

研究所

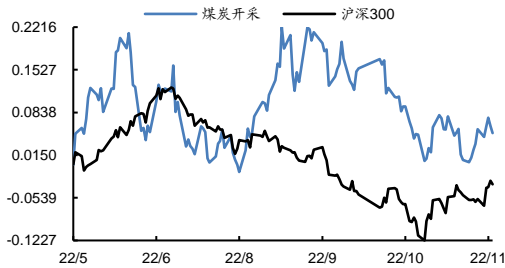
证券分析师：

陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

日耗上升、煤价上涨，布局煤炭板块正当时

——煤炭开采行业周报

最近半年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	2.4%	-7.3%	
沪深300	5.3%	-3.8%	

相关报告

■ **投资要点：**传统旺季来临，电厂日耗上升明显，港口及坑口动力煤价格企稳回升，焦煤下游补库需求逐步释放，价格也预期向好。我们认为，经历前期一波调整，煤价及煤炭股风险释放较为充分，当前煤价预期向好，布局煤炭板块正当时。从中长期来看，碳中和背景下传统能源行业没有大额资本开支，供给端仍存在硬性约束，而经济增长背景下其存在刚性增长需求，未来若干年煤炭行业有望维持高景气，存量产能就是稀缺资源，从中长期角度也建议积极关注煤炭板块。行业首次覆盖，给予推荐评级。个股推荐方面，长协占比高的公司业绩更稳健，焦煤股是布局经济稳增长的弹性品种，产量有增长逻辑的公司具有较强的 α 属性，此外积极布局能源转型的煤炭股也将得到估值提升的机会。

■ **本周动力煤市场小结及展望：**产地方面，本周产地开工及运输略有好转，临近周末坑口煤价出现企稳回升迹象。进口方面，目前货源主要集中在低卡煤，其价格随着国内共振上行。需求方面，全国大面积降温，寒潮带动下电厂日耗上升明显，电厂可用天数下降。本周港口动力煤价格回升，考虑到供给、需求、库存水平，预计价格仍有提升空间。

■ **本周炼焦煤市场小结及展望：**产地方面，主产区山西受疫情及个别矿事故影响，供应周环比收缩。进口方面，甘其毛都蒙煤单日通关量仍维持在800车左右。需求方面，本周下游焦炭落实第二轮提涨，焦炭行业开工率预期提升，而焦煤的中下游库存仍处于历史低位，焦炭行业补库的积极性较前期上升。本周炼焦煤价格回升，考虑到供需关系改善以及低库存，我们预计炼焦煤价格仍有提升空间。

■ **本周焦炭市场小结及展望：**生产方面，受疫情以及整体盈利不佳等影响，行业开工率仍处于低位。需求方面，下游钢厂开工率较为稳定，近期河北、山西等部分钢厂检修后复产，对原料采购积极性有所提升。本周焦炭价格第二轮落地，考虑到供需关系改善以及低库存，我们预计焦炭价格仍有提升空间。

■ **本周无烟煤市场小结及展望：**生产方面，受疫情、运输受阻等因素影响，煤矿开工率仍受限。需求方面，下游尿素价格维持高位，尿素的农业需求一般，工业需求正常，民用需求仍存在补库需求。本周无烟煤价格略有上涨，我们预计无烟煤供需关系偏紧，价格有望维持高位。

- **动力煤股建议关注：**中国神华（长协煤占比高，业绩稳健高分红）；陕西煤业（资源禀赋优异，业绩稳健高分红）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；中煤能源（煤炭产能仍有扩张预期，低估值标的）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）。**冶金煤建议关注：**潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）；平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，减员增效空间大）；淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）；神火股份（煤电一体化，电解铝弹性标的）。**无烟煤建议关注：**兰花科创（资源禀赋优异，盈利能力强估值低）；华阳股份（布局钠离子电池，新老能源共振）。**焦炭股建议关注：**美锦能源（焦炭产能仍有增长，氢能产业链版图持续扩张）；开滦股份（低估值的煤焦一体化龙头）。
- **风险提示：**1）经济增速不及预期风险；2）政策调控力度超预期的风险；3）可再生能源持续替代风险；4）煤炭进口影响风险；5）重点关注公司业绩可能不及预期风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/12/02		EPS		PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
601088.SH	中国神华	29.39	2.53	3.83	3.92	8.90	7.7	7.5	未评级
601225.SH	陕西煤业	19.17	2.18	3.69	3.19	5.60	5.2	6.0	未评级
600188.SH	兖矿能源	39.29	3.34	7.19	7.63	7.05	5.5	5.1	未评级
601898.SH	中煤能源	9.45	1.00	1.80	1.95	6.29	5.2	4.9	未评级
600546.SH	山煤国际	16.57	2.49	3.50	3.79	3.30	4.7	4.4	未评级
600256.SH	广汇能源	10.42	0.77	1.78	2.48	8.51	5.8	4.2	未评级
601699.SH	潞安环能	18.80	2.24	3.80	3.93	5.05	4.9	4.8	未评级
000983.SZ	山西焦煤	12.92	1.02	2.53	2.72	8.13	5.1	4.8	未评级
600348.SH	华阳股份	16.59	1.47	2.68	2.85	8.06	6.2	5.8	未评级
000933.SZ	神火股份	16.81	1.45	3.13	3.47	6.27	5.4	4.8	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

备注：2022-2023 年盈利预测皆来自 wind 一致预期

内容目录

1、 动力煤：电厂日耗上升，港口煤价上涨	5
1.1、 动力煤价格：国内和国际港口煤价皆上涨	5
1.2、 下游电厂日耗上升，存煤可用天数下降	6
2、 炼焦煤：下游补库积极性提升，焦煤价格上涨	7
2.1、 焦煤价格：本周国内和国际焦煤价格皆上涨	7
2.2、 焦煤库存：中下游库存仍处于历史上低位	8
3、 焦炭：供需关系改善，价格仍有提升预期	9
3.1、 焦炭价格：价格上涨，行业盈利仍然较差	9
3.2、 焦炭开工率及库存皆处于低位	10
4、 无烟煤：民用需求补库，价格上涨	12
5、 本周重点公司公告回顾	13
6、 本周重点关注个股及逻辑	14
7、 风险提示	15

图表目录

图 1: 本周秦皇岛港口动力煤价格上涨	5
图 2: 本周山西地区动力煤坑口价下跌	5
图 3: 本周内蒙古地区动力煤坑口价下跌	6
图 4: 本周陕西地区动力煤坑口价下跌	6
图 5: 本周国际 6000 大卡动力煤价格上涨	6
图 6: 本周国际 5500 大卡动力煤价格小幅上涨	6
图 7: 本周北方港口库存增加 (万吨)	7
图 8: 本周南方港口库存增加 (万吨)	7
图 9: 本周沿海 8 省电厂库存下降	7
图 10: 本周沿海 8 省电厂日耗上升	7
图 11: 本周京唐港港口焦煤价格环比上涨	8
图 12: 本周 CCI 焦煤价格环比上涨	8
图 13: 本周喷吹煤价格环比持平	8
图 14: 本周国际炼焦煤价格上涨	8
图 15: 本周炼焦煤港口库存环比略升 (万吨)	9
图 16: 本周独立焦化厂炼焦煤库存略升 (万吨)	9
图 17: 本周国内焦炭价格环比持平	10
图 18: 本周国内螺纹钢价格环比上涨	10
图 19: 本周国内焦炭行业仍面临亏损局面	10
图 20: 本周焦化厂生产率环比下降	11
图 21: 本周焦化厂生产率依然处于低位	11
图 22: 本周全国螺纹钢开工率周环比上升	11
图 23: 本周全国线材开工率周环比持平	11
图 24: 本周焦化企业库存环比下降	12
图 25: 本周钢厂焦炭库存环比下降	12
图 26: 本周无烟块煤价格环比上涨	12
图 27: 本周尿素价格环比持平	12

1、动力煤：电厂日耗上升，港口煤价上涨

本周动力煤市场小结及展望：产地方面，本周产地开工及运输略有好转，临近周末坑口煤价出现企稳回升迹象。进口方面，目前货源主要集中在低卡煤，其价格随着国内共振上行。需求方面，全国大面积降温，寒潮带动下电厂日耗上升明显，电厂可用天数下降。本周港口动力煤价格回升，考虑到供给、需求、库存水平，预计价格仍有提升空间。

1.1、动力煤价格：国内和国际港口煤价皆上涨

本周动力煤港口价格上涨：截至 12 月 2 日，秦皇岛 5500 大卡动力煤报价 1350-1400 元/吨，周环比上涨约 100 元/吨。

本周动力煤坑口价格下跌：截至 12 月 2 日，大同南郊弱粘煤（Q5500）坑口含税价为 1135 元/吨，周环比下跌 23 元/吨；鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口含税价为 959 元/吨，周环比下跌 41 元/吨；陕西榆林神木 Q6000 动力煤坑口含税价 1192 元/吨，周环比下跌 3 元/吨。

图 1：本周秦皇岛港口动力煤价格上涨



图 2：本周山西地区动力煤坑口价下跌



资料来源：钢之家、WIND、煤炭市场网、国海证券研究所

资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 3: 本周内蒙古地区动力煤坑口价下跌



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

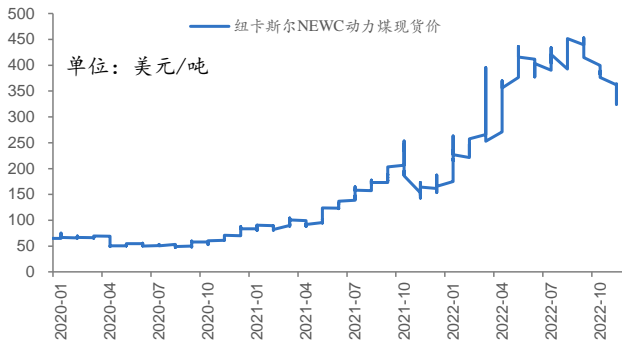
图 4: 本周陕西地区动力煤坑口价下跌



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

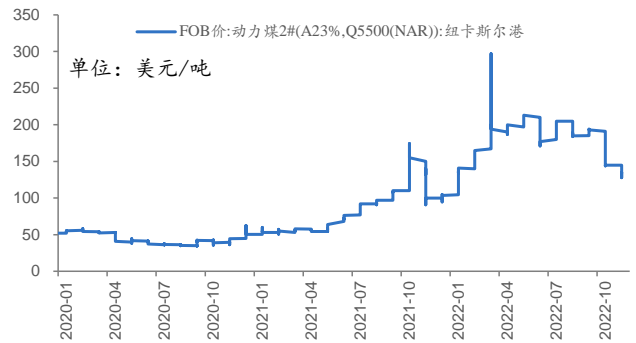
本周国际动力煤价格上涨: 截至 11 月 25 日, 纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 364.5 美元/吨, 周环比上涨 24.8 美元/吨; 截至 11 月 30 日, 纽卡斯尔 5500 大卡动力煤 (2#) 价格为 134 美元/吨, 周环比上涨 1.0 美元/吨。

图 5: 本周国际 6000 大卡动力煤价格上涨



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 6: 本周国际 5500 大卡动力煤价格小幅上涨



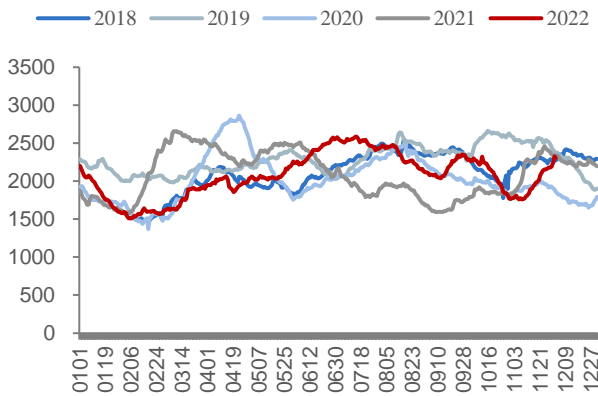
资料来源: WIND、国海证券研究所

1.2、下游电厂日耗上升, 存煤可用天数下降

本周北方港口库存增加: 截至 12 月 2 日, 环渤海九港库存 2304.7 万吨, 周环比增加 151.7 万吨。

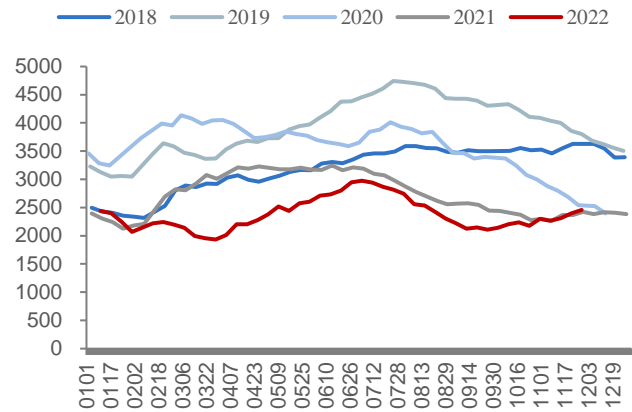
本周南方港口库存增加: 截至 11 月 28 日, 南方主流港口库存 2455.1 万吨, 周环比增加 59 万吨。

图 7: 本周北方港口库存增加 (万吨)



资料来源: WIND、国海证券研究所

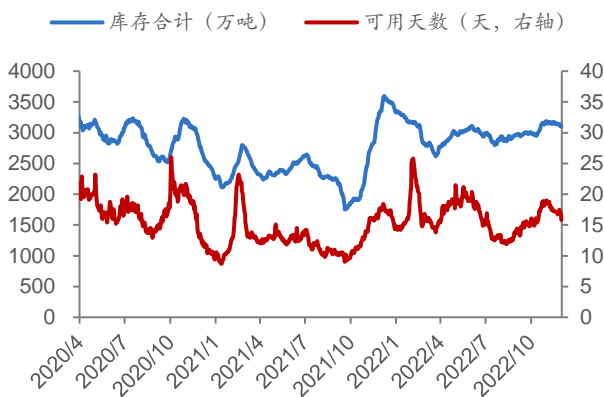
图 8: 本周南方港口库存增加 (万吨)



资料来源: WIND、国海证券研究所

本周沿海 8 省电厂煤炭库存环比下降, 可用天数环比下降: 截至 12 月 1 日, 沿海八省电厂煤炭库存量 3101.8 万吨, 日耗 196.4 万吨, 可用天数 15.8 天, 周环比分别下降 39.4 万吨、增加 8.6 万吨、下降 0.9 天。

图 9: 本周沿海 8 省电厂库存下降



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 10: 本周沿海 8 省电厂日耗上升



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

2、炼焦煤: 下游补库积极性提升, 焦煤价格上涨

本周炼焦煤市场小结及展望: 产地方面, 主产区山西受疫情及个矿事故影响, 供应周环比收缩。进口方面, 甘其毛都蒙煤单日通关量仍维持在 800 车左右。需求方面, 本周下游焦炭落实第二轮提涨, 焦炭行业开工率预期提升, 而焦煤的中下游库存仍处于历史低位, 焦炭行业补库的积极性较前期上升。本周炼焦煤价格回升, 考虑到供需关系改善以及低库存, 我们预计炼焦煤价格仍有提升空间。

2.1、焦煤价格: 本周国内和国际焦煤价格皆上涨

本周京唐港港口焦煤价格环比上涨: 截至 12 月 2 日, 京唐港山西产主焦煤库提

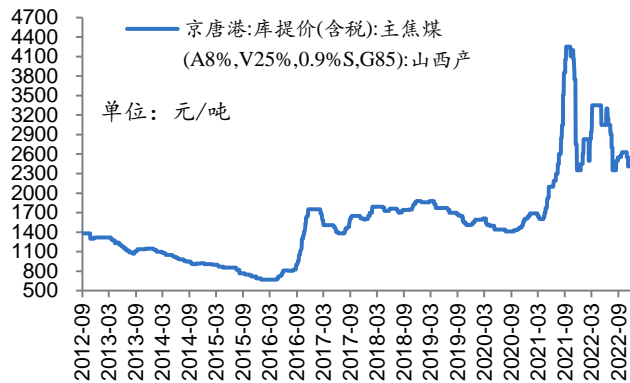
价(含税)为2540元/吨,周环比上涨40元/吨。

本周CCI焦煤价格环比上涨:截至12月2日,CCI柳林低硫主焦(含税)为2390元/吨,周环比上涨40元/吨。

本周喷吹煤价格环比持平:截至12月2日,CCI长治喷吹(含税)为1850元/吨,周环比持平。

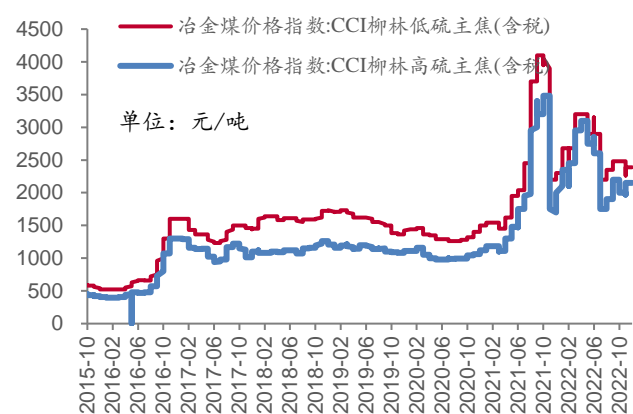
本周国际炼焦煤价格上涨:截至12月1日,峰景矿硬焦煤价格262.3美元/吨,周环比上涨2.1美元/吨。

图 11: 本周京唐港港口焦煤价格环比上涨



资料来源:WIND、国海证券研究所

图 12: 本周CCI焦煤价格环比上涨



资料来源:WIND、国海证券研究所

图 13: 本周喷吹煤价格环比持平



资料来源:WIND、国海证券研究所

图 14: 本周国际炼焦煤价格上涨



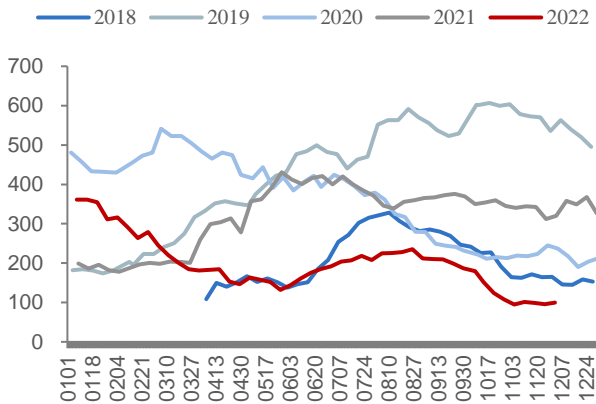
资料来源:WIND、国海证券研究所

2.2、焦煤库存:中下游库存仍处于历史上低位

本周炼焦煤港口库存环比略升:截止12月2日,京唐港99.8万吨,周环比略涨4.2万吨。

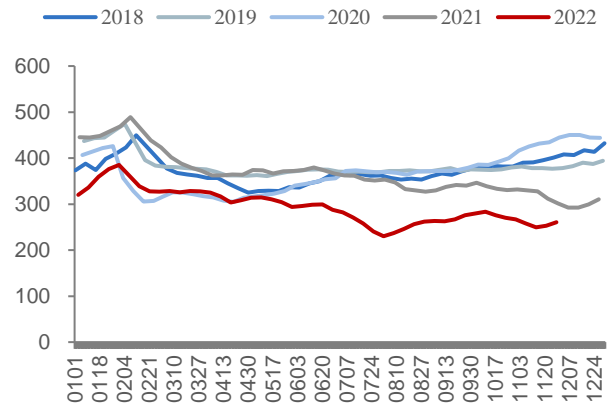
本周独立焦化厂炼焦煤库存略升：截至 12 月 2 日，国内独立焦化厂炼焦煤总库存 260.5 万吨，周环比略增 7.3 万吨。

图 15: 本周炼焦煤港口库存环比略升 (万吨)



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 16: 本周独立焦化厂炼焦煤库存略升 (万吨)



资料来源：WIND、国海证券研究所

3、焦炭：供需关系改善，价格仍有提升预期

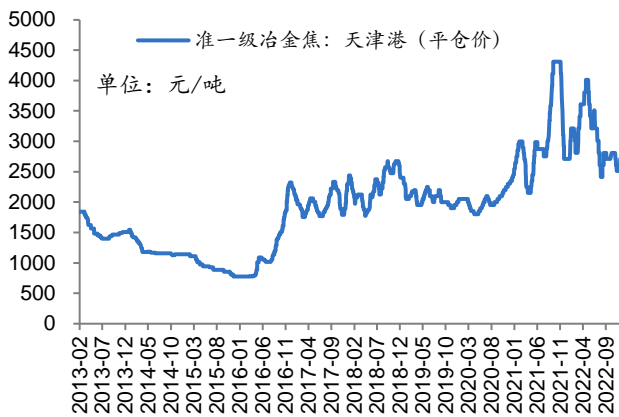
本周焦炭市场小结及展望：生产方面，受疫情以及整体盈利不佳等影响，行业开工率仍处于低位。需求方面，下游钢厂开工率较为稳定，近期河北、山西等部分钢厂检修后复产，对原料采购积极性有所提升。本周焦炭价格第二轮落地，考虑到供需关系改善以及低库存，我们预计焦炭价格仍有提升空间。

3.1、焦炭价格：价格上涨，行业盈利仍然较差

本周国内焦炭价格环比持平：截至 12 月 2 日，天津港准一级冶金焦价格为 2610 元/吨，周环比持平。

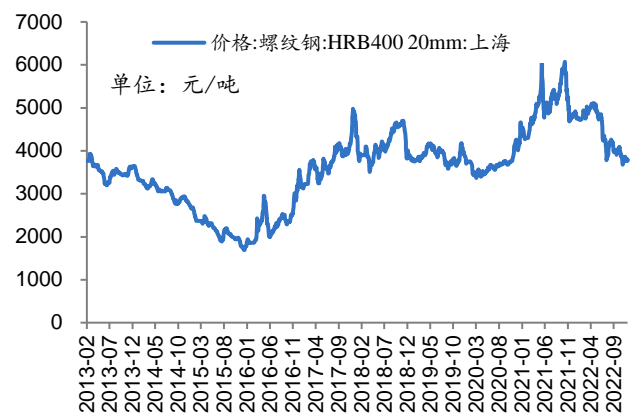
本周国内螺纹钢价格环比上涨：截至 12 月 2 日，螺纹钢(上海 HRB40020mm)现货价格为 3790 元/吨，周环比上涨 10 元/吨。

图 17: 本周国内焦炭价格环比持平



资料来源: WIND、国海证券研究所

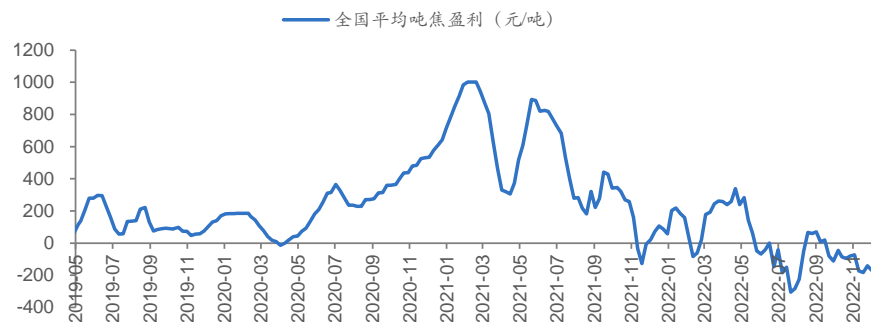
图 18: 本周国内螺纹钢价格环比上涨



资料来源: WIND、国海证券研究所

本周国内焦炭行业仍面临亏损局面:截至 12 月 1 日,全国平均吨焦盈利约为-168 元/吨,周环比下降 27 元/吨。

图 19: 本周国内焦炭行业仍面临亏损局面



资料来源: 我的钢铁网、国海证券研究所

3.2、焦炭开工率及库存皆处于低位

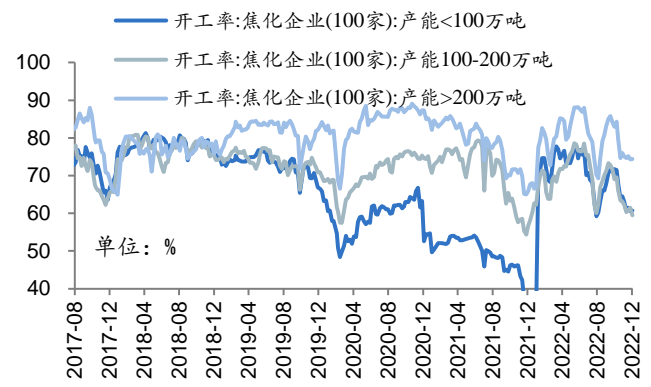
本周焦化厂生产率依然处于低位。截至 12 月 2 日,国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率 66.9%,周环比下降 0.7 个 pct;截至 12 月 2 日,产能小于 100 万吨的焦化企业(100 家)开工率 60.7%,环比上升 0.1 个 pct;产能在 100-200 万吨的焦化企业(100 家)开工率 59.5%,环比下降 2.0 个 pct;产能大于 200 万吨的焦化企业(100 家)开工率 74.4%,环比上升 0.1 个 pct。

图 20: 本周焦化厂生产率环比下降



资料来源: WIND、国海证券研究所

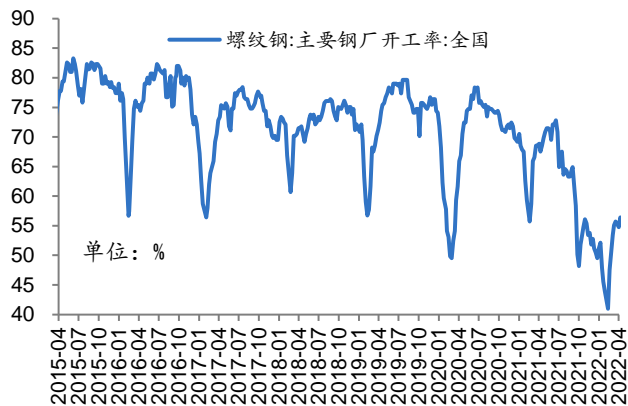
图 21: 本周焦化厂生产率依然处于低位



资料来源: WIND、国海证券研究所

本周全国钢厂开工率周环比上升。截至 12 月 2 日, 全国螺纹钢主要钢厂开工率 48.2%, 周环比上升 1.31 个 pct。截至 12 月 2 日, 全国线材主要钢厂开工率 55.62%, 周环比持平。

图 22: 本周全国螺纹钢开工率周环比上升



资料来源: WIND、国海证券研究所

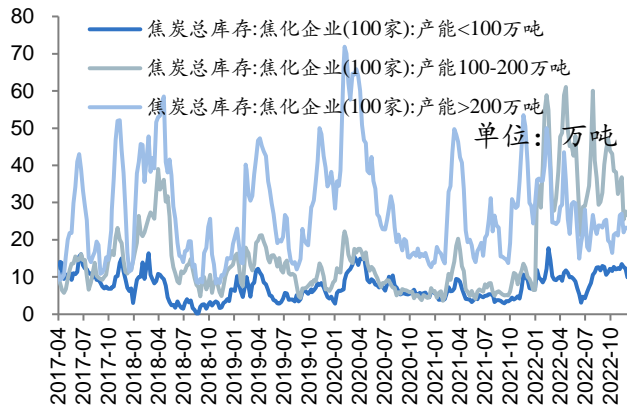
图 23: 本周全国线材开工率周环比持平



资料来源: WIND、国海证券研究所

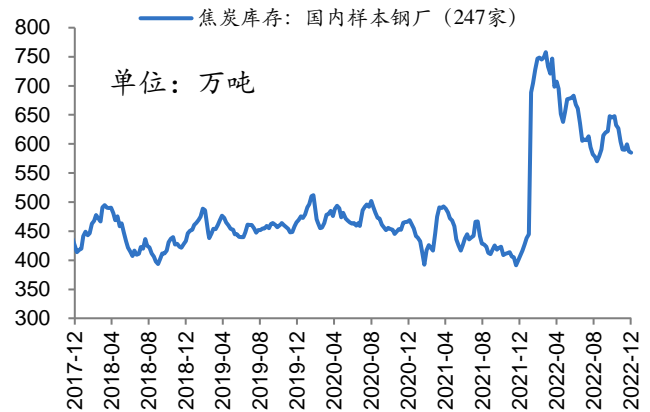
本周焦化企业库存环比下降, 钢厂焦炭库存环比下降。截至 12 月 2 日, 三类焦化企业(产能<100 万吨; 产能 100-200 万吨; 产能>200 万吨)焦炭总库存 59.7 万吨, 周环比下降 3.50 万吨。截至 12 月 2 日, 国内样本钢厂(家)焦炭库存 584.9 万吨, 周环比下降 2.6 万吨。

图 24: 本周焦化企业库存环比下降



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 25: 本周钢厂焦炭库存环比下降



资料来源: WIND、国海证券研究所

备注: 自 20220107 开始, 参与统计的钢厂样本由 110 家变更为 247 家。

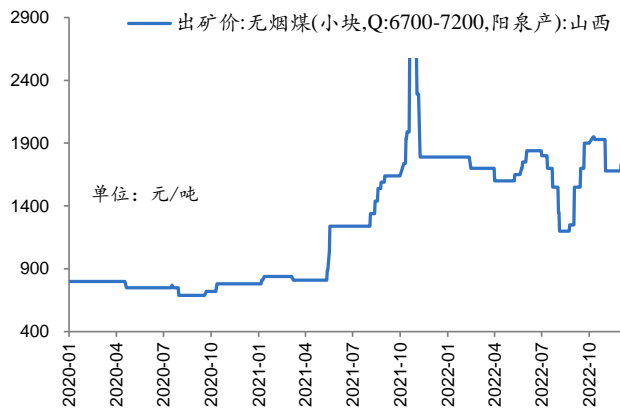
4、无烟煤: 民用需求补库, 价格上涨

本周无烟煤市场小结及展望: 生产方面, 受疫情、运输受阻等因素影响, 煤矿开工率仍受限。需求方面, 下游尿素价格维持高位, 尿素的农业需求一般, 工业需求正常, 民用需求仍存在补库需求。本周无烟煤价格略有上涨, 我们预计无烟煤供需关系偏紧, 价格有望维持高位。

本周无烟煤价格环比上涨: 截至 12 月 2 日, 无烟煤(阳泉产, 小块)出矿价为 1730 元/吨, 周环比上涨 50 元/吨。

本周尿素价格环比持平: 截至 12 月 2 日, 尿素(山东产, 小颗粒)为 2770 元/吨, 周环比持平。

图 26: 本周无烟块煤价格环比上涨



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 27: 本周尿素价格环比持平



资料来源: WIND、国海证券研究所

5、本周重点公司公告回顾

华阳股份：全资子公司兴裕矿复产

兴裕矿核定产能 90 万吨/年，占全公司煤矿核定产能的 2.33%。2021 年实现营业收入 4.98 亿元，占公司 2021 年度经审计营业收入的 1.31%。经初步统计，截至 11 月 30 日，兴裕矿本次因事故共停产 55 天，发生停工费用约 2600 万元。公司严格落实安全技术措施，决定该矿于 2022 年 11 月 30 日恢复生产。

平煤股份：关于公开发行可转债相关事项答发审委

公司近期收到证监会《关于请做好平顶山天安煤业公开发行可转债发审委会议准备工作的函》，就关于关联交易与应收款项等相关事项，公司组织了公告答复。

云煤能源：关于公司安宁分公司停产

基于安宁市人民政府环保搬迁转型升级政策要求和公司 200 万吨项目建设一级网络完成进度，拟于 2022 年 12 月 10 日对安分公司 3#焦炉、4#焦炉及配套生产设施、环保设施逐步实施停产。

山西焦煤：回复证监会关于收购资产反馈意见

上市公司拟收购焦煤集团持有的华晋焦煤 51%股权和李金玉、高建平合计持有的明珠煤业 49%股权，中国证监会于 2022 年 11 月 11 日下发了《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，公司就资产评估基准日调整等相关内容进行了公告答复。

6、本周重点关注个股及逻辑

投资策略:传统旺季来临,电厂日耗上升明显,港口及坑口动力煤价格企稳回升,焦煤下游补库需求逐步释放,价格也预期向好。我们认为,经历前期一波调整,煤价及煤炭股风险释放较为充分,当前煤价预期向好,布局煤炭板块正当时。从中长期来看,碳中和背景下传统能源行业没有大额资本开支,供给端仍存在硬性约束,而经济增长背景下其存在刚性增长需求,未来若干年煤炭行业有望维持高景气,存量产能就是稀缺资源,从中长期角度也建议积极关注煤炭板块。行业首次覆盖,给予推荐评级。个股推荐方面,长协占比高的公司业绩更稳健,焦煤股是布局经济稳增长的弹性品种,产量有增长逻辑的公司具有较强的 α 属性,此外积极布局能源转型的煤炭股也将得到估值提升的机会。

动力煤股建议关注:中国神华(长协煤占比高,业绩稳健高分红);陕西煤业(资源禀赋优异,业绩稳健高分红);兖矿能源(海外煤矿资产规模大,弹性高分红标的);中煤能源(煤炭产能仍有扩张预期,低估值标的);山煤国际(煤矿成本低,盈利能力强分红高);广汇能源(煤炭天然气双轮驱动,产能扩张逻辑顺畅)。
冶金煤建议关注:潞安环能(市场煤占比高,业绩弹性大);山西焦煤(炼焦煤行业龙头,山西国企改革标的);平煤股份(高分红的中南地区焦煤龙头,减员增效空间大);淮北矿业(低估值区域性焦煤龙头,煤焦化等仍有增长空间);神火股份(煤电一体化,电解铝弹性标的)。
无烟煤建议关注:兰花科创(资源禀赋优异,盈利能力强估值低);华阳股份(布局钠离子电池,新老能源共振)。
焦炭股建议关注:美锦能源(焦炭产能仍有增长,氢能产业链版图持续扩张);开滦股份(低估值的煤焦一体化龙头)。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/12/02 股价	EPS			PE			投资 评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
601088.SH	中国神华	29.39	2.53	3.83	3.92	8.90	7.7	7.5	未评级
601225.SH	陕西煤业	19.17	2.18	3.69	3.19	5.60	5.2	6.0	未评级
600188.SH	兖矿能源	39.29	3.34	7.19	7.63	7.05	5.5	5.1	未评级
601898.SH	中煤能源	9.45	1.00	1.80	1.95	6.29	5.2	4.9	未评级
600546.SH	山煤国际	16.57	2.49	3.50	3.79	3.30	4.7	4.4	未评级
600256.SH	广汇能源	10.42	0.77	1.78	2.48	8.51	5.8	4.2	未评级
601699.SH	潞安环能	18.80	2.24	3.80	3.93	5.05	4.9	4.8	未评级
000983.SZ	山西焦煤	12.92	1.02	2.53	2.72	8.13	5.1	4.8	未评级
600348.SH	华阳股份	16.59	1.47	2.68	2.85	8.06	6.2	5.8	未评级
000933.SZ	神火股份	16.81	1.45	3.13	3.47	6.27	5.4	4.8	未评级

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

备注: 2022-2023 年盈利预测皆来自 wind 一致预期

7、风险提示

- 1) **经济增速不及预期风险。**房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。
- 2) **政策调控力度超预期的风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。
- 3) **可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处于量变阶段。
- 4) **煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。
- 5) **重点关注公司业绩可能不及预期风险。**

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，6年行业经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径

获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。