



煤炭行业 2024 年半年度投资展望：低估值与高分红兼备，核心价值资产有望再起

2024 年 7 月 30 日

看好/维持

煤炭

行业报告

分析师

莫文娟 电话：010-66555574 邮箱：mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524070001

投资摘要：

2024 年上半年煤炭板块涨幅领先，绝对收益表现稳定。2024 年年初至 6 月 28 日，煤炭板块累计涨幅 11.96%，跑赢沪深 300 指数 11.07 个百分点，在 30 个申万一级行业分类中排名第二，仅次于银行板块；煤炭板块大部分时间取得绝对正向收益和相对正向收益，绝对收益表现较为稳定。

基本面展望：2024 下半年煤炭行业未来盈利稳定性有望增强。2024 年上半年煤炭价格先降后升，整体波动不大。长协煤政策颁布对于煤炭价格的稳定有重要意义。国家发改委近日发布《关于做好 2024 年电煤中长期合同签订履约工作的通知》，相较于 2023 年更加灵活务实。长协政策稳定煤炭价格，未来煤炭板块盈利的稳定性增加。需求端：煤炭发电依旧是发电主力，发电量上升带动电煤需求增加。发电量稳步上升，长协煤采购量有望持续增长。供给端：煤炭企业产能周期难开启，未来煤炭供给收紧。煤企倾向于高分红，未来新建矿资本开支有限，煤炭企业难以开启新的产能周期。“双碳”政策背景下，新增产能批复受严格限制，煤炭供给有望维持偏紧格局，煤炭行业将持续高景气，行业高盈利有望长时间持续。

估值展望：目前煤炭板块估值被严重低估，叠加市值考核推进，价值有望提升。当前煤炭板块 PE、PB 处于较低水平。历史上，煤炭板块 PE 低位出现在 2005 年。2005 年因股市整体低迷导致煤炭板块 PE 较低为 8.35 倍。2024 年 6 月 28 日，当前煤炭板块 PE 为 11.77 倍，相较于 2005 年的历史低位（8.35 倍）有所上涨，但小于中位数 13.53 倍，仍然处于较低水平。2024 年 6 月 28 日，煤炭板块市净率 PB（MRQ）为 1.59 倍，小于中位数 1.75 倍，仍处于较低水平。叠加市值考核推进，上市煤企高分红有望延续。

投资建议：高股息与高分红兼备，煤炭核心价值资产有望再起。我们看好疫情政策放开后煤炭需求的恢复，长协政策稳定煤炭价格。当前弱经济和低利率环境下，资金更加注重投资收益的确定性，煤炭低估值和高分红符合资金配置的偏好。长协政策稳定煤炭价格，当前煤价不具备再大幅下行的基础。对于股票而言，我们认为当前煤炭板块价值被严重低估，无论是 PE 还是 PB 都处在低点位置，叠加市值管理考核推进，上市煤企高分红有望延续。此外，煤炭产能扩张意愿不足限制未来煤炭供给数量，后期煤价有超预期上涨的可能。（1）长协焦煤受益标的：山西焦煤。（2）高盈利稳定性与盈利可预见性的受益标的：兖矿能源。（3）煤电联营一体化受益标的：新集能源。（4）国改领先的央企受益标的：中煤能源。（5）喷吹煤龙头受益标的：潞安环能。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，行业内国企改革不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动不及预期的风险。

目 录

1. 2024 年上半年煤炭板块涨幅领先，绝对收益表现稳定	3
2. 基本面展望：2024 年下半年煤炭行业未来盈利稳定性有望增强	3
2.1 复盘煤炭价格	3
2.2 长协煤政策颁布对于煤炭价格的稳定有重要意义	4
2.3 需求端：煤炭发电依旧是发电主力，发电量上升带动电煤需求增加	5
2.4 供给端：煤炭企业产能周期难开启，未来煤炭供给收紧	6
2.5 “双碳”政策背景下，新增产能批复受严格限制，煤炭供给有望维持偏紧格局，行业高盈利有望持续	7
3. 估值展望：目前煤炭板块估值被低估，叠加市值考核推进，价值有望提升	8
3.1 目前煤炭板块估值被低估	8
3.2 市值管理考核推进，上市煤企高分红有望延续	9
4. 投资建议：低估值与高分红兼备，煤炭核心价值资产有望再起	10
5. 风险提示：	10
相关报告汇总	11

插图目录

图 1：煤炭板块涨幅领先	3
图 2：煤炭板块绝对收益稳定	3
图 3：2023 年-2024 年煤价对比	3
图 4：长协煤价格波动小于港口价	5
图 5：长协煤价格保持高位稳定	5
图 6：发电量逐年上升，火电占比高	6
图 7：随着煤价中枢抬高，煤企盈利大幅提升	6
图 8：各行业板块分红比例，煤炭行业倾向于高分红	7
图 9：当前 PE 仍处于较低水平	8
图 10：目前煤炭板块 PB 处于较低水平	8
图 11：近年来 15 家上市煤企分红总额整体持续提升	10
图 12：近年来 15 家上市煤企分红比例处于较高水平	10

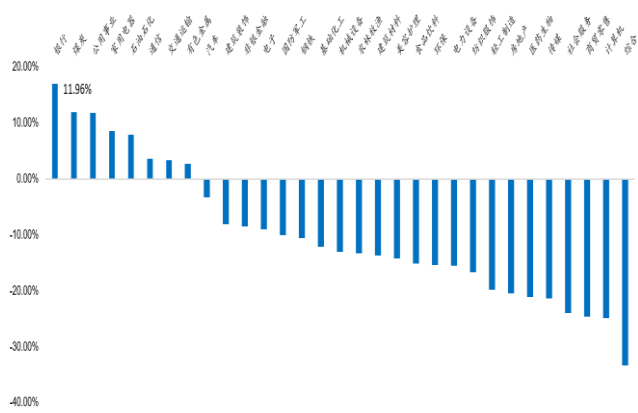
表格目录

表 1：自 2017 年以来，国家对于提高长协煤覆盖率颁布了诸多文件	4
表 2：“双碳”背景下，未来煤炭企业产能扩张意愿可能降低	7
表 3：重点公司估值表	9

1. 2024 年上半年煤炭板块涨幅领先，绝对收益表现稳定

2024 年年初至 6 月 28 日，煤炭板块累计涨幅 11.96%，跑赢沪深 300 指数 11.07 个百分点，在 30 个申万一级行业分类中排名第二，仅次于银行板块；煤炭板块大部分时间取得绝对正向收益和相对正向收益，绝对收益表现较为稳定。

图1：煤炭板块涨幅领先



2.2 长协煤政策颁布对于煤炭价格的稳定有重要意义

国家发改委发布《关于做好 2024 年电煤中长期合同签订履约工作的通知》，相较 2023 年更加灵活务实。在数量上，对需求方签订量要求放松，但对供给方任务量要求不变。自 2017 年以来，国家对于提高长协煤覆盖率颁布了诸多文件，我国长协煤覆盖率稳步提升。长协煤价格波动低于港口价，有利于煤炭市场稳定发展。

表1：自 2017 年以来，国家对于提高长协煤覆盖率颁布了诸多文件

时间	文件名称	主要内容
2017 年	《关于推进 2018 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》	各地区有关部门要加强指导协调，积极推动供需双方签订一年及以上、数量相对固定以及有明确价格机制的中长期合同。其中，中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的 75% 以上，铁路、港航企业对中长期合同在运力方面要予以优先安排和兑现保障。
2018 年	《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》	提高合同的履约率和执行的均衡性。煤炭产运需企业要切实增强诚信意识，合同一经签订必须严格履行，全年中长期合同履约率应不低于 90%。
2019 年	《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》	煤炭产运需企业要切实增强诚信意识，合同一经签订必须严格履行，中长期合同季度履约率应不低于 80%、全年履约率不低于 90%。
2020 年	《关于做好 2021 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》	各有关方面要切实增强诚信意识，认真履行已签订的中长期合同。产运需各方要按照均衡原则将中长期合同分解到月，合理安排发运、接卸计划，保证月度履约率应不低于 80%，季度和年度履约率不低于 90%。
2021 年	《2022 年煤炭中长协签订方案征求意见稿》	供需企业要每月线上报送合同履行情况，保证单笔合同月度履约率不低于 80%、季度和年度履约率不低于 90%。
2022 年	《关于做好 2023 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》	市场化电力用户 2023 年年度中长期合同签约电量应高于上一年度用电量的 80%，并通过后续季度、月度、月内合同签订，保障全年中长期合同签约电量高于上一年度用电量的 90%。燃煤发电企业 2023 年年度中长期合同签约电量不低于上一年实际发电量的 80%，月度（含月内）及以上合同签约电量不低于上一年实际发电量的 90%。水电和新能源占比较高省份签约比例可适当放宽。对于足额签订电力中长期合同的煤电企业，各地应优先协调给予煤炭和运力保障，支撑电力中长期合同足额履约。
2023 年	《两部门：做好 2024 年电力中长期合同签订履约工作》	2024 年各地燃煤发电企业年度电力中长期合同签约电量应不低于上一年度上网电量的 80%；保障全年电力中长期合同签约电量不低于上一年度上网电量的 90%。而用电侧的签约比例则要求不低于上一年度的 80%；保障全年电力中长期合同签约电量不低于上一年度用电量的 90%。

资料来源：国家发改委，国家能源局，东兴证券研究所

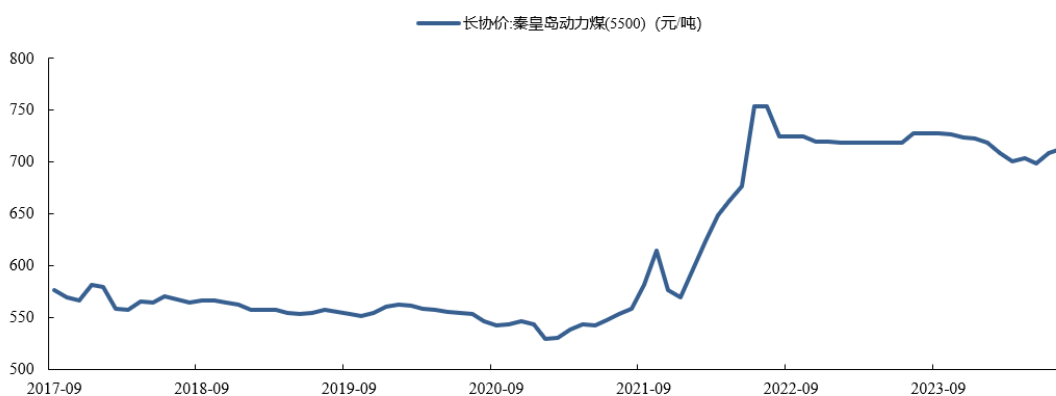
图4：长协煤价格波动小于港口价



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

长协政策有助于稳定煤炭价格。国家发改委印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，对煤炭行业执行了严格的政策管控，抑制煤价波动，中长期合同成为煤市稳定器。

图5：长协煤价格保持高位稳定

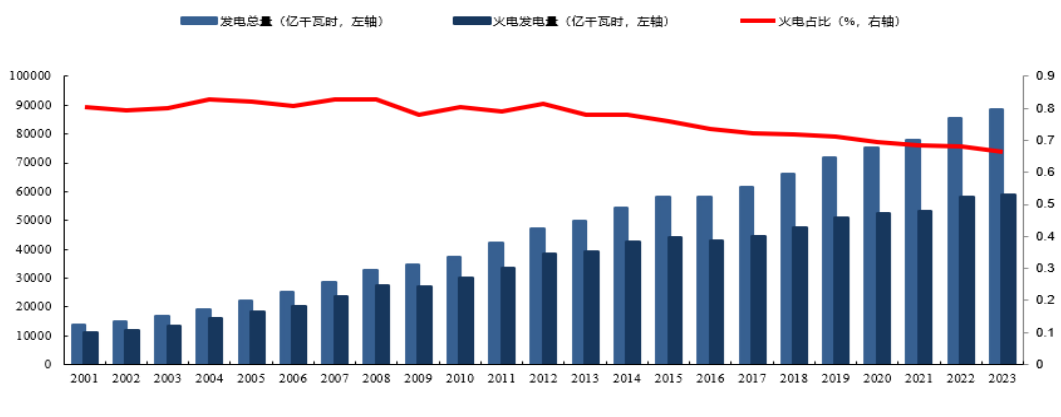


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 需求端：煤炭发电依旧是发电主力，发电量上升带动电煤需求增加

发电量稳步上升，长协煤采购量有望持续增长。根据中电联公布的数据，2022 年发电量为 8.85 万亿千瓦时，其中火电发电量为 5.88 万亿千瓦时，2023 年总发电量为 9.46 万亿千瓦时，其中火电发电量为 6.27 万亿千瓦时。我国目前火力发电仍然是主要发电方式，虽然受到新能源发电方式的冲击，火电占比有所下降，但占比依旧维持在 60% 以上。因此，即使受到新能源发电的影响，在未来一段时间内煤炭发电极有可能依旧将维持在发电主力的位置不变。

图6：发电量逐年上升，火电占比高

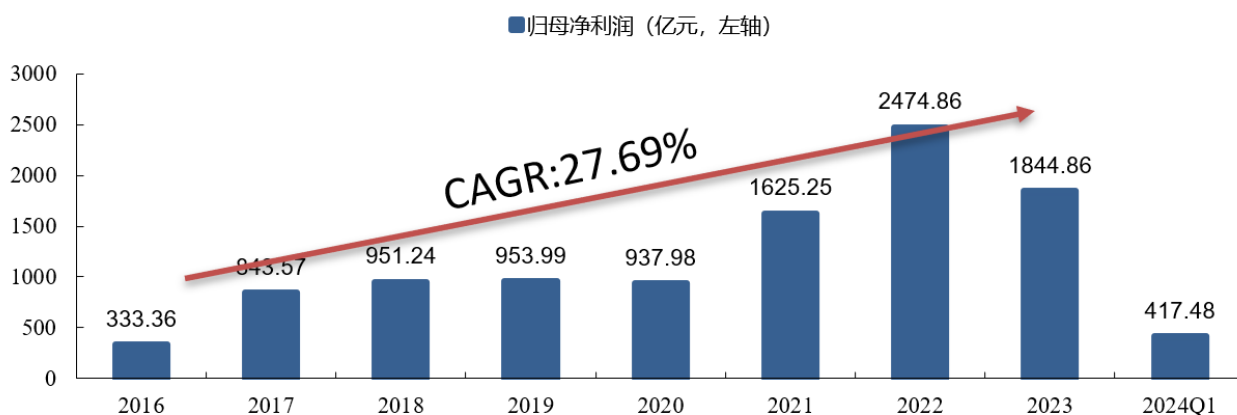


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.4 供给端：煤炭企业产能周期难开启，未来煤炭供给缩紧

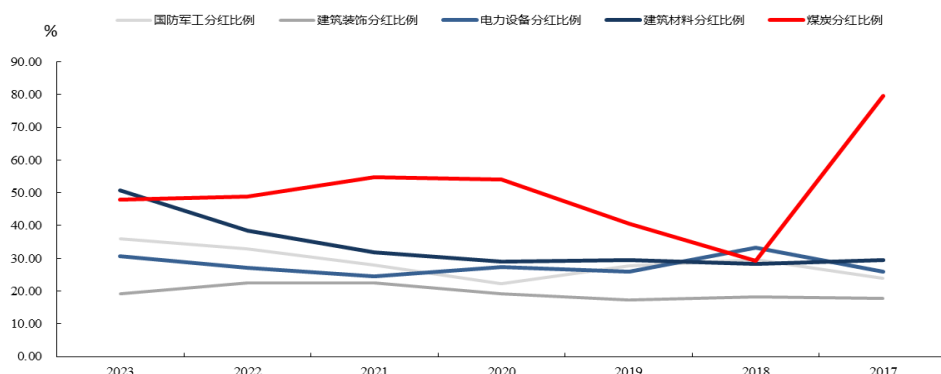
煤企倾向于高分红，未来新建矿资本开支有限，煤炭企业难以开启新的产能周期。随着煤价中枢抬高，煤企盈利大幅提升。自 2016 年以来，煤炭行业上市公司归母净利润大幅提升，2016-2023 年 CAGR 达到 27.69%。越来越多的煤炭企业加入高分红行列，并提高三年或五年的最低分红承诺。如中国神华 2019-2023 年度现金分红比例由 2016-2018 年的不低于 50% 提高至不低于 60%。煤企高盈利高分红致股息率高企，众多公司股息率在 10% 以上，甚至接近 20%。煤企高分红表明煤炭企业未来新建矿资本开支有限，煤炭企业不再开启新的产能周期。

图7：随着煤价中枢抬高，煤企盈利大幅提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：各行业板块分红比例，煤炭行业倾向于高分红



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.5 “双碳”政策背景下，新增产能批复受严格限制，煤炭供给有望维持偏紧格局，行业高盈利有望持续

《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、《2030 年前碳达峰行动方案》两份纲领性文件发布，明确“十四五”时期将严控煤炭消费增长，2025 年非化石能源消费比重达到 20%左右，2030 年非化石能源消费比重达到 25%左右，2060 年非化石能源消费比重达到 80%以上。远期煤炭消费需求的减少降低了煤企新增产能意愿，在新增供给受约束的情况，煤炭供给有望维持偏紧格局，煤炭行业将持续高景气，行业高盈利有望持续。

表2：“双碳”背景下，未来煤炭企业产能扩张意愿可能降低

时间	文件名称	主要目标
2016	《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》	2021—2030 年，可再生能源、天然气和核能利用持续增长，高碳化石能源利用大幅减少。能源消费总量控制在 60 亿吨标准煤以内，非化石能源占能源消费总量比重达到 20%左右。
2021	《2030 年前碳达峰行动方案》	到 2025 年，非化石能源消费比重达到 20%左右，单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，为实现碳达峰奠定坚实基础。到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 65%以上，顺利实现 2030 年前碳达峰目标。
2021	《中共中央 国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	到 2060 年，绿色低碳循环发展的经济体系和清洁低碳安全高效的能源体系全面建立，能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重达到 80%以上，碳中和目标顺利实现，生态文明建设取得丰硕成果，开创人与自然和谐共生新境界。
2022	《“十四五”节能减排综合工作方案》	到 2025 年，全国单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%，能源消费总量得到合理控制，化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物排放总量比 2020 年分别下降 8%、8%、10%以上、10%以上。
2024	《2024—2025 年节能降碳行动方案》	2024 年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低 2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5%左右，非化石能源消费占比达到 18.9%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约 5000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.3 亿吨。到 2025 年，非化石能源消费占比达到 20%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约 5000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.3 亿吨。

资料来源：中央人民政府网，东兴证券研究所

3. 估值展望：目前煤炭板块估值被低估，叠加市值考核推进，价值有望提升

3.1 目前煤炭板块估值被低估

当前煤炭板块 PE 仍然处于较低水平。历史上，煤炭板块 PE 低位出现在 2005 年，2008 年和 2020 年。2005 年因股市整体低迷导致煤炭板块 PE 较低，2005 年 12 月，煤炭板块 PE 阶段性低点为 8.35 倍。2008 年由于爆发金融危机，导致股市出现大幅波动，煤炭板块 PE 阶段性低点为 9.41 倍。2020 年疫情突发，能源价格出现大跌，煤炭板块出现 PE 低点。2024 年 6 月 28 日，当前煤炭板块 PE 为 11.77 倍，相较于历史低位（8.35 倍）有所上涨，但小于中位数 13.53 倍，仍然处于较低水平。

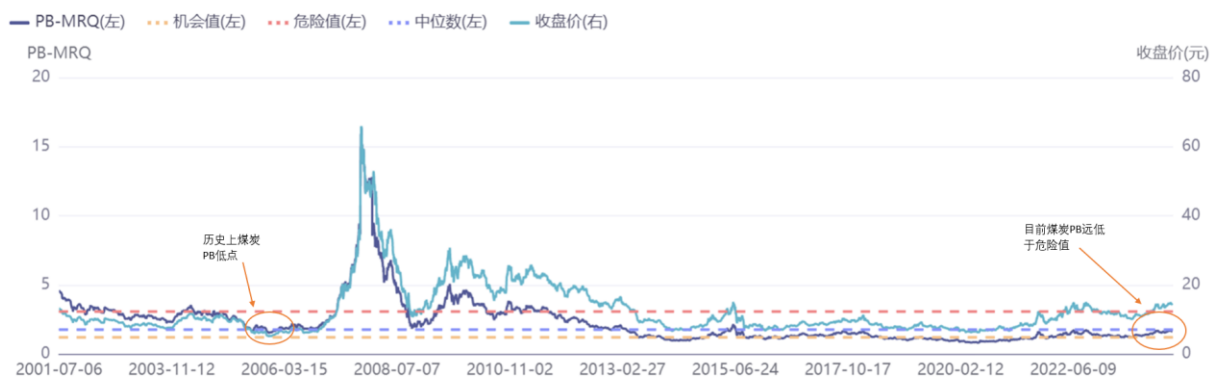
图9：当前 PE 仍处于较低水平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

当前煤炭板块 PB 仍处于较低水平。历史上，煤炭板块 PB 低位出现在 2005 年。2005 年 12 月，煤炭板块阶段性 PB 低点为 1.42 倍。2024 年 6 月 28 日，煤炭板块市净率 PB（MRQ）为 1.59 倍，小于中位数 1.75 倍，仍处于较低水平。

图10：目前煤炭板块 PB 处于较低水平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表3：重点公司估值表

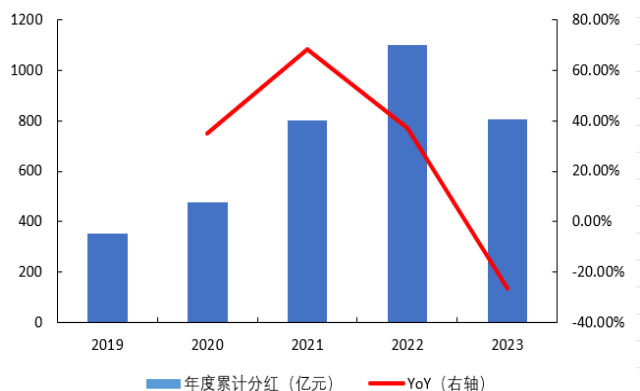
代码	简称	收盘价 (24/06/28)	EPS (元)				PE				PB	评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
600188.SH	兖矿能源	22.73	2.74	2.43	2.61	2.77	8.29	9.36	8.72	8.20	3.31	未评级
601088.SH	中国神华	44.37	3.00	3.10	3.16	3.22	14.77	14.32	14.05	13.77	2.07	强烈推荐
601699.SH	潞安环能	18.13	2.65	2.53	2.65	2.73	6.84	7.15	6.84	6.65	1.20	未评级
601225.SH	陕西煤业	25.77	2.19	2.29	2.41	2.48	11.77	11.26	10.71	10.39	3.04	未评级
600508.SH	上海能源	14.15	1.34	1.99	2.45	2.96	10.56	7.11	5.78	4.78	0.79	未评级
600546.SH	山煤国际	14.62	2.15	2.14	2.32	2.44	6.80	6.84	6.29	6.00	1.93	未评级
600348.SH	华阳股份	9.96	1.44	1.21	1.33	1.46	6.92	8.23	7.51	6.81	1.24	未评级
002128.SZ	电投能源	21.10	2.11	2.31	2.51	2.68	10.00	9.14	8.42	7.88	1.50	未评级
600985.SH	淮北矿业	16.74	2.51	2.40	2.57	2.78	6.67	6.99	6.53	6.02	1.15	未评级
600123.SH	兰花科创	8.95	1.41	1.05	1.27	1.44	6.34	8.52	7.04	6.24	0.85	未评级
000983.SZ	山西焦煤	10.31	1.23	1.15	1.23	1.30	8.39	8.96	8.40	7.93	1.51	未评级
601001.SH	晋控煤业	16.52	1.97	2.06	2.20	2.31	8.39	8.02	7.51	7.14	1.67	未评级
601666.SH	平煤股份	11.20	1.73	1.77	1.91	2.01	6.48	6.31	5.87	5.58	1.21	未评级
601898.SH	中煤能源	12.48	1.47	1.54	1.61	1.69	8.49	8.10	7.75	7.38	1.10	未评级
600256.SH	广汇能源	6.70	0.80	0.92	1.14	1.29	8.42	7.25	5.87	5.20	1.74	强烈推荐
000937.SZ	冀中能源	6.70	1.40	0.93	1.01	1.06	4.79	7.20	6.66	6.30	1.12	未评级
600395.SH	盘江股份	6.01	0.34	0.43	0.51	0.58	17.62	14.14	11.81	10.34	1.12	未评级
600740.SH	山西焦化	3.92	0.50	0.45	0.63	0.79	7.88	8.71	6.22	4.96	0.66	未评级
601918.SH	新集能源	9.75	0.81	0.91	0.98	1.12	11.98	10.77	9.98	8.71	1.83	未评级

资料来源：iFinD，东兴证券研究所（注：上表中“未评级”的公司盈利预测来自同花顺一致预期，数据截至 2024 年 6 月 28 日）

3.2 市值管理考核推进，上市煤企高分红有望延续

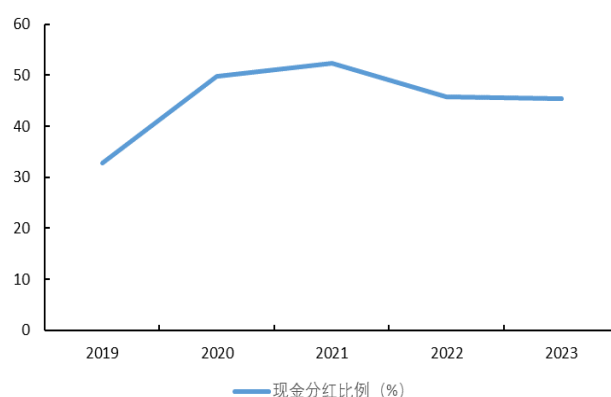
近年来，在煤炭行业高景气的情况下，上市煤企维持较高的分红水平，2023 年 15 家上市煤企现金分红总额达 807.17 亿元，整体分红比例达 45.49%，煤炭行业分红处于全行业领先水平同时，近年来关于上市公司分红的鼓励、指导政策不断推出：2023 年 12 月证监会发布《上市公司现金分红》，明确鼓励现金分红、引导合理分红；2024 年 1 月国资委提出研究将市值管理纳入央企负责人业绩考核，提倡加大现金分红力度回报投资者；2024 年 4 月国务院发布“新国九条”提出强化上市公司现金分红监管。在煤炭行业持续高盈利的背景下，提高分红比例已成为行业普遍共识，同时煤炭行业作为国资重地，随着市值管理考核在央企及地方国企间陆续推进，结合国务院国资委提出的“一利五率”且重视 ROE 的考核方向，高分红有助于提升 ROE，煤炭上市公司分红水平有望持续提升。

图11：近年来 15 家上市煤企分红总额整体持续提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：近年来 15 家上市煤企分红比例处于较高水平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 投资建议：低估值与高分红兼备，煤炭核心价值资产有望再起

我们看好疫情政策放开后煤炭需求的恢复，长协政策稳定煤炭价格。当前弱经济和低利率环境下，资金更加注重投资收益的确定性，煤炭低估值和高分红符合资金配置的偏好。长协政策稳定煤炭价格，当前煤价不具备再大幅下行的基础。对于股票而言，我们认为当前煤炭板块价值被严重低估，无论是 PE 还是 PB 都处在低点位置，叠加市值管理考核推进，上市煤企高分红有望延续。此外，煤炭产能扩张意愿不足限制未来煤炭供给数量，后期煤价有超预期上涨的可能。（1）长协焦煤受益标的：山西焦煤。（2）高盈利稳定性与盈利可预见性的受益标的：兖矿能源。（3）煤电联营一体化受益标的：新集能源。（4）国改领先的央企受益标的：中煤能源。（5）喷吹煤龙头受益标的：潞安环能。

5. 风险提示：

宏观经济复苏程度不及预期，行业内国企改革不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动不及预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	煤炭行业：六大发电集团日均耗煤需求量增大，全样本独立焦企的产能利用率提升	2024-07-19
行业普通报告	煤炭行业：动力煤增加进口量，炼焦煤开始去库存	2024-04-24
行业普通报告	煤炭行业：国际海运费明显上涨，动力煤进口量减少	2024-03-26
行业普通报告	煤炭行业：国内动力煤价格上涨，六大发电集团日均耗煤需求量下降	2024-03-05
行业普通报告	煤炭行业：国内动力煤去库存明显，进口量增加	2024-01-30
行业普通报告	煤炭行业：国内煤价上升，动力煤去库存明显，下游需求恢复	2024-01-04
行业深度报告	煤炭行业 2024 年投资展望：煤炭板块低估值情况有望改善，未来盈利稳定性有望增强	2023-12-06
行业普通报告	煤炭行业报告：炼焦煤价上升，国内动力煤下游需求正在恢复	2023-10-30
行业普通报告	煤炭行业报告：国内外煤价上涨，海运费增加	2023-09-26
行业普通报告	煤炭行业报告：炼焦煤价上升，下游需求较强，去库存明显	2023-08-30
公司普通报告	中国神华（601088.SH）：煤电联营业务拓展，有望持续高分红—2023 年报点评	2024-04-11
公司普通报告	中国神华（601088）：发电业务经营持续向好，集团资产助力煤炭产量外延增长	2023-11-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

能源行业分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526