

## 未来用电量回暖集中在重化工业，动力煤价格短期仍不稳定

报告日期：2009 年 5 月 13 日

行业评级：中性（下调）

## 投资要点

## 国际煤炭价格

5 月 4 日至 5 月 11 日，国际原油期货价格一路强势走高至 58 美元/桶上方。澳大利亚纽卡斯尔港动力煤报价 5 月 8 日收于 63.70 美元/吨；而欧洲 ARA 6000 大卡动力煤到岸价大涨 7.23%，收于 64.04 美元/吨，南非理查德湾动力煤报价则收于 58.70 美元/吨，周涨幅 0.51%。

## 国内煤炭价格

5 月 4 日至 5 月 11 日，国内大部分地区动力煤、炼焦用煤价格基本持平。广州港煤炭指导价本周涨跌互现，国内主力煤种 5500 大卡、5000 大卡动力煤分别下跌 3.70% 和 1.72%。而秦皇岛港动力煤价格小幅反弹，其中，大同优混、山西优混、山西大混分别上涨 1.64%、1.30% 和 3.02%。

## 未来回暖重心集中在重化工业，工业用电量将稳步缓慢回升

4 月份是发电量的年内季节性低点之一，5 月份工业用电量将季节性反弹。因此，不必对 4 月份发电量的环比下滑过于担忧。

同时，4 月 PMI 为 53.5%，比 3 月小幅上升，并连续 5 个月保持上升。PMI 指数的回升，在一定程度上预示着二季度我国经济将继续回暖。同时，下一步回暖的重心将集中在黑色金属、有色金属、化工等重化工业用电大户，因此，工业用电量的稳步回升值得期待，动力煤需求也将逐步进入新一轮的季节性上升。

本周，秦皇岛动力煤主力煤种大同优混、山西优混、山西大混虽然有所上涨，然而广州港 5500 大卡和 5000 大卡动力煤均出现显著下跌，因此，秦皇岛动力煤价格仍然面临一定的向下压力。另外，大秦线的检修近期将结束，未来 2 周，秦皇岛动力煤价格可能出现反复，或者小幅向下调整。根据我们此前的预期，其季节性上涨约出现在 5 月的下旬。

## 焦炭价格开始缓慢爬升，焦化产业有望缓步走出行业底部

上周，国内建筑钢材、中厚板、冷热板卷价格均有所上涨。同时，4 月钢铁行业综合 PMI 指标止跌回升，由 3 月份的 45.8% 上升到 50.3%，钢材需求有望稳步回升。

同时，山西焦化企业联盟将 5 月份的指导价格上调了 30-60 元/吨。而近期部分市场焦炭价格有所上升，表明焦炭产业正在逐步的走出行业低谷。然而，焦炭价格的小幅上调是以大幅限产为基本条件的，如果后市价格出现快速反弹，则限产可能逐步放宽，则产量快速增加必将对价格形成严重抑制。因此，焦炭价格快速上升的可能性微乎其微。

## 投资建议

焦炭价格的上调使得以焦炭生产为主的安泰集团、山西焦化、开滦股份等个股表现抢眼，从而带动了地区性焦煤龙头平煤股份、金牛能源、盘江股份强势上涨。鉴于煤炭板块个股近期涨幅巨大，基本消化了未来业绩增长预期，因此，建议投资者对煤炭类个股逐步逢高减持，同时，下调煤炭板块投资评级为“中性”。

|           |     |
|-----------|-----|
| 2008 年 PE | 17  |
| 2009 年 PE | 18  |
| PB        | 3.8 |

## 煤炭行业与上证指数走势对比



## 重点推荐个股估值

| 简称   | 2008 |    | 2009 |    | 2010 |    | 评级     |
|------|------|----|------|----|------|----|--------|
|      | EPS  | PE | EPS  | PE | EPS  | PE |        |
| 露天煤业 | 0.85 | 35 | 0.97 | 31 | 1.11 | 27 | 中性（下调） |
| 平庄能源 | 0.67 | 19 | 0.63 | 20 | 0.71 | 18 | 推荐（维持） |
| 国投新集 | 0.64 | 21 | 0.61 | 22 | 0.77 | 18 | 推荐（维持） |
| 盘江股份 | 1.03 | 22 | 1.39 | 17 | 1.52 | 15 | 推荐（维持） |
| 恒源煤电 | 1.34 | 17 | 1.2  | 19 | 1.33 | 17 | 推荐（维持） |

爱建证券研究发展总部

煤炭行业研究员：赵锴

Tel: 021-32229888-3501

Email: zhaokai@ajzq.com

## 相关研究报告

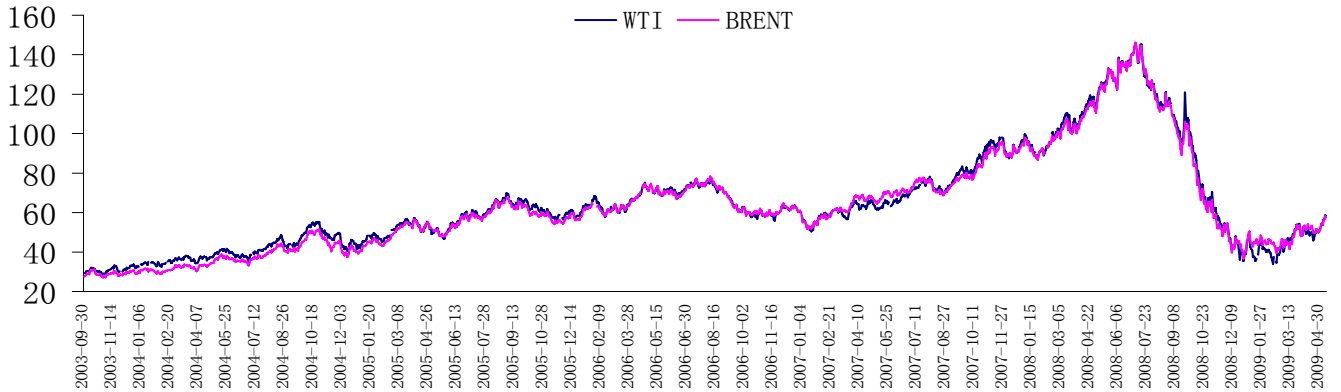
工业经济逐步回暖和用电量季节性上行有望叠加，动力煤需求可能稳步回升——20090428

## ■ 煤炭价格一周走势

### 国际煤炭价格

5月4日至5月11日，国际原油期货价格一路强势走高至58美元/桶上方，其中纽约西德克萨斯轻质原油11日收于58.5美元/桶，而伦敦布伦特原油价格则收于57.48美元/桶。

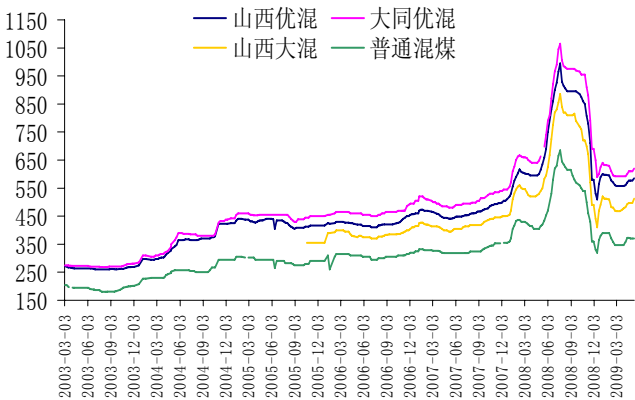
图1 国际原油期货价格



资料来源: wind

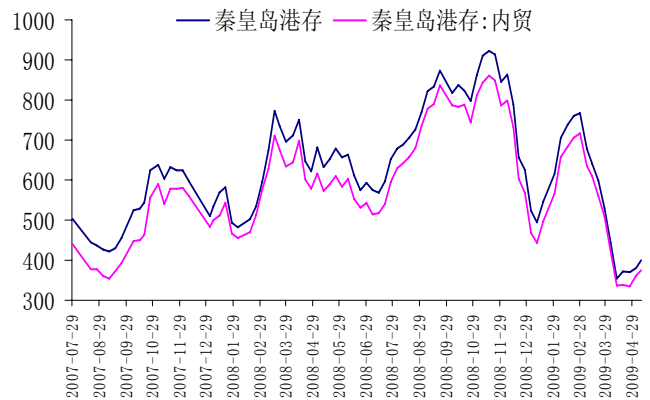
同时，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤报价上周有所反弹，5月8日收于63.70美元/吨；而欧洲ARA 6000大卡动力煤到岸价大涨7.23%，8日收于64.04美元/吨，南非理查德湾动力煤报价则收于58.70美元/吨，周涨幅0.51%。

图2 秦皇岛动力煤价格



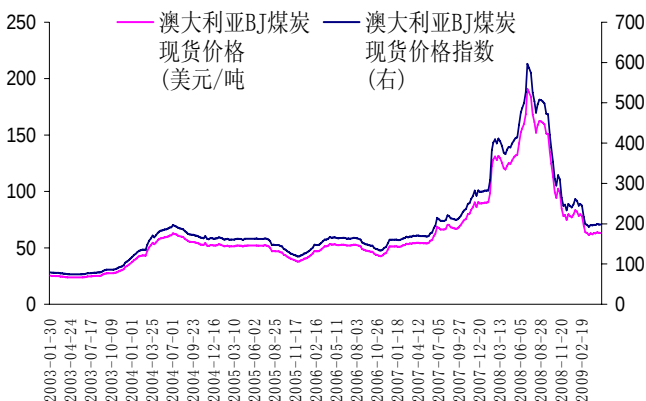
资料来源: wind

图3 秦皇岛港存



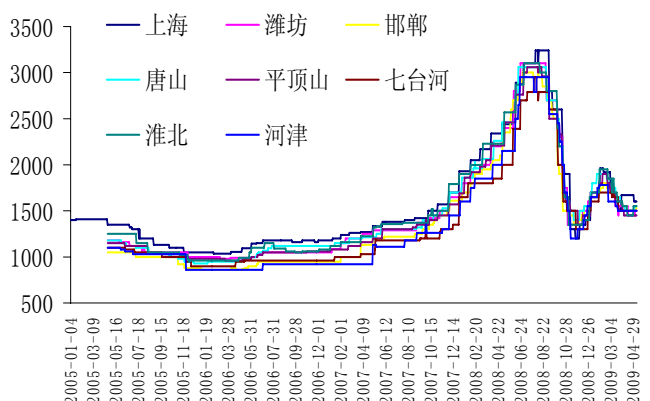
资料来源: wind

图4 澳大利亚BJ现货价格



资料来源: wind

图5 二级冶金焦价格



资料来源: wind

### 国内煤炭价格

5月4日至5月11日,国内大部分地区动力煤、炼焦用煤价格均基本持平;然而,山东、安徽、河南部分地区部分煤种价格小幅下滑;山西阳泉市场无烟块煤价格小幅反弹。

广州港煤炭指导价本周涨跌互现,其中,越南10B2上涨1.70%;而国内主力煤种5500大卡、5000大卡动力煤分别下跌3.70%和1.72%。

上周,秦皇岛港动力煤交易价格经历了3周的持平后小幅反弹,其中,大同优混、山西优混、山西大混分别上涨1.64%、1.30%和3.02%。5月9日,该港内贸煤港存为374.3万吨,较5月3日上升13万吨;港存共计400万吨,上升25.7万吨。

## ■ 点评与分析

### 未来回暖重心集中在重化工业,工业用电量将稳步缓慢回升

2009年以来,澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格基本处于60美元/吨上方,表现较为稳定;然而,欧洲ARA动力煤到岸价波动幅度很大,时而大涨,时而大跌,表现出明显的宽幅震荡格局,到目前为止,这种格局仍在持续。

国内而言,国家电网统计数据显示,4月份全国发电量2747.63亿千瓦时,同比减少3.55%。我们在上期周报已经指出,4月份是发电量的年内季节性低点之一,然而,5月份工业用电量将季节性反弹。因此,不必对4月份发电量的环比下滑过于担忧。

同时,4月PMI为53.5%,比3月上升1.1个百分点,并连续5个月保持上升。PMI指数中,产成品库存、原材料库存指数有所下降;其余各指数均保持上升,但升幅有所缩小。PMI指数的回升,在一定程度上预示着二季度我国经济将继续回暖。同时,下一步回暖的重心将集中在黑色金属、有色金属、化工等重化工业用电大户,因此,工业用电量的稳步回升值得期待。动力煤需求也将逐步进入新一轮的季节性上升。

需要特别提醒的是,本周,秦皇岛动力煤主力煤种大同优混、山西优混、山西大混虽然分别上涨1.64%、1.30%和3.02%,然而,广州港5500大卡和5000大卡动力煤均出现显著下跌,因此,目前而言,秦皇岛动力煤价格仍然面临一定的向下压力,并未进入真正的季节性上升之中,根据我们此前的预期,其季节性上涨约出现在5月的下旬。另外,大秦线的检修近期将结束,即使山西、陕西、蒙西煤炭产量有所下滑,秦皇岛港煤炭调入量稳步回升预计也不可避免,因此,未来2周之内,秦皇岛动力煤价格可能出现反复,或者小幅向下调整。然而,对于广州港主力煤种价格的下降也不必过于忧虑,我们判断,这也只是暂时的向下调整,未来价格缓慢爬升的趋势应当不会改变。

如果秦皇岛动力煤价格在5月底走入季节性上行,则在下降高峰来临之前,预计东南沿海电厂还将经历一次集中库存补充,届时秦皇岛动力煤价格的上升速度可能有所加快,我们判断时间约在6月下旬。

另外,4月30日,国家发改委、国家能源局、国家煤矿安监局和国家安监总局联合下达《关于组织开展小煤矿瓦斯专项整治的通知》,要求在全国展开为时约一年半的小煤矿瓦斯专项治理,对象为年产量在30万吨以下小煤矿。业内普遍认为,即将展开的煤矿专项整治将对煤炭供给总量造成一定影响。

### 焦炭价格开始缓慢爬升,焦化产业有望缓步走出行业底部

上周,伴随着国际部分国家和地区钢铁价格的反弹,国内建筑钢材价格稳步上涨,北京、天津、沈阳等地吨价上涨100元以上;中厚板价格略有上涨,重庆、成都等地吨价涨幅在50元左右,其余地区相对稳定;冷热板卷价格小幅上调,北京、天津、福州等地厚规格热轧产品吨价涨幅在100元左右;大中型材价格基本稳定。

同时,4月钢铁行业综合PMI指标止跌回升,由3月份的45.8%上升到4月份的50.3%。再加上部分工程项目进入实质性开工阶段,对于工程用钢的需求有望稳步回升。然而,从目前的状况来看,我们不能对于钢价的上升寄予过多的期望,更不能指望钢价能快速回升。我们曾多次指出,本轮钢价、焦炭价格、焦煤价格的回升将是缓慢爬升。幸运的是,已连续4周上涨的钢价基本具备这一特征,这和年初的快速回升截然不同,表明钢铁企业进入了较为正常的生产经营,也表明市场的谨慎乐观,既然市场普遍谨慎乐观,则钢价的走势就只能是缓慢爬升。

正是由于钢铁生产逐步进入正常化,下游焦炭的市场状况有所改善。近期,由山西、陕西、河北、山东和内蒙古五省区相关企业组成的山西焦化企业联盟将5月份的指导价格上调了30-60元/吨。该联盟4月30日发布了《关于2009年5月份有关焦炭市场的指导意见》。《意见》称,根据市场变化,各地焦化厂库存和钢厂库存已急剧减少,焦化行业依然亏损。然而,该联盟特别在5月份焦炭市场指导意见中要求,各联盟企业在遵守全行业限产措施,且限产幅度维持4月份最低限的情况下,从5月1日起,河北、山东、内蒙古地区焦化企业的焦炭价格在4月基础上提价30元/吨,山西、陕西地区焦炭价格上提60元/吨。

显然,本次上调价格的幅度较小,符合焦炭价格稳步爬升的基本预期。同时,我们看到,近期部分市场焦炭价格

有所上升，主要集中在山西、河北、安徽等省区，表明焦炭产业正在逐步的走出行业低谷。然而，需要注意的是，焦炭价格的小幅上调是以大幅限产为基本条件的，如果后市价格出现快速反弹，则限产可能逐步放宽，或者中小焦化企业死灰复燃，则产量快速增加必将对价格形成严重抑制。因此，焦炭价格快速上升的可能性微乎其微。

同时，在焦炭产业逐步转暖的过程中，还存在一个不可回避的问题，就是产能压缩。总体而言，钢材、焦炭均处于产能严重过剩阶段，而过剩的产能也严重制约了行业的回暖状况。因此，产能的合理压缩是钢铁、焦炭行业回暖的前提条件。然而，目前看来，无论是钢铁行业还是焦化产业，其产能压缩的过程还处在开始阶段，并且多表现为产能整合，因而产能淘汰进展并不显著。因此，钢铁、焦炭虽有望走出行业底部，然而其抑制因素的能量异常巨大，则价格上升、行业回暖以及业绩改善的道理也将异常艰难。

## ■ 投资建议

2009 年以来，随着美元的逐步走弱，国际原油价格稳步回升。同时，美元的走弱也使得国际大宗商品价格同步上涨。然而，美元走弱导致的价格回升主要表现为具有期货品种的大宗商品，而以现货交易为主的国际煤炭价格，虽以美元标价，却始终处于底部震荡之中。因此，国际煤炭价格在年内很难出现像原油价格那样的稳步回升。

同时，虽说动力煤需求有望在 5 月份有所改善，从而价格逐步进入季节性上行，然而，由于工业经济尤其是重化工业总体当量已经不能与 2007、2008 年相比，因而其需求量的趋势虽表现为逐步上升，价格回升的幅度却不会很大。因此，不能动力煤价格的上涨、动力煤企业业绩的增长寄予过多的期望。而焦炭价格的上调也使得以焦炭生产为主的安泰集团、山西焦化、开滦股份等个股表现抢眼，从而带动了地区性焦煤龙头平煤股份、金牛能源、盘江股份强势上涨。鉴于煤炭板块部分个股近期涨幅巨大，基本消化了未来业绩增长，因此，建议投资者对该类个股逢高逐步减持，同时，下调煤炭板块投资评级为“中性”。

## 5月4日-5月11日国内国际煤炭价格

| 秦皇岛港口动力煤价格（元/吨） |         |         | 国际主要港口动力煤市场报价（美元/吨） |        |         |
|-----------------|---------|---------|---------------------|--------|---------|
|                 | 5月11日价格 | 较上周涨跌幅度 |                     | 5月8日价格 | 较上周涨跌幅度 |
| 大同优混            | 620     | 1.64%   | 澳大利亚纽卡斯尔港           | 63.7   | 2.31%   |
| 山西优混            | 585     | 1.30%   | 南非理查德湾              | 58.7   | 0.51%   |
| 普通混煤            | 370     | —       | 欧洲ARA（6000大卡）       | 64.04  | 7.23%   |
| 山西大混            | 512.5   | 3.02%   |                     |        |         |

| 国内各地区二级冶金焦价格（元/吨） |         |         |
|-------------------|---------|---------|
|                   | 5月11日价格 | 较上周涨跌幅度 |
| 上海                | 1600    | —       |
| 潍坊                | 1500    | 3.45%   |
| 邯郸                | 1530    | —       |
| 唐山                | 1550    | —       |
| 平顶山               | 1450    | —       |
| 七台河               | 1500    | —       |
| 淮北                | 1550    | —       |
| 河津                | 1500    | —       |

资料来源：wind、Globalcoal、华南煤炭交易中心、爱建证券研发总部

## 5月4日-5月11日国内各地区煤炭价格（1）

| 地区 | 市场 | 产地 | 煤种        | 价格类型  | 价格（元/吨） | 5月涨跌 | 本周涨跌 |
|----|----|----|-----------|-------|---------|------|------|
| 山西 | 临汾 | 乡宁 | 焦精煤       | 坑口价   | 1100    | —    | —    |
|    | 临汾 | 古县 | 焦精煤       | 坑口价   | 1080    | —    | —    |
|    | 临汾 | 临汾 | 焦精煤       | 坑口价   | 1150    | —    | —    |
|    | 临汾 | 临汾 | 1/3焦煤     | 车板含税价 | 1150    | —    | —    |
|    | 临汾 | 蒲县 | 1/3焦煤     | 车板含税价 | 930     | —    | —    |
|    | 运城 | 稷山 | 焦精煤       | 出厂含税价 | 1070    | —    | —    |
|    | 运城 | 绛县 | 瘦精煤       | 出厂含税价 | 900     | —    | —    |
|    | 运城 | 河津 | 瘦精煤       | 出厂含税价 | 950     | —    | —    |
|    | 运城 | 稷山 | 焦煤        | 坑口价   | 750     | —    | —    |
|    | 运城 | 稷山 | 1/3焦煤     | 出厂含税价 | 800     | —    | —    |
|    | 运城 | 稷山 | 5500大卡动力煤 | 出厂含税价 | 400     | —    | —    |
|    | 运城 | 河津 | 6000大卡瘦混煤 | 出厂含税价 | 450     | —    | —    |
|    | 长治 | 长治 | 6000大卡动力煤 | 车板含税价 | 500     | —    | —    |
|    | 长治 | 潞安 | 5500大卡动力煤 | 车板含税价 | 480     | —    | —    |
|    | 长治 | 屯留 | 喷吹煤       | 车板含税价 | 850     | —    | —    |
|    | 长治 | 三元 | 喷吹煤       | 车板含税价 | 850     | —    | —    |
|    | 长治 | 长治 | 喷吹煤       | 车板含税价 | 800     | —    | —    |
|    | 长治 | 襄垣 | 喷吹煤       | 车板含税价 | 750     | —    | —    |
|    | 长治 | 武乡 | 配焦煤       | 车板含税价 | 550     | —    | —    |
|    | 长治 | 沁源 | 焦精煤       | 车板含税价 | 1020    | —    | —    |
|    | 长治 | 长治 | 瘦精煤       | 车板含税价 | 900     | —    | —    |
|    | 长治 | 长治 | 瘦精煤       | 车板含税价 | 950     | —    | —    |
|    | 长治 | 沁源 | 瘦精煤       | 车板含税价 | 860     | —    | —    |
|    | 阳泉 | 阳泉 | 喷吹煤       | 车板含税价 | 830     | —    | —    |
|    | 阳泉 | 阳泉 | 洗中块       | 车板含税价 | 900     | 30   | 30   |
|    | 阳泉 | 阳泉 | 洗小块       | 车板含税价 | 800     | 20   | 20   |
|    | 阳泉 | 平定 | 5000无烟末煤  | 坑口含税价 | 450     | —    | —    |
|    | 阳泉 | 郊区 | 5500无烟末煤  | 坑口含税价 | 500     | —    | —    |
|    | 阳泉 | 平定 | 6500无烟末煤  | 坑口含税价 | 580     | —    | —    |
|    | 晋城 | 泽州 | 洗中块       | 出厂含税价 | 930     | —    | —    |
|    | 晋城 | 阳城 | 洗中块       | 出厂含税价 | 980     | —    | —    |
|    | 晋城 | 晋城 | 喷吹煤       | 出厂含税价 | 850     | —    | —    |
|    | 太原 | 古交 | 焦煤        | 车板含税价 | 1080    | —    | —    |
|    | 太原 | 古交 | 肥煤        | 车板含税价 | 1100    | —    | —    |
|    | 太原 | 太原 | 焦精煤       | 出厂含税价 | 1000    | —    | —    |
|    | 太原 | 古交 | 焦精煤       | 出厂含税价 | 1000    | —    | —    |
|    | 太原 | 西山 | 焦精煤       | 出厂含税价 | 1060    | —    | —    |
|    | 太原 | 太原 | 瘦精煤       | 出厂含税价 | 780     | —    | —    |
|    | 太原 | 古交 | 5300大卡动力煤 | 坑口含税价 | 450     | —    | —    |
|    | 太原 | 古交 | 5000大卡动力煤 | 坑口含税价 | 420     | —    | —    |
|    | 太原 | 古交 | 5800大卡动力煤 | 坑口含税价 | 520     | —    | —    |
|    | 大同 | 大同 | 5500大卡原煤  | 坑口含税价 | 480     | —    | —    |
|    | 大同 | 大同 | 6000大卡原煤  | 坑口含税价 | 530     | —    | —    |
|    | 大同 | 大同 | 5800大卡原煤  | 坑口含税价 | 510     | —    | —    |
|    | 大同 | 大同 | 配焦煤       | 坑口含税价 | 450     | —    | —    |
|    | 大同 | 大同 | 配焦精煤      | 坑口含税价 | 560     | —    | —    |

资料来源：爱建证券研发总部

## 5月4日-5月11日国内各地区煤炭价格（2）

| 地区 | 市场  | 产地  | 煤种        | 价格类型  | 价格（元/吨） | 5月涨跌 | 本周涨跌 |
|----|-----|-----|-----------|-------|---------|------|------|
| 山东 | 济宁  | 济宁  | 气肥煤       | 车板含税价 | 900     | ——   | ——   |
|    | 济宁  | 济宁  | 气煤（动力煤）   | 车板含税价 | 600     | ——   | ——   |
|    | 泰安  | 新泰  | 气煤        | 车板含税价 | 900     | ——   | ——   |
|    | 枣庄  | 枣庄  | 1/3焦煤     | 车板含税价 | 900-940 | -40  | -40  |
| 河北 | 邯郸  | 峰峰  | 主焦煤       | 车板含税价 | 1100    | ——   | ——   |
|    | 邯郸  | 峰峰  | 肥精煤       | 车板含税价 | 1150    | ——   | ——   |
|    | 邯郸  | 峰峰  | 贫瘦煤       | 车板价   | 450     | ——   | ——   |
|    | 邯郸  | 峰峰  | 喷吹煤       | 车板价   | 880     | ——   | ——   |
|    | 邯郸  | 邯郸  | 5000大卡动力煤 | 车板价   | 450     | ——   | ——   |
|    | 邢台  | 邢台  | 1/3焦煤     | 车板含税价 | 1060    | ——   | ——   |
|    | 唐山  | 开滦  | 肥煤        | 车板含税价 | 1100    | ——   | ——   |
|    | 唐山  | 开滦  | 焦煤        | 车板含税价 | 1100    | ——   | ——   |
|    | 唐山  | 开滦  | 1/3焦煤     | 车板含税价 | 1100    | ——   | ——   |
|    | 唐山  | 开滦  | 4300大卡动力煤 | 车板含税价 | 360     | ——   | ——   |
| 安徽 | 淮北  | 淮北  | 焦煤        | 车板含税价 | 1075    | ——   | ——   |
|    | 淮北  | 淮北  | 瘦精煤       | 车板含税价 | 900     | ——   | ——   |
|    | 淮北  | 淮北  | 1/3焦煤     | 车板含税价 | 900     | ——   | ——   |
|    | 淮北  | 淮北  | 肥煤        | 车板含税价 | 1075    | ——   | ——   |
|    | 淮南  | 淮南  | 1/3焦煤     | 车板含税价 | 980     | ——   | ——   |
|    | 淮南  | 淮南  | 5000大卡动力煤 | 车板含税价 | 550     | ——   | ——   |
|    | 宿州  | 宿州  | 1/3焦煤     | 车板含税价 | 1000    | -75  | -75  |
|    | 宿州  | 宿州  | 无烟喷吹煤     | 车板含税价 | 850     | -50  | -50  |
| 河南 | 平顶山 | 平顶山 | 1/3焦精煤    | 出厂含税价 | 1050    | ——   | ——   |
|    | 平顶山 | 平顶山 | 主焦精煤      | 出厂含税价 | 860     | ——   | ——   |
|    | 平顶山 | 平顶山 | 主焦精煤      | 出厂含税价 | 990     | ——   | ——   |
|    | 焦作  | 焦作  | 7000大卡无烟煤 | 车板价   | 1000    | -20  | -20  |
|    | 焦作  | 焦作  | 5500大卡无烟煤 | 车板价   | 550     | ——   | ——   |
|    | 焦作  | 焦作  | 7000大卡精煤  | 车板价   | 1000    | -20  | -20  |
|    | 焦作  | 焦作  | 5500大卡动力煤 | 出厂含税价 | 550     | ——   | ——   |
|    | 鹤壁  | 鹤壁  | 5300大卡贫瘦煤 | 车板价   | 550     | ——   | ——   |
|    | 鹤壁  | 鹤壁  | 5500大卡动力煤 | 车板价   | 550     | ——   | ——   |
|    | 鹤壁  | 鹤壁  | 瘦精煤       | 车板价   | 1050    | ——   | ——   |
|    | 鹤壁  | 鹤壁  | 喷吹煤       | 出厂价   | 900     | ——   | ——   |
|    | 永城  | 永城  | 5500大卡无烟煤 | 汽运车板价 | 700     | ——   | ——   |
|    | 永城  | 永城  | 喷吹煤       | 出厂含税价 | 880     | ——   | ——   |
|    | 永城  | 永城  | 7000大卡中块  | 车板价   | 1250    | ——   | ——   |
|    | 永城  | 永城  | 7000大卡小块  | 车板价   | 1200    | ——   | ——   |
|    | 郑州  | 郑州  | 5200大卡贫瘦煤 | 坑口价   | 540     | ——   | ——   |
|    | 郑州  | 新密  | 5500大卡无烟煤 | 坑口价   | 600     | ——   | ——   |
|    | 郑州  | 巩义  | 5000大卡无烟煤 | 车板含税价 | 550     | ——   | ——   |
|    | 郑州  | 巩义  | 5500大卡无烟煤 | 车板含税价 | 600     | ——   | ——   |

资料来源：爱建证券研发总部

## 投资评级说明

|      | 评级   | 说明                            |
|------|------|-------------------------------|
| 公司评级 | 强烈推荐 | 预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上        |
|      | 推荐   | 预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%       |
|      | 中性   | 预期未来6个月内，个股相对大盘变动在-5%~5%之间    |
|      | 回避   | 预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上         |
| 行业评级 | 强于大市 | 预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上       |
|      | 中性   | 预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间 |
|      | 弱于大市 | 预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上       |

## 重要声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。