

煤炭

行业周报

印尼禁令仍在博弈，煤炭价格企稳回升

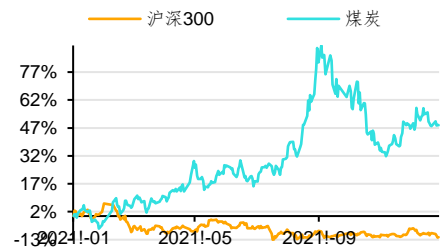
投资要点

- ◆ **动力煤产业链：**本周（12.31-1.7）受印尼禁止出口事件影响，电煤港口价企稳反弹。年度价格中枢较去年有一定幅度下调，但仍维持相对高位。库存高于往年水平。安全生产风险上升，未来煤矿安监持续升级，供给端或遇扰动。
- ◆ **冶金煤产业链：**本周冶金煤价格持续反弹。港口主焦煤持续反弹，海外煤价跟涨，进口价差走扩。喷吹煤止跌上涨。需求端有所改善，焦炭价格反弹，焦炉开工率持续回升。钢价本周微涨，高炉开工率持续下探。关注逆周期调节政策和地产调控纠偏措施对需求端的改善情况。
- ◆ **权益观点：**本周板块微涨，冶金煤链条相关上市公司和部分转型个股涨幅居前。印尼禁止出口事件短期对国内煤炭市场形成一定冲击，价格有望企稳或回升，利好市场预期改善。目前该事件在印尼国内还在博弈，未来仍需持续跟踪。此外，在预期稳定的情景下，转型或将带给上市公司更大的想象空间。关注兖矿能源（高弹性+新能源+现代煤化工）、陕西煤业（高弹性+光伏）、中国神华（全产业链+现代煤化工）、电投能源（风电和光伏）、华阳股份（储能）、靖远煤电（光伏）。
- ◆ **信用观点：**基本面改善，煤企偿债能力提升。一级发行方面，情况虽有改善，但低等级、弱资质主体发行难度仍然较高。二级市场方面，行业利差低于永煤事件前的水平，但低等级利差分位数与中高等级呈现分化。投资者维持对低等级、弱资质企业的谨慎态度。考虑当前中高等级利差偏低，可挖掘空间有限，择机而动或为上策，敞口可考虑债务去化快速和债务结构改善。此外，建议关注2022年回售压力对煤炭债的冲击。
- ◆ **风险提示：**价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；印尼煤炭出口恢复正常；澳煤进口大幅增加；个股转型不及预期；其他扰动因素。

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票		评级
600188	兖矿能源	买入-B
601225	陕西煤业	增持-A
601088	中国神华	增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	60.24	60.24	60.24
绝对收益	48.86	48.86	48.86

分析师 胡博
 SAC 执业证书编号：S0910521090001
 hubo@huajinsec.cn

分析师 杨立宏
 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

- 煤炭：印尼禁止出口煤炭点评 2022-01-03
- 煤炭：焦煤港口报价回升，关注转型个股 2021-12-27
- 煤炭：转型个股或将迎来重估机会 2021-12-20
- 煤炭：板块估值持续修复，关注能源转型个股 2021-12-15
- 煤炭：经济会议定调稳经济，以煤为主为基本国情 2021-12-12

内容目录

一、	周度观点	3
二、	煤炭板块表现总结	4
三、	行业基本面观察	6
(一)	动力煤产业链	6
(二)	冶金煤产业链	8
1、	炼焦煤	8
2、	焦炭	9
3、	喷吹煤	11
四、	行业转型跟踪梳理	13
五、	行业新闻摘要	14
六、	风险提示	15

图表目录

图 1:	A 股各板块周度涨跌幅排序	4
图 2:	上市公司周度涨跌幅排序	5
图 3:	上市公司估值表	5
图 4:	秦皇岛 5500 动力煤市场价 (元/吨)	6
图 5:	秦皇岛 5500 动力煤年度均价 (元/吨)	6
图 6:	三西地区动力煤平均价 (元/吨)	6
图 7:	国际动力煤价 (美元/吨)	6
图 8:	中国电煤采购经理人指数 (枯荣线为 50%)	7
图 9:	动力煤港口库存 (单位: 万吨)	7
图 10:	沿海八省电厂日耗 (单位: 万吨)	7
图 11:	沿海八省电厂库存 (单位: 万吨)	7
图 12:	秦皇岛港货船比	8
图 13:	京唐港主焦煤库提价和进口煤价差 (单位: 元/吨)	8
图 14:	炼焦煤港口库存 (单位: 万吨)	8
图 15:	炼焦煤终端库存 (单位: 万吨)	9
图 16:	炼焦煤终端可用天数 (单位: 天)	9
图 17:	二级冶金焦天津港平仓价 (单位: 元/吨)	9
图 18:	独立焦化厂焦炉生产率 (单位: %)	9
图 19:	焦化厂焦炭库存 (单位: 万吨)	10
图 20:	焦炭港口库存 (单位: 万吨)	10
图 21:	钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)	10
图 22:	全国螺纹钢价 (单位: 元/吨)	11
图 23:	全国高炉开工率 (单位: %)	11
图 24:	山西产喷吹煤市场价 (单位: 元/吨)	11
图 25:	喷吹煤钢厂库存 (单位: 万吨)	11
图 26:	钢厂喷吹煤可用天数 (单位: 天)	12
图 27:	煤炭板块上市公司转型梳理	13

未找到图形项目表。

一、周度观点

动力煤产业链：本周（12.31-1.7）受印尼禁止出口事件影响，电煤港口价企稳反弹。年度价格中枢较去年有一定幅度下调，但仍维持相对高位。库存高于往年水平。安全生产风险上升，未来煤矿安监持续升级，供给端或遇扰动。

冶金煤产业链：本周冶金煤价格持续反弹。港口主焦煤持续反弹，海外煤价跟涨，进口价差走扩。喷吹煤止跌上涨。需求端有所改善，焦炭价格反弹，焦炉开工率持续回升。钢价本周微涨，高炉开工率持续下探。关注逆周期调节政策和地产调控纠偏措施对需求端的改善情况。

权益观点：本周板块微涨，冶金煤链条相关上市公司和部分转型个股涨幅居前。印尼禁止出口事件短期对国内煤炭市场形成一定冲击，价格有望企稳或回升，利好市场预期改善。目前该事件在印尼国内还在博弈，未来仍需持续跟踪。此外，在预期稳定的情景下，转型或将带给上市公司更大的想象空间。关注兖矿能源（高弹性+新能源+现代煤化工）、陕西煤业（高弹性+光伏）、中国神华（全产业链+现代煤化工）、电投能源（风电和光伏）、华阳股份（储能）、靖远煤电（光伏）。

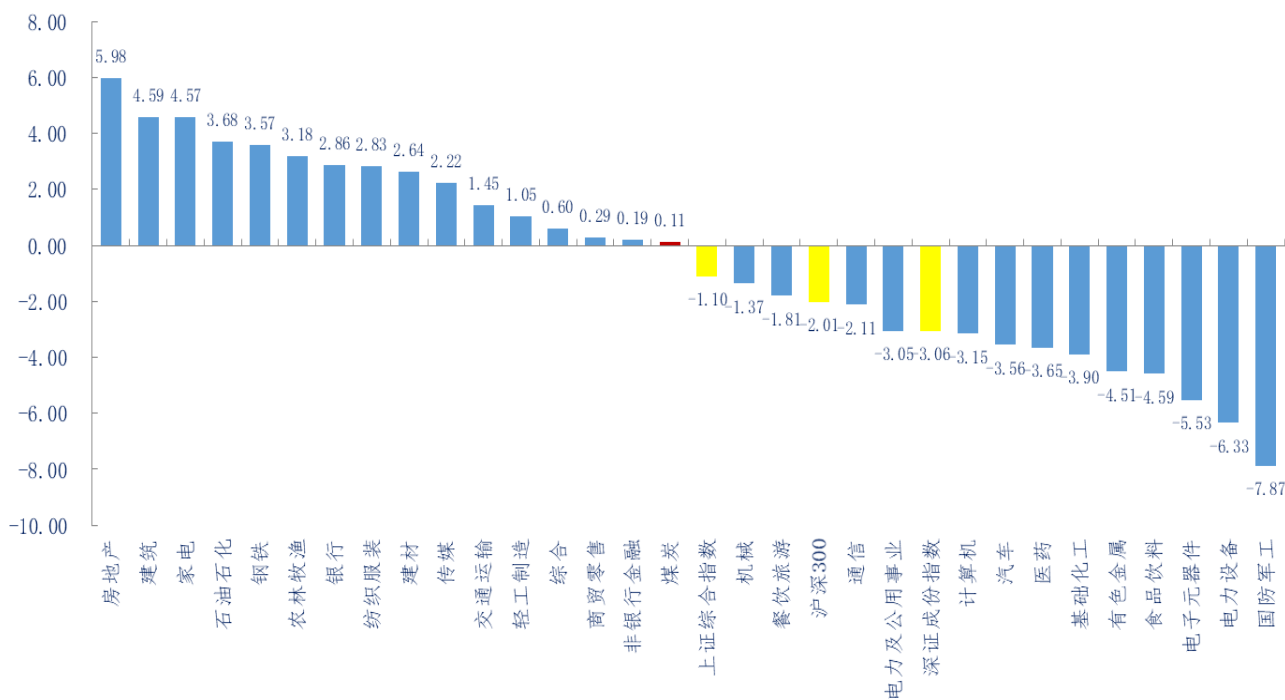
信用观点：基本面改善，煤企偿债能力提升。一级发行方面，情况虽有改善，但低等级、弱资质主体发行难度仍然较高。二级市场方面，行业利差低于永煤事件前的水平，但低等级利差分位数与中高等级呈现分化。投资者维持对低等级、弱资质企业的谨慎态度。考虑当前中高等级利差偏低，可挖掘空间有限，择机而动或为上策，敞口可考虑债务去化快速和债务结构改善。此外，建议关注 2022 年回售压力对煤炭债的冲击。

风险提示：价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；印尼煤炭出口恢复正常；澳煤进口大幅增加；个股转型不及预期；其他扰动因素。

二、煤炭板块表现总结

本周煤炭板块跑输大盘。其中上证指数涨 0.18%，深成指数涨 0.04%，沪深 300 跌 0.21%，煤炭板块涨 0.11%。

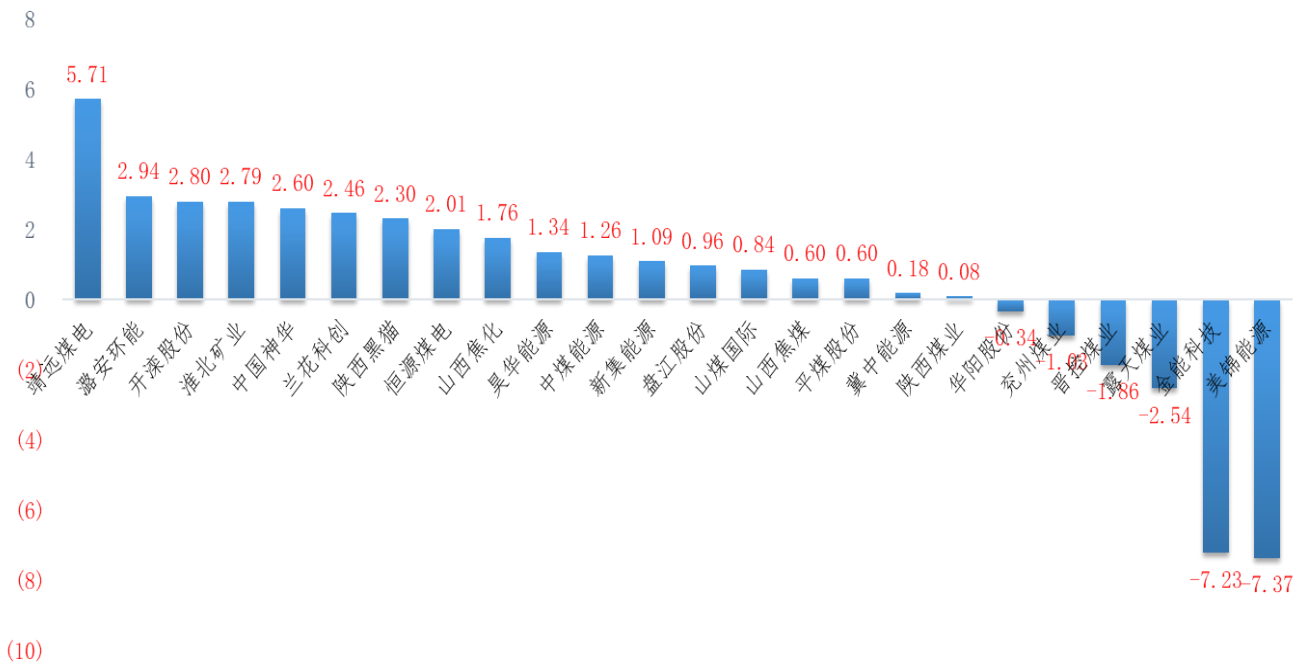
图 1：A 股各板块周度涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

本周煤炭板块涨幅前三名分别为靖远煤电、潞安环能和开滦股份，分别涨 5.71%、涨 2.94% 和涨 2.80%；跌幅前三名分别为美锦能源、金能科技和露天煤业，分别跌 7.37%、跌 7.23% 和跌 2.54%。

图 2：上市公司周度涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：上市公司估值表

子行业	公司代码	名称	市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS (Wind一致预期)					PE				
					19A	20A	21E	22E	23E	19A	20A	21E	22E	23E
动力煤	601088.SH	中国神华	4,220	22.51	2.30	2.00	2.68	2.79	2.87	9.8	11	8	8	8
	601001.SH	晋控煤业	159	9.48	0.41	0.59	2.04	2.03	2.14	23.4	16	5	5	4
	601225.SH	陕西煤业	1,177	12.14	1.12	1.40	2.00	2.10	2.21	10.8	9	6	6	5
	600188.SH	兖矿能源	932	23.10	1.91	1.52	3.61	3.70	3.92	12.1	15	6	6	6
	601898.SH	中煤能源	747	6.44	0.38	0.30	1.14	1.13	1.21	16.8	21	6	6	5
	601918.SH	新集能源	120	4.65	0.50	-0.37	0.94	0.99	1.07	9.34	-12	5	5	4
	601101.SH	昊华能源	90	7.54	0.35	-0.20	1.76	1.88	2.17	21.8	-38	4	4	3
	600971.SH	恒源煤电	79	6.60	1.04	0.68	0.90	0.82	0.72	6.33	10	7	8	9
	600546.SH	山煤国际	166	8.39	0.31	0.51	1.35	1.59	1.68	27.1	16	6	5	5
	002128.SZ	电投能源	280	14.59	1.29	1.34	2.05	2.37	2.52	11.3	11	7	6	6
000552.SZ	靖远煤电	87	3.70	0.20	0.23	0.28	0.31	0.41	18.3	16	13	12	9	
炼焦煤	000983.SZ	山西焦煤	343	8.38	0.66	0.37	1.11	1.23	1.30	12.7	23	8	7	6
	000937.SZ	冀中能源	196	5.55	0.21	0.28	0.86	1.67	1.75	26	20	6	3	3
	601666.SH	平煤股份	197	8.39	0.45	0.56	1.52	2.52	2.66	18.5	15	6	3	3
	601699.SH	潞安环能	346	11.57	0.85	0.54	2.63	2.78	2.79	13.6	21	4	4	4
	600395.SH	盘江股份	122	7.38	0.67	0.48	0.80	0.96	1.09	11	15	9	8	7
	600985.SH	淮北矿业	284	11.44	1.80	1.64	2.07	2.27	2.36	6.34	7	6	5	5
焦炭	000723.SZ	美锦能源	693	16.22	0.35	0.14	0.64	0.64	0.78	46.1	112	25	25	21
	600740.SH	山西焦化	163	6.35	0.75	0.26	1.18	1.26	1.30	8.41	25	5	5	5
	601015.SH	陕西黑猫	136	6.66	0.08	0.02	0.75	0.89	0.97	80.2	272	9	7	7
	603113.SH	金能科技	134	15.66	1.39	1.00	1.92	2.41	2.69	11.3	16	8	7	6
	600997.SH	开滦股份	117	7.35	0.87	0.59	1.36	1.31	1.33	8.44	12	5	6	6
无烟煤	600123.SH	兰花科创	110	9.59	0.73	0.15	1.89	2.26	2.50	13.2	65	5	4	4
	600348.SH	华阳股份	286	11.90	0.90	0.50	1.16	1.19	1.24	13.2	24	10	10	10

资料来源：Wind，华金证券研究所

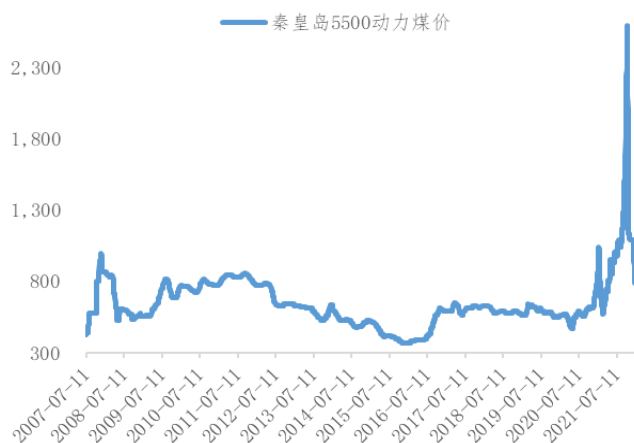
备注：股价取自每周最后一个交易日的收盘价；预测均为 Wind 一致预期。

三、行业基本面观察

(一) 动力煤产业链

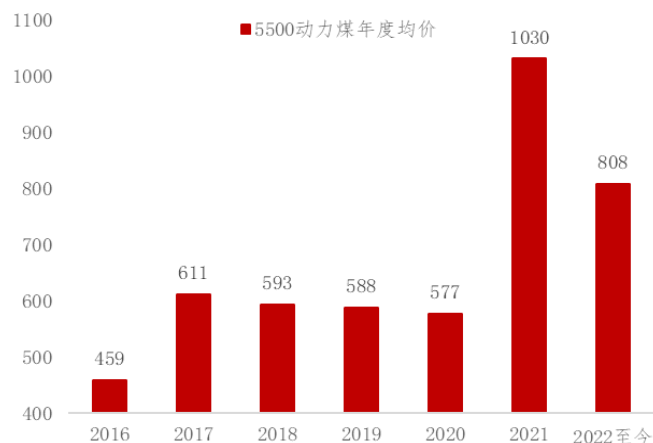
截至2022年1月7日，秦皇岛5500动力煤报收830元/吨，上周五（12月31日）为820元/吨，周变动1.22%。2021年至今的年度均价为1034元/吨，较上年中枢下跌21.63%。

图4：秦皇岛5500动力煤市场价（元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图5：秦皇岛5500动力煤年度均价（元/吨）

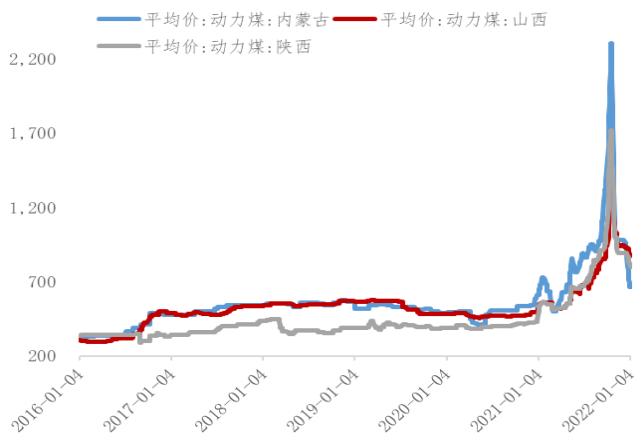


资料来源：Wind，华金证券研究所

截至2022年1月7日，内蒙地区的动力煤均价报收663元/吨，周变动-9.80%；山西地区的动力煤均价报收873元/吨，周变动-3.85%；陕西地区的动力煤均价报收800元/吨，周变动-4.76%。

截至2022年1月6日，欧洲ARA港动力煤现货价报收149元/吨，周变动-0.67%；理查德RB动力煤现货价报收137.11元/吨，周变动3.07%；纽卡斯尔NEWC动力煤现货价报收187.48元/吨，周变动9.90%。

图6：三西地区动力煤均价（元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图7：国际动力煤价（美元/吨）

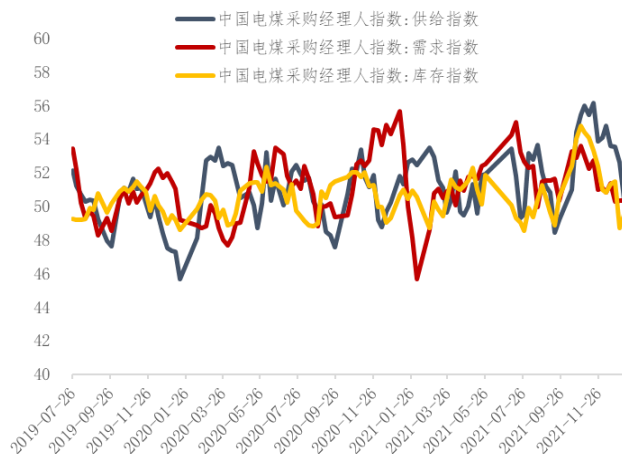


资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2022 年 1 月 6 日，中国电煤采购经理人供给指数向下，录得 50.45，高于枯荣线；中国电煤采购经理人需求指数向下，录得 50.31，高于枯荣线；中国电煤采购经理人库存指数向上，录得 49.45，低于枯荣线。

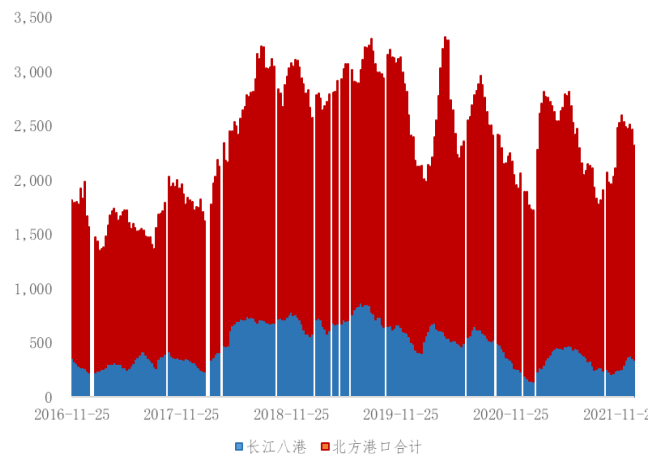
截至 2022 年 1 月 7 日，动力煤港口库存回落，其中长江八港库存为 341 万吨，较上周减少-16 万吨，北方港口库存为 1974 万吨，较上周减少-130 万吨。

图 8：中国电煤采购经理人指数（枯荣线为 50%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：动力煤港口库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：长江八港包括如皋港、长宏国际、江阴港、扬子江、大和港、镇江东港、南京西坝、华能太仓；北方港口包括秦皇岛港、曹妃甸港、曹妃甸二期、华能曹妃甸、京唐老港、国投京唐港、京唐专业码头和黄骅港。

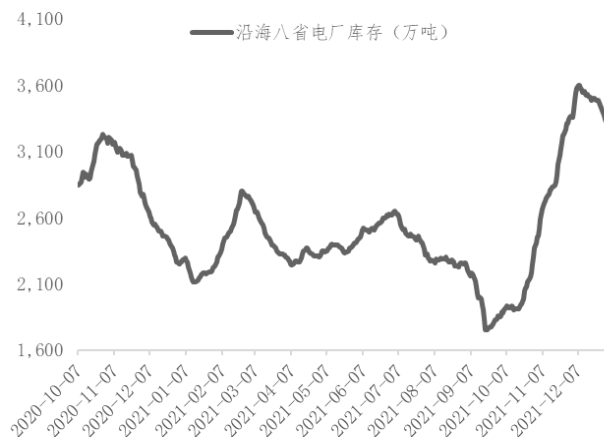
截至 2021 年 1 月 4 日，沿海八省电厂日耗实现 234 万吨，较上周降 0.8%，沿海八省电厂库存实现 3330 万吨，较上周降 1.17%。

图 10：沿海八省电厂日耗（单位：万吨）



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

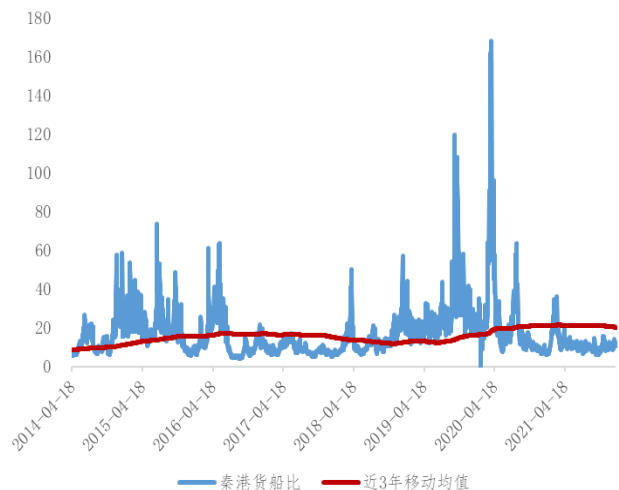
图 11：沿海八省电厂库存（单位：万吨）



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

截至 2022 年 1 月 7 日，秦港船货比为 12.14，低于近 3 年移动均值 20.17。

图 12: 秦皇岛港货船比



资料来源: Wind, 华金证券研究所

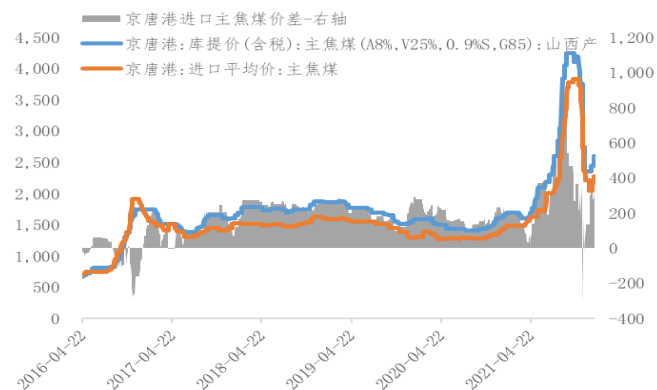
(二) 冶金煤产业链

1、 炼焦煤

截至 2022 年 1 月 7 日，京唐港主焦煤库提价报收 2600 元/吨，周变动 6.12%；京唐港进口焦煤均价报收 0 元/吨，周变动-100.00%；海外价差为 317 元/吨，周变动 37 元/吨。

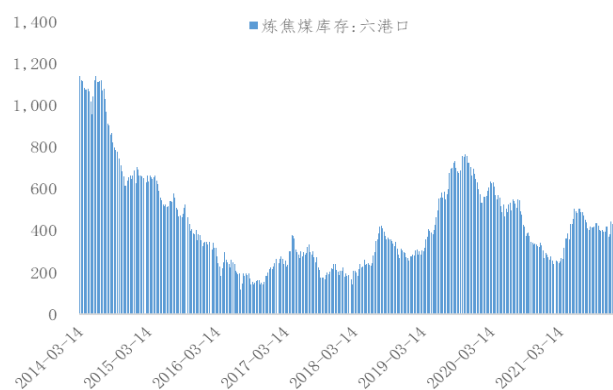
截至 2022 年 1 月 7 日，炼焦煤六港口库存为 444 万吨，周变动 33 万吨。

图 13: 京唐港主焦煤库提价和进口煤价差 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: 炼焦煤港口库存 (单位: 万吨)

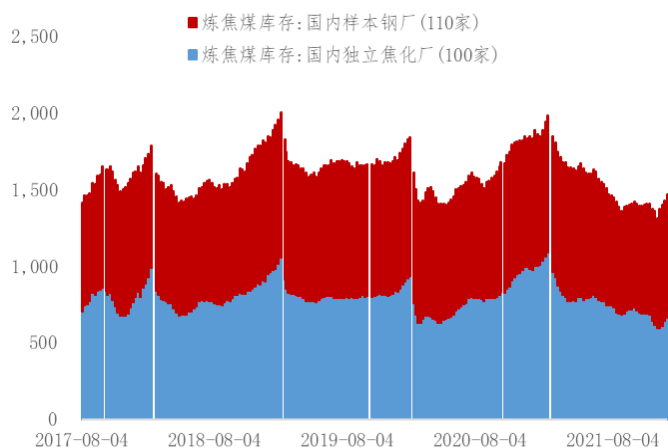


资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 炼焦煤港口包括京唐港、日照港、连云港、天津港、青岛港、防城港，自 20160318 起防城港库存数据由湛江港替代。

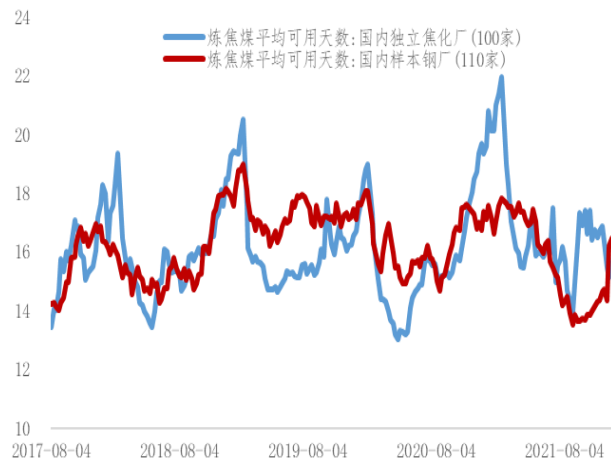
截至 2022 年 1 月 7 日，独立焦化厂炼焦煤库存为 662.28 万吨，周变动 25 万吨，对应可用天数 16.86 天；国内样本钢厂炼焦煤库存为 802.79 万吨，周变动 13 万吨，对应可用天数 16.69 天。

图 15：炼焦煤终端库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：炼焦煤终端可用天数（单位：天）

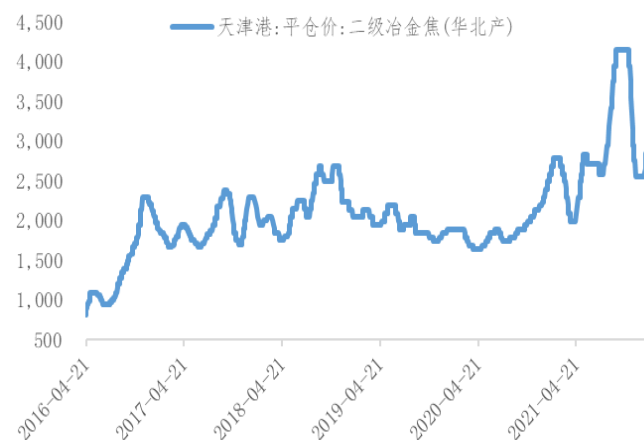


资料来源：Wind，华金证券研究所

2、焦炭

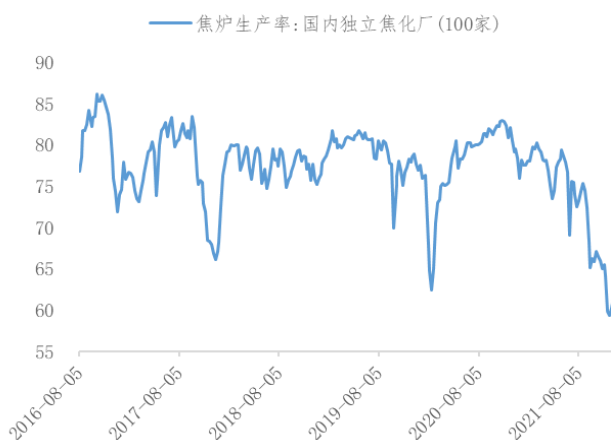
截至 2022 年 1 月 7 日，二级冶金焦天津港平仓价实现 2850 元/吨，周变动 11.76%；截至 2022 年 1 月 7 日，独立焦化厂焦炉生产率为 62.12%，周变动 0.42 个百分点。

图 17：二级冶金焦天津港平仓价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

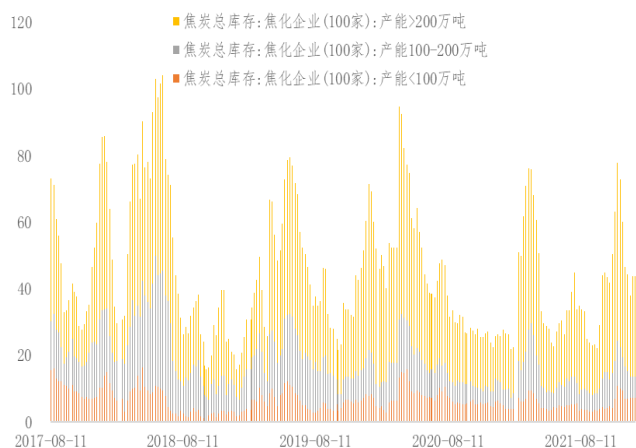
图 18：独立焦化厂焦炉生产率（单位：%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2022 年 1 月 7 日，产能>200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 0 万吨，周变动-29.99 万吨，产能 100-200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 0 万吨，周变动-6.53 万吨，产能<100 万吨焦化企业的焦炭总库存为 0 万吨，周变动-7.09 万吨；焦炭港口库存为 208 万吨，周变动 3.20 万吨。

图 19：焦化厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 20：焦炭港口库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：港口包括天津港、日照港、青岛港、连云港。

截至 2022 年 1 月 7 日，钢厂焦炭库存为 0 万吨，周变动-444.57 万吨。

图 21：钢厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2022 年 1 月 7 日，全国螺纹钢价报收 4744 元/吨，周变动 0.21%；截至 2022 年 1 月 7 日，高炉开工率为 45.99%，周变动-0.42 个百分点。

图 22: 全国螺纹钢价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 23: 全国高炉开工率 (单位: %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

3、 喷吹煤

截至 2022 年 1 月 7 日, 山西产喷吹煤市场价为 1900 元/吨, 周变动 8.57%; 喷吹煤钢厂库存为 334.95 万吨, 周变动 2.94 万吨, 对应可用天数 15.93 天。

图 24: 山西产喷吹煤市场价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 25: 喷吹煤钢厂库存 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 26: 钢厂喷吹煤可用天数 (单位: 天)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、行业转型跟踪梳理

煤炭企业在供给侧改革后积累了多年未分配利润，但受限于碳中和等因素，煤炭主业投资受到较为严格的限制。基于此背景，企业纷纷自发探索新的领域。通过梳理，本轮转型主要集中在新能源和新材料两大方向。其中新能源包括风电、光伏和氢能等。新材料包括储能、现代煤化工等。

图 27：煤炭板块上市公司转型梳理

子行业	公司代码	名称	转型方向
动力煤	601088.SH	中国神华	
	601001.SH	晋控煤业	
	601225.SH	陕西煤业	光伏
	600188.SH	兖矿能源	新能源+现代煤化工
	601898.SH	中煤能源	现代煤化工
	601918.SH	新集能源	
	601101.SH	昊华能源	
	600971.SH	恒源煤电	
	600546.SH	山煤国际	
	002128.SZ	电投能源	风电+光伏
	000552.SZ	靖远煤电	光伏
炼焦煤	000983.SZ	山西焦煤	
	000937.SZ	冀中能源	
	601666.SH	平煤股份	
	601699.SH	潞安环能	
	600395.SH	盘江股份	
	600985.SH	淮北矿业	新能源+新材料
焦炭	000723.SZ	美锦能源	氢能
	600740.SH	山西焦化	
	601015.SH	陕西黑猫	
	603113.SH	金能科技	
	600997.SH	开滦股份	
无烟煤	600123.SH	兰花科创	
	600348.SH	华阳股份	储能

资料来源：Wind，华金证券研究所

五、行业新闻摘要

【中印企业再签订煤炭购销合同】12月31日，据煤炭市场网消息，中国驻印尼使馆消息称，中国多家企业与印尼煤企业近日在2021年中国进口煤峰会上再签订单，中方将继续从印尼进口煤炭。在本次峰会的采购对接环节，国家能源集团、华电集团、大唐电力燃料有限公司、Kideco、Trafigura等17家中印尼企业进行了云签约。(CCTD)

【内蒙古新街台格庙矿区规划公示 规划总规模5600万吨/年】12月31日，据煤炭市场网消息，鄂尔多斯市能源局日前发布了新街台格庙矿区总体规划（修编）报告简本公众参与公示。根据公示，新街台格庙煤炭矿区位于国家大型煤炭基地——神东煤炭基地的东胜煤田，属于国家规划矿区。目前，新街台格庙矿区总体规划（修编）报告已编制完成，主要对将查干淖水源地保护区外的规划开采区重新进行了井田划分，矿区井田数量调整为8个，各规划的井田规模均不超过800万吨/年，矿区共规划8座井田和1个后备区。新街台格庙矿区范围内共获得煤炭资源量1427164.5万吨。(CCTD)

【中国驻俄大使：俄罗斯成中国第二大煤炭进口来源国】12月30日，中国驻俄罗斯大使馆网站消息，12月30日中国驻俄罗斯大使张汉晖接受俄罗斯国际文传电讯社书面专访。2021年中俄经贸关系持续保持强劲增长势头，预计全年将超过1400亿美元，创下历史新高，双边经贸合作基本盘稳、含金量高、互补性强、韧性十足的特点充分彰显。其中能源合作成为不折不扣的“压舱石”，中国从俄进口的煤炭、天然气、电力等大幅增加，仅煤炭一项今年1至10月俄对华出口就达4785万吨，俄一举成为继印尼之后的中国第二大煤炭进口来源国。(CCTD)

【印度煤炭进口量持续下降】12月31日，印度煤炭市场服务商Mjunction发布最新统计称，今年10月，印度煤炭进口量为1575万吨，较去年同期降幅高达26.8%。根据Mjunction的统计数据，今年9月和10月，印度动力煤进口量分别为986万吨、947万吨，已连续三个月环比出现下跌。另外，今年10月，印度焦煤进口量也出现了小幅下滑，从去年10月的492万吨下降至405万吨。Mjunction表示，印度海运煤市场价格持续高涨，是印度煤炭进口量走低的主要因素。数据显示，截至12月第二周，印度煤炭主要供应国之一的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格维持在159.24美元/吨，远高于去年同期价格。(CCTD)

【全球煤炭业进入复苏通道】12月31日，煤炭市场网消息，国际能源署(IEA)日前发布报告称，2021年全球煤炭发电量将扭转前两年持续下降的趋势，出现强势反弹，敦促各国立即采取强有力行动，否则将影响净零排放目标和能源转型的完成。无独有偶，美国能源信息署(EIA)也发布类似报告称，天然气价格高企使得美国煤炭需求正在卷土重来，今年美国煤炭发电量同比将增长。此外，印度、澳大利亚以及欧洲国家的煤炭行业均出现不同程度的复苏。业界普遍认为，随着电力需求和工业活动的复苏，在天然气价格持续飙涨的背景下，全球煤炭行业将迎来新一轮复苏。(CCTD)

【波兰煤炭库存创新低】12月31日，据煤炭市场网消息，波兰政府煤炭监管机构ARP发布数据称，2021年10月底，波兰动力煤库存降至280万吨，较去年同期下降60万吨，创下近两年半来的新低。数据显示，今年1-10月期间，波兰电力领域煤炭消费量超过3100万吨，较去年同期上涨了25%，这也直接导致波兰燃煤电厂等用煤厂家库存出现暴跌，同比下降了33%以上。(CCTD)

【2022年俄罗斯煤炭产量将达4.5亿吨 对华出口或增38%】俄罗斯卫星通讯社12月30日消息，俄能源部发言人谢尔盖·莫恰利尼科夫表示，预计2022年全国煤炭开采量将达到4.5亿吨，有望创历史纪录。(CCTD)

【印尼煤出口禁令影响有限 价格反弹持续性仍待观察】1月5日，据煤炭市场网消息，元旦节后，受印尼政府禁止1月份煤炭出口消息刺激，煤炭市场再起波澜。部分卖方报价开始上涨，低卡煤价格反弹较为明显。但受制于下游需求偏弱，涨幅相对有限。后期来看，春节前国内煤炭供需宽松基本面并未发生改变，价格反弹或不具备持续性。(CCTD)

【口岸关闭致蒙古国煤炭出口下降】1月7日，蒙通社援引蒙古国矿业与重工业部的数据报道称，2021年蒙古国生产煤炭2130.29万吨，其中有1594.17万吨用于出口，出口量同比下降44.3%。(CCTD)

六、风险提示

价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；进口煤价格大跌；个股转型不及预期；其他扰动因素。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡博、杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn