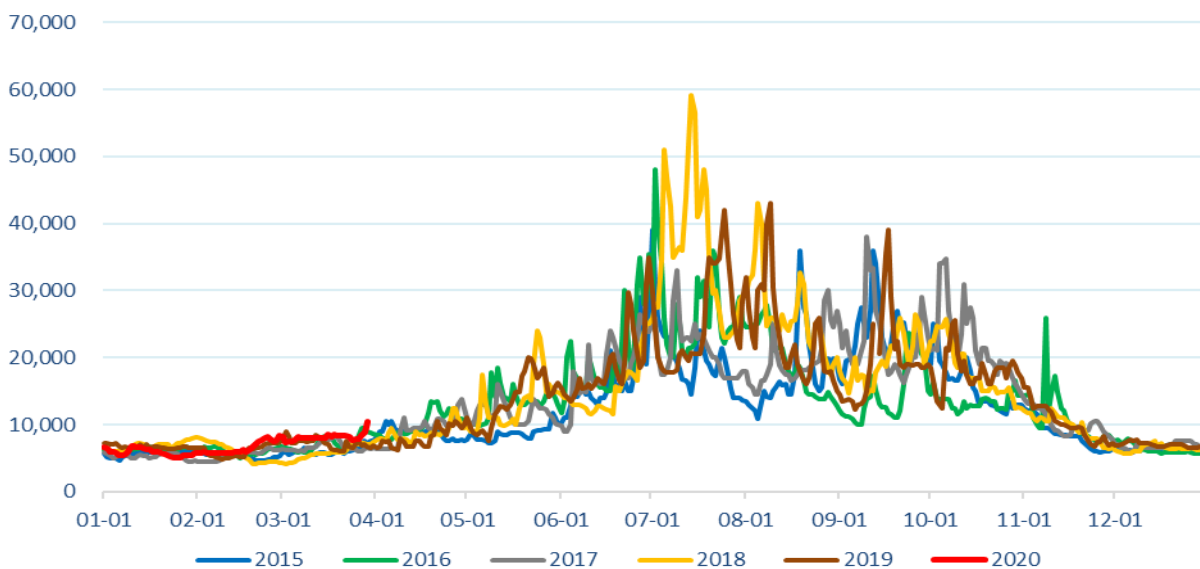
图 17: 长江口煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(8) 水电

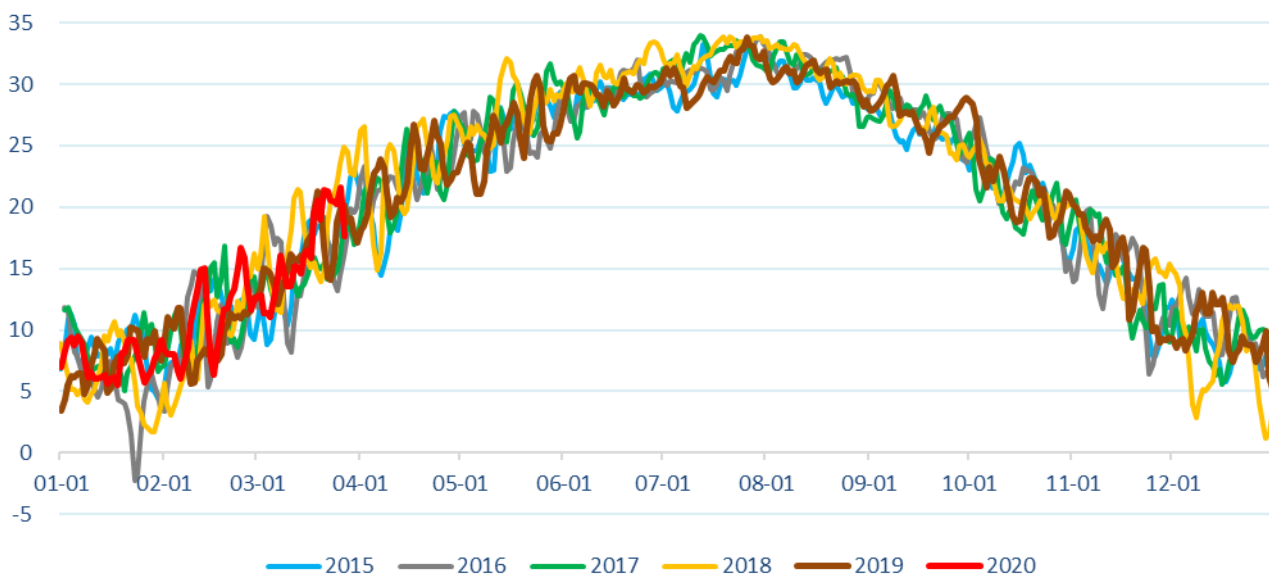
图 18: 三峡水库入库流量 (立方米/秒)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(9) 全国气温

图 19: 全国最高气温 (°C)

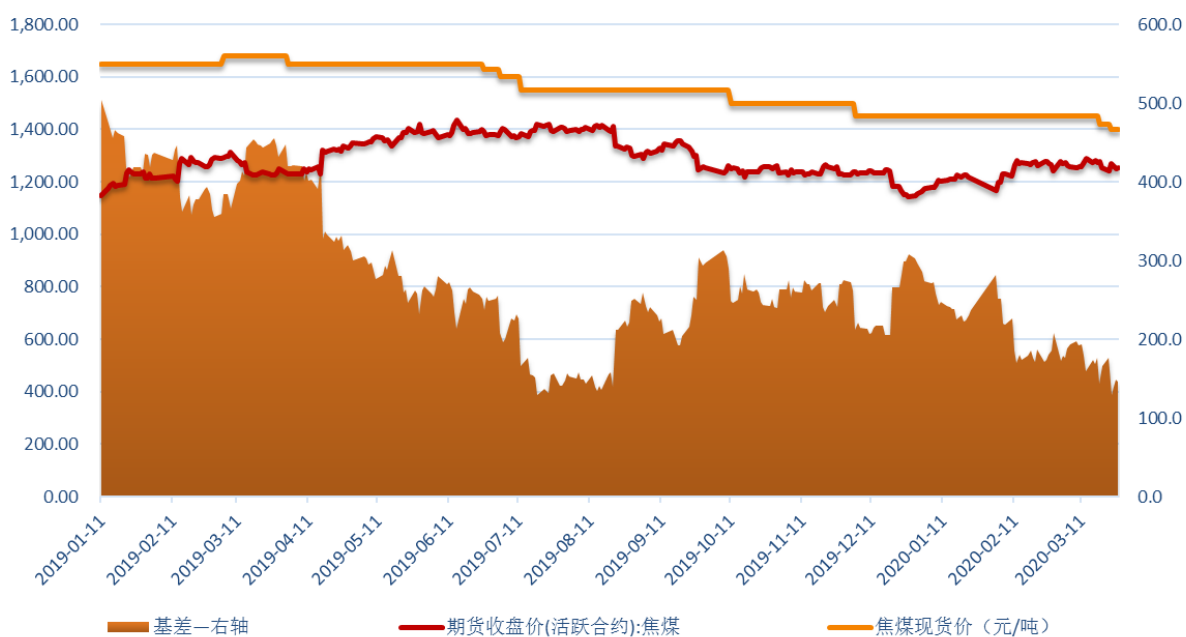


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 焦煤产业链

(1) 焦煤期现对比

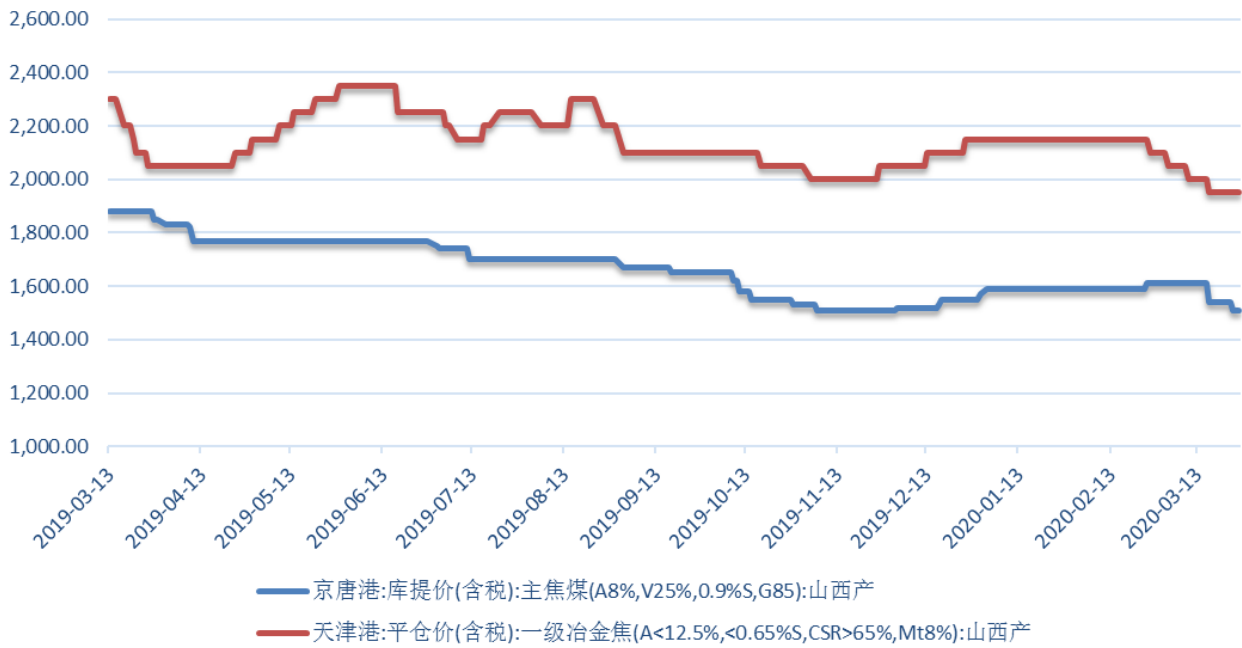
图 20: 焦煤期现对比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(2) 焦煤焦炭港口价

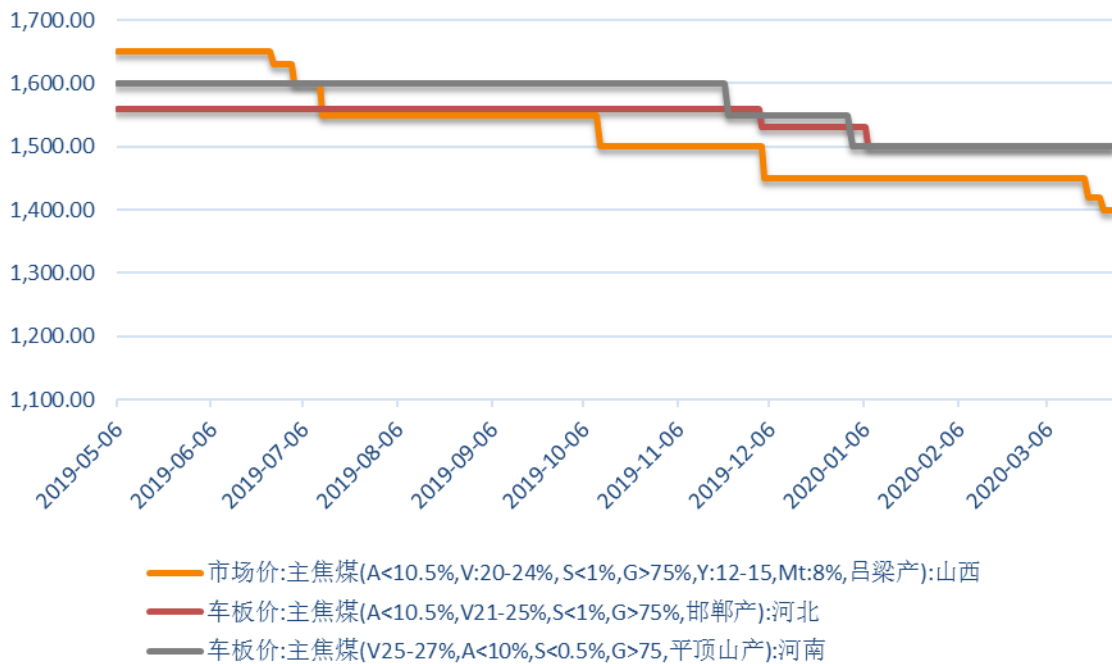
图 21: 焦煤焦炭港口价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3) 焦煤产地价

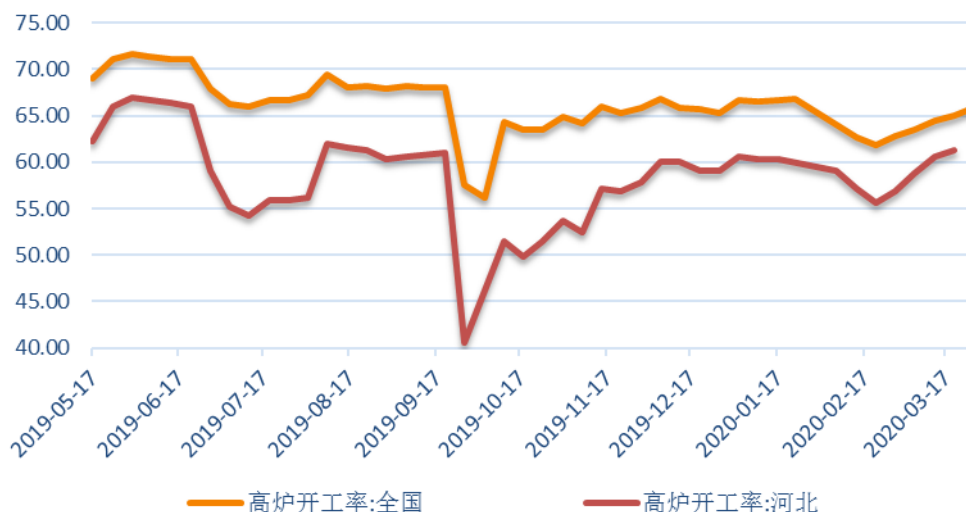
图 22: 焦煤产地价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(4) 钢厂高炉开工率

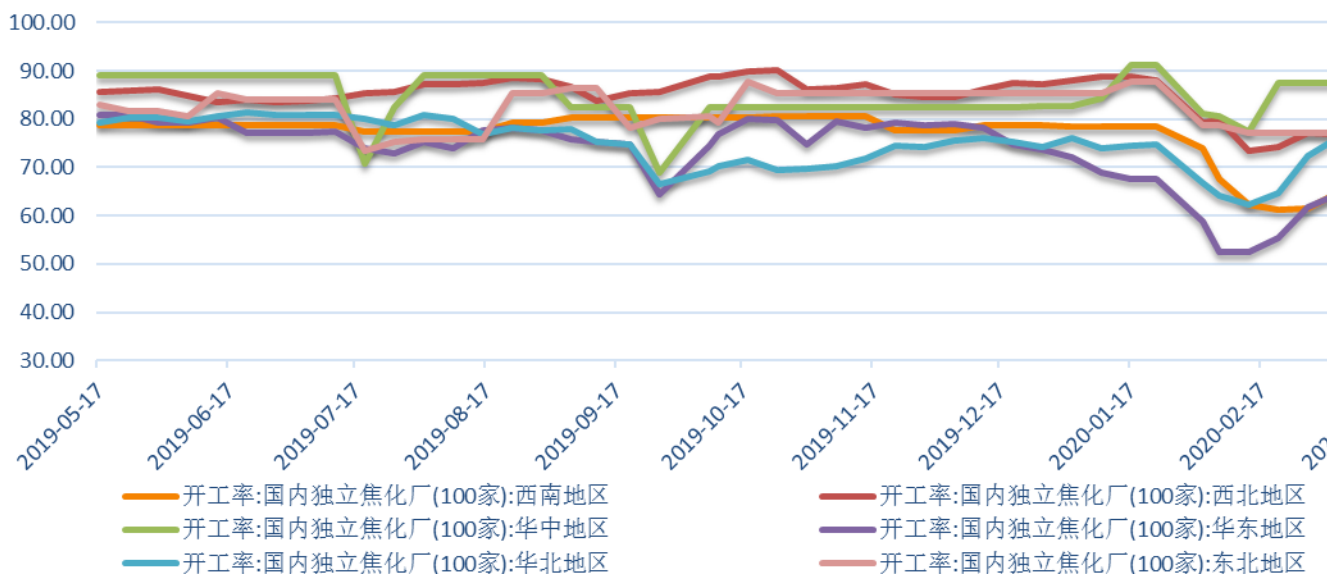
图 23: 钢厂高炉开工率 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(5) 焦化厂开工率

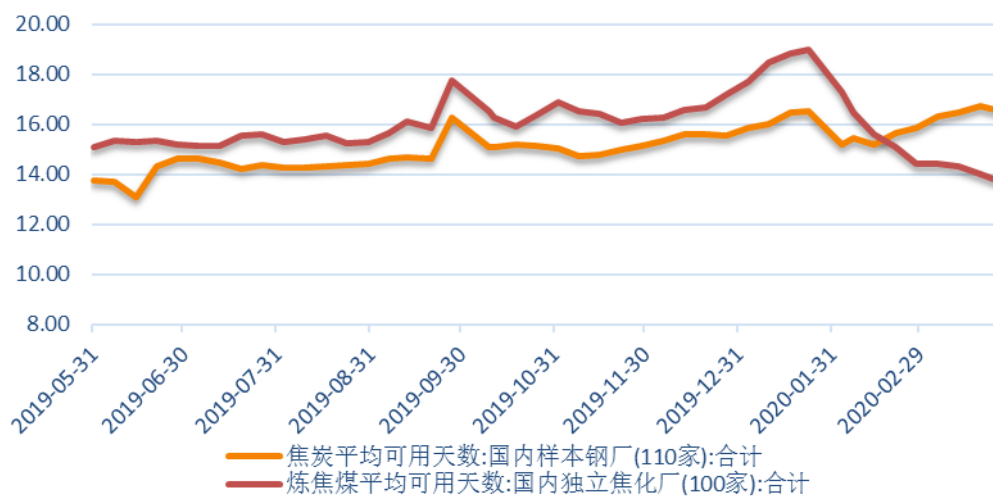
图 24: 国内独立焦化厂 (100 家) 开工率 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(6) 焦炭库存

图 25: 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
000937.SZ	冀中能源	【1】公司与河北省自然资源厅就河北省沙河市白涧铁矿勘探签订了《白涧铁矿探矿权出让合同》并支付了首期探矿权收益款 9,334.21 万元。
601666.SH	平煤股份	【1】公司通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持了本公司 A 股股票共 770.82 万股，占公司总股本的比例为 0.33%，并计划在未来 6 个月内，根据市场情况，继续择机增持公司股份，累计增持金额不低于 1 亿元，不超过 5 亿元。
600157.SH	永泰能源	【1】近日，公司完成增加经营范围相关的工商变更手续。公司的经营范围变更登记为：综合能源开发，大宗商品物流，新兴产业投资；煤矿机械设备、电气设备、工矿配件制造、修理、销售、租赁、安装及技术咨询服务，矿山支护产品生产、销售；煤炭销售。

资料来源：公司公告；天风证券研究所

6. 行业热点追踪

6.1. 进口澳煤优势大幅减弱

港口澳煤方面，由于国内低硫煤价格大幅下跌且运费降低，产地发港口成本下降，进口澳煤优势大幅减弱，目前价差已收窄至 2019 年 9 月以来最低水平。汾渭测算临汾、长治一带低硫主焦煤（S0.5 G80-85）发往河北唐山与京唐港一线现货价差为 77.15 元/吨，周环比收窄 137.25 元/吨。（煤炭资源网）

6.2. 2020 煤电大“开闸”：以五大发电为主的大型煤电基建潮到来

受益于“新基建”的加速发展和电力行业自身转型的需要，电源侧也迎来了一波基建潮，煤电项目在 2020 年随之“开闸”。今年 2 月底，国家能源局印发了《关于陕西陕北煤电基地陕北至湖北输电通道配套电源建设规划有关事项的复函》，同意安排配套陕煤黄陵、延长富县、陕投清水川三期、榆能杨伙盘、大唐西王寨等 5 个煤电项目、总装机 796 万千瓦。3 月中旬，该线路中的配套煤电项目相继获批，这在近几年的煤电建设动态中十分罕见。（煤炭资源网）

6.3. 陕煤 40 亿债券助推 180 万吨煤制乙二醇项目

近日，陕西煤业化工集团有限责任公司 2020 年第一期公司债券在中央国债登记结算有限公司簿记成功。债券发行规模 40 亿元，期限 7+5+3 年期，票面利率 3.94%，创国内市场近五年超长期限企业债券单期发行最大规模。此次募集资金主要用于陕西集团榆林有限责任公司煤炭分质利用制化工新材料示范项目一期 180 万吨/年乙二醇项目建设。（煤炭资源网）

6.4. 河南省决定对 17 处“三类”煤矿开展安全集中整治

河南省工业和信息化厅日前发文决定对全省水文地质类型极复杂煤矿、采深超千米煤与瓦斯突出煤矿、冲击地压煤矿进一步开展煤矿安全集中整治。通知表示，河南省目前有 9 处水文地质类型极复杂煤矿、5 处采深超千米煤与瓦斯突出煤矿、3 处冲击地压煤矿。自通知下发日起至 6 月底对上述三类煤矿开展安全集中整治。（煤炭资源网）

6.5. 港铁携手，烟台电煤疏运实现“公转铁”

3 月 18 日 9 时 30 分，首批 3.3 万吨华能烟台电厂“公转铁”煤炭在山东港口烟台港西港区化一线开始装车，标志着烟台电煤“公转铁”项目正式开启。华能烟台电厂电煤疏运将在烟台港通过“海铁联运”方式，实现从卸船直达电厂的“门到门”服务。烟台车务段批复同意对大季家北站至珠玑站煤炭实行“一口价”政策，实现运费价下浮 63%，为货主降低物流成本。（煤炭资源网）

6.6. 白银市将打造千万吨煤炭储运交易转化基地

白银市境内已建成煤炭储备能力 610 万吨。规划 2020-2025 年新增煤炭储存能力 500 万吨、年转运(吞吐)新增量 1000 万吨，建成后煤炭储备能力达到 1100 万吨，年转运(吞吐)新增量 2000 万吨以上；2025-2030 年(中期)新增煤炭储备能力 1000 万吨，年转运(吞吐)新增量 2000 万吨，建成后煤炭储备能力达到 2100 万吨，年转运(吞吐)新增量 4000 万吨以上。（煤炭资源网）

6.7. 贵州：全面实施煤电联营，新建煤电按煤电联营方式建设运营

贵州省能源局于 3 月 18 日召开贵州省煤电联营暨煤电机组改造升级工作会强调，要全面实施煤电联营，深入推进煤电机组升级改造，加快推进全省煤电产业清洁高效发展。贵州省能源局党组书记、局长丁雄军强调，要全面实施煤电联营，新建煤电项目必须按照煤电一体化、大比例交叉持股等煤电联营方式建设运营。（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	2.23	0.45	51.00				
000571.SZ	新大洲 A	2.75	1.85	22.39				
000723.SZ	美锦能源	6.85	-3.39	280.80				
000780.SZ	平庄能源	2.47	-1.20	25.05				
000933.SZ	神火股份	4.17	-0.48	79.25		1.11		3.74
000937.SZ	冀中能源	3.05	0.33	107.77		0.26		11.78
000968.SZ	蓝焰控股	9.01	9.61	87.17		0.72		12.44
000983.SZ	西山煤电	4.86	-0.82	153.15		0.66		7.38
002128.SZ	露天煤业	7.47	0.13	143.54				
002753.SZ	永东股份	7.07	2.32	26.54				
600121.SH	郑州煤电	2.05	-2.38	24.98				
600123.SH	兰花科创	5.30	-0.75	60.55		0.81		6.54
600157.SH	永泰能源	1.32	-1.49	164.02		0.01		106.45
600188.SH	兖州煤业	8.63	0.82	359.89		1.80		4.80
600348.SH	阳泉煤业	4.62	0.43	111.11		0.83		5.56
600395.SH	盘江股份	5.32	-2.21	88.05		0.66		8.05
600397.SH	*ST 安煤	2.22	-1.33	21.98				
600403.SH	大有能源	3.86	-5.62	92.29				
600408.SH	ST 安泰	2.35	2.62	23.66				
600508.SH	上海能源	8.13	-3.44	58.76				
600546.SH	山煤国际	8.51	-7.40	168.71		0.53		16.01
600714.SH	金瑞矿业	5.11	1.19	14.73				
600721.SH	百花村	5.81	3.20	23.26				
600725.SH	云煤能源	2.33	1.75	28.72				
600740.SH	山西焦化	5.35	-2.19	81.11		0.83		6.43
600792.SH	云煤能源	3.09	1.98	30.59				
600971.SH	恒源煤电	4.62	0.00	55.44		0.96		4.80
600997.SH	开滦股份	4.74	0.21	75.26		0.80		5.90
601001.SH	大同煤业	3.58	-0.56	59.92		0.42		8.54
601011.SH	宝泰隆	3.38	-1.74	54.43				
601015.SH	陕西黑猫	2.60	-1.52	42.37				
601088.SH	中国神华	16.27	9.27	3126.42		2.26		7.21
601101.SH	昊华能源	4.10	1.49	49.20				
601225.SH	陕西煤业	7.29	4.89	729.00				
601666.SH	平煤股份	4.18	0.72	97.30		0.51		8.23
601699.SH	潞安环能	5.82	0.34	174.10		1.01		5.76
601898.SH	中煤能源	4.05	-1.22	450.49				
601918.SH	新集能源	2.78	-0.71	72.02				
600985.SH	雷鸣科化	8.47	3.55	184.00		1.70		4.99
0639.HK	首钢资源	1.41	6.02	74.76				

注: 股价取自 3 月 27 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