

增 持 维 持

2009 年 6 月 16 日

供给冲击还在持续 “牛皮” 煤价皆因需求

——山西省乡镇煤矿生存状况以及秦皇岛运行跟踪调查

煤炭行业分析师：韩振国

zghan@htsec.com

021-23219400

内容提要

- 山西省煤矿企业兼并重组还在推进中，坚定也艰难。政策变通的苗头已经出现，值得特别关注。我们走访山西省的另一个采煤区县，山西省政府 2009 年 10 号文件精神也在贯彻执行中。不过，由于赋存条件特殊，触及太多人利益，政策向前推进的难度很大。山西省年初至今的煤炭产量大幅度减少，经济负增长，财政收入锐减。这一政策面临强大的经济、政治压力。通过其他途径的了解，这一政策变通的苗头已经出现。微小的变通无法改变山西全省 2009 年乃至 2010 年煤炭减产的趋势，但对于整个行业未来发展有负面影响。需要密切跟踪。
- 内蒙古、中国神华原煤产量的增长成为弥补山西省减产的两个主要力量。2009 年年初至今，内蒙古及中国神华的产量增幅较快，成为全国原煤产量增长的两个主要来源。从大秦铁路 2009 年运力安排以及秦皇岛近期煤炭调进结构的变化，我们发现，内蒙古煤炭铁路运输的制约已经大为减少。铁路运输瓶颈的制约弱化，使得内蒙古煤炭产量的供给弹性大为增加。
- 2009 年下半年煤炭价格走势主要看需求，煤价更可能呈现“牛皮市”运行态势。不同煤炭品种的走势各异。山西省煤炭产量锐减对于 2009 年以来煤炭价格稳定做出了莫大的贡献。2009 年下半年，内蒙古以及中国神华依然有增长的空间，铁路运输制约减少，提高了国内煤炭供给的弹性；煤炭下游需求会稳步提高；加上国际能源价格上涨带动，国内煤炭价格更可能维持比较坚挺的“牛皮市”状态，其波幅明显小于 2008 年。由于焦煤企业受到冲击较大，焦煤价格的走势会略好。
- 煤炭行业运行环境已经发生了部分变化并影响行业投资策略。煤炭行业的运行环境发生了变化，表现在：在煤炭供求关系中，需求成为价格走势的主要方面，下游各需求走势注定不同。在影响收入变化的因素中，规模扩张胜过价格上涨。国际能源价格波幅巨大，其对国内煤价的带动作用不可忽视。煤炭行业中不同煤种的走势各异，需要加以区别对待。影响煤炭价格以及煤炭板块二级市场表现的，不仅有基本面因素，更有资金面（通货膨胀预期）的因素。
- 维持行业“增持”的投资评级，重点关注山西省的重点上市公司以及焦煤公司。未来煤炭价格会保持稳定，煤炭行业基本面向好趋势未改。部分煤炭上市公司因为资源整合迅速扩张的概率较大。维持煤炭行业“增持”的投资评级。首推山西省主要煤炭上市公司，继续推荐买入潞安环能（601699）、中油化建（600546）、西山煤电（000983）、兰花科创（600123）。山西省煤矿兼并重组对炼焦煤子行业供给冲击较大，关注焦煤价格稳定，金牛能源（000937）、盘江股份（600395）等将由此获益。

1、山西省原煤产量的大幅度减产趋势依然，这与山西省煤矿企业兼并重组政策的推行密切相关

山西省原煤产量依然大幅度减产，乡镇煤矿减产尤其剧烈。2009 年第一季度以及前四个月，山西省原煤产量同比分别下降 15.20%和 19.75%，参见表 1。可以看出，山西全省四月份的产量大幅度下降。2009 年 1-4 月份，山西省集体矿（也就是严格意义上的乡镇煤矿）原煤产量是 1109 万吨，同比下降 67.49%（2009 年第一季度同比下降 64.78%）。这一时期，乡镇煤矿在山西省煤炭产量中占比是 7.31%，比上年同期的 18.57%，比 2007 年的 31.27%和 2008 年的 29.14%都大幅度下跌。参见表 2。

表 1 国内原煤产量变化

	2009 (1-4) (万吨)	2008 (1-4) (万吨)	同比 (%)	2008 (万吨)	2007 (万吨)	同比 (%)
合 计	79262.99	76581.16	3.50	271582.84	252341.70	7.63
山西省	12550.83	15638.82	-19.75	65735.85	64000.00	2.71
神华集团	10576.66	8821.82	19.89	28006.87		
内蒙古	9638.53	6598.40	46.07	46511.58	35218.30	32.07
河南省	4286.58	3761.30	13.97	20467.87	19287.20	6.12
山东省	4629.91	6280.85	-26.29	13454.28	13656.60	-1.48
安徽省	4466.29	4518.50	-1.16	11773.89	9370.00	25.66
陕西省	4277.1	2996.04	42.76	20001.89	18809.50	6.34
中煤集团	3561.21	3700.52	-3.76	11411.18		
贵州省	2844.25	2763.80	2.91	11798.46	10864.20	8.60
河北省	3475.66	3050.47	13.94	8526.24	8663.00	-1.58
黑龙江省	2511	2598.90	-3.38	9676.06	10466.50	-7.55

备注：2007 年中煤集团、神华集团、伊敏集团产量计入各省市

资料来源：中国煤炭资源网，海通证券研究所

山西省原煤产量的大幅度减少与行业整顿密切相关。山西省政府 2009 年 4 月出台的 10 号文件，要求加快煤矿企业兼并重组，重组后的单个企业规模最低为 300 万吨/年，单井规模不低于 90 万吨/年，在 2009 年年内完成报批和矿井压减任务。这一政策极大影响了山西省乡镇煤矿的产量。

表 2 山西省煤炭生产情况

	2007 (万吨)	2008 (万吨)	同比变化 (%)	2008 (1-4) (万吨)	2009 (1-4) (万吨)	同比变化 (%)
全省合计	63020.93	65576.92	4.06	18362.08	15166.79	-17.40
省内企业	54791.81	57183.90	4.37	15368.72	12495.05	-18.70
(一)、省属企业	24099.58	26455.06	9.77	8630.64	8738.98	1.26
大同集团	6549.96	6890.52	5.20	2330.17	2274.17	-2.40
大同矿区	5378.32	5543.89	3.08	1912.34	1866.45	-2.40
焦煤集团	7237.32	8029.10	10.94	2508.16	2273.14	-9.37
西 山	3360.00	3500.00	4.17	1118.21	999.12	-10.65
阳泉集团	3303.05	3729.49	12.91	1133.61	1346.39	18.77
潞安集团	3192.60	3488.40	9.27	1306.80	1278.04	-2.20
晋城集团	3221.39	3743.73	16.21	1161.28	1372.50	18.19
(二)、地方矿	30692.23	30728.84	0.12	6738.08	3756.07	-44.26
1、全 民	10982.99	11617.94	5.78	3327.78	2647.29	-20.45
2、集 体	19709.24	19110.90	-3.04	3410.30	1108.78	-67.49
集体煤矿占比 (%)	31.27	29.14		18.57	7.31	

备注：山西省合计的产量包括中煤集团在内的产量

资料来源：中国煤炭资源网，海通证券研究所

2、山西省煤矿企业兼并重组政策坚定、艰难地推进着——另外一个地区的调研论证

山西省另外一个地方的走访。为了获得山西省煤矿企业兼并重组政策执行情况的更加全面的情况，我们选择了山西省的另外一个区县进行了调研。这个区县总共有乡镇煤矿 21 家，合计产能是 410 万吨，所有煤矿都小于 90 万吨/年。2008 年这个区县原煤产量是 230 万吨。2008 年年底到现在，所有煤矿全部停产。也就是说，这个区县 2009 年的原煤产量是零。根据此次煤矿企业兼并重组的要求，这个区县保留 7-9 个煤矿。

煤矿企业兼并重组政策在坚定推行中。在兼并重组计划没有上报之前，这个地区所有煤矿全部停产。现在看来，这个地区的兼并重组进展也会比较缓慢。大多数煤矿在 30 万吨/年上下，所有煤矿采煤方式是普采，大多数还是低档的炮采。资源赋存状况并不适合建立 90 万吨/年的较大型煤矿，因此也并不适合机械化开采。官方以及乡镇煤矿主预计，今年也恢复生产的难度非常大——结论一如我们此前的调研。当然，从这里了解的情况是，那些乡镇煤矿数量比较小，（赋存条件等决定的）规模也相对比较大的地区，比如晋城、长治、大同等，进展的情况相对要比较快些。

煤矿企业兼并重组艰难因此漫长，艰难因此存在较大变数。从不同渠道了解的情况，目前山西省全面推进的煤矿企业兼并重组政策，遇到不少的问题或者阻力：

（1）大多数乡镇煤矿短期的利益受到极大的冲击。了解的情况，2008 年，山西省乡镇煤矿生产的时间也就在半年左右。2009 年，绝大多数乡镇煤矿都在停产。更重要的是，停产整合的过程何时结束尚无法预期，未来整合后的命运如何也难以预料。停产严重影响了乡镇煤矿表面以及短期的利益。这种损失，注定触及冲击其背后的其他相关集团的利益。

（2）重点产煤地区的收入受到了一定的冲击。山西省总共 119 个县、市、区，其中重点采煤县超过 85%（全省重点产煤县市委派的煤炭助理合计有 98 个）。由于煤炭产量大幅度下跌，加上煤炭价格环比也有较大下降，山西省重点产煤县的财政收入受到了很大的影响。而我们调研走过的地区也被告知，煤矿所在地老百姓以及利益相关者从煤炭开采获得的部分好处也因此大幅度减少。

（3）整个山西省的财政经济受到很大影响。2009 年一季度，山西全省 GDP 完成 1309.2 亿元，下降 8.1%，增速比上年同期回落 20.6 个百分点（上年同期增长 12.5%）。一季度，全省财政总收入完成 423 亿元，同比增长 1.9%，增幅比上年同期回落 40.2 个百分点。这种状况预计还会持续下去，山西省全年的财政收入将会受到很大的影响。

——可以推知想见，山西省煤矿企业的兼并重组触及部分人短期乃至长期的利益，这个政策会遇到相当的阻力，重组的过程注定比较漫长。地方乃至全省的财政收入减少较多，山西省减产其他省市煤炭增加，执行此项政策面临较大的政治压力。

我们从其他不同渠道了解的信息是，目前的这一政策已经部分被变通。比如，原先单井规模要求 90 万吨/年的规定，有可能改变为平均单井规模 90 万吨/年；部分资源整合主体矿井，只要符合要求，就被允许边生产边建设，等等。这一政策今后会否有其他变通，还需要我们拭目以待。山西省此项政策的任何变通，其直接的后果就是煤炭供给量的增加，我们宁可把这种变通看作是改革的让步以及煤炭行业的利空消息。

3、全国煤炭供给增幅主要看内蒙古，山西省煤炭产量锐减确保了 2009 年的煤炭价格稳定

内蒙古煤炭包括内蒙古本地和中国神华的产量，其合计的产量增量弥补了山西省产量的减少。2009 年第一季度，内蒙古煤炭产量（不包括中国神华）增幅为 47.93%，前四个月的增幅为 46.07%。4 月份单月的煤炭产量同比下降，增幅放缓，但这一增幅在国内还是最高的。中国神华 2009 年第一季度以及前四个月的煤炭产量增幅分别是 19.23%和 19.89%，增幅不降反增。中国神华在运输上的巨大优势，它反倒是弥补山西省产量减少的不可忽视的重要力量。

运输瓶颈在 2009 年对煤炭供求的影响基本可以忽视。内蒙古主要产煤地的煤炭出省通道主要有三条：一是由神华经营的大同——准格尔线，二是大同——包头线，这两条线路在大同转大秦线下海；三是由神华经营的包头——神木线，转朔黄线到黄骅港下海，包神、神朔黄铁路主要运输中国神华自产以及购买的当地的煤炭。

山西省以及内蒙古煤炭运输的总量瓶颈几乎不存在。铁道部给大秦铁路 2009 年的计划是 3.1 亿吨，少于 2008 年 3.4 亿吨的实际运量，更少于此前 2009 年大秦铁路 3.8 亿吨的宏伟规划。大秦线运力还有相当的空间。从有关部门了解的情况，大秦铁路的运输能力上足以满足完成 3.8 亿吨运量。按照大秦铁路 3.1 亿吨运量，目前大秦铁路完成的运量依然在亏欠。——铁路运量总量是有相当的腾挪空间的。

2009 年内蒙古煤炭运输的结构性制约有但不大。大准线 2007 年和 2008 年的煤炭运量分别为 4823 万吨和 5499 万吨。这条铁路运能扩张的规划还没有进入议事日程，煤炭运量增加空间不大。这条铁路由中国神华控制，因此，这一地区其他公司的煤炭产量并没有获得多少运力支持。在准格尔——朔州等铁路还没有建设完成之前，这一地区煤炭产量释放几乎全部集中于大包线。大包线的电气化改造在 2009 年 5 月已经完成，理论上可以使得铁路货运量从 8000 万吨增加到 12000 万吨。从秦皇岛最近的煤炭调进结构就可以看到，参见表 3，在山西省煤炭产量大幅度萎缩的情况下，在整体需求偏弱的大背景下，内蒙古煤炭调进量确实有了增加，就此推断，运输的制约因素相对此前要小很多。从铁路运输的效率上说，处于不发达地区的内蒙古、陕西等，货运单项流动相对比较常见，为了把煤炭运输出来，就必须增加铁路排空车辆，而一般路局是不愿意增加排空车辆。所以铁路的结构性运输一直是存在的。

表 3 秦皇岛煤炭调进结构比较

		1Q2008		2008(1.1-12.13)		1Q2009	
		累计煤炭调进 (万吨)	煤炭调进量占比 (%)	累计煤炭调进 (万吨)	煤炭调进量占比 (%)	累计煤炭调进 (万吨)	煤炭调进量占比 (%)
北京局	北京局汇总	49.90	0.87	203.20	0.98	34.80	0.79
呼局	呼局汇总	393.90	6.90	1286.90	6.23	412.60	9.36
	山煤集团	459.00	8.04	1975.50	9.56	178.70	4.05
	神华本部	378.90	6.63	694.90	3.36	442.70	10.04
	神华准能	195.40	3.42	1137.90	5.51	254.60	5.78
	同煤本部	697.70	12.21	2270.20	10.99	742.50	16.84
太原局	伊泰集团	286.20	5.01	1340.50	6.49	549.6 (其中伊泰 占 60%)	12.47
	中煤集团	1250.90	21.90	4474.60	21.66	1124.30	25.50
	其 它	2000.50	35.02	7179.90	34.76	509.10	11.55
	太原局汇总	5268.60	92.23	19073.60	92.34	3801.50	86.23
其它(包括兰州 局等)	其它 汇总	0.00	0.00	91.40	0.44	159.50	3.62
总 计		5712.40	100.00	20655.10	100.00	4408.40	100.00
内蒙古占比			21.96		21.59		37.64

资料来源：煤炭资源网，海通证券研究所

4、煤炭价格走势主要看需求， 煤炭价格 2009 年下半年更可能呈现一个“牛皮市”运行态势

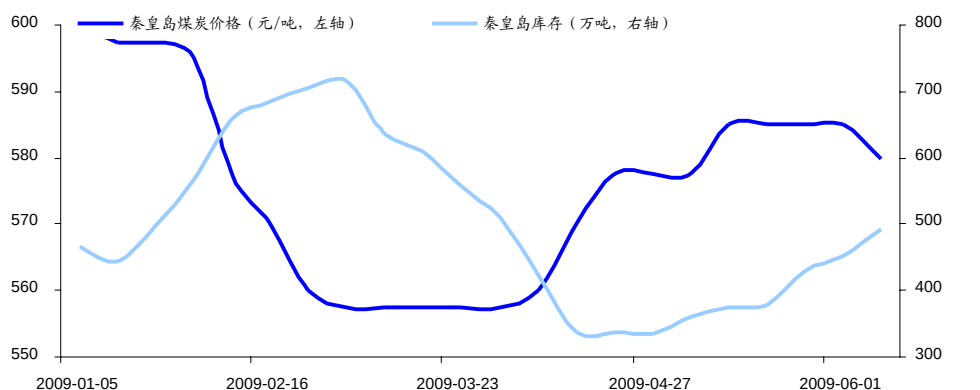
决定今后煤炭价格走势的主要是下游需求。这一结论主要基于以下几个方面的理由：

(1) 煤炭供给冲击已经被市场所普遍认识。山西省煤炭企业兼并重组政策带来的煤炭供给冲击，已经被市场认同。山西省前四个月的煤炭产量是 15116 万吨，简单推断，全年的煤炭产量减少估计在 1 亿吨左右， 2009 年的煤炭产量在 5.5 亿吨左右（2008 年 6.5 亿吨）。市场现有的分歧是，这一政策的执行力度以及减少的数量。这已经是另外一个层次的问题，需要密切跟踪。

(2) 铁路运输至少在 2009 年不存在明显的制约。大秦铁路 2009 年可以达到 3.8 亿吨的运能，但计划目标是 3.1 亿吨；内蒙古煤炭在秦皇岛调进结构占比提高，铁路运输的总量以及结构制约在今年基本不存在。

(3) 秦皇岛煤炭调出量可以明显看出下游需求的疲弱。秦皇岛 2009 年的煤炭吞吐量目标是 2 亿吨，争取 2.1 亿吨。2009 年 1-5 月，煤炭吞吐量是 8024 万吨，同比减少 1625 万吨。单日的煤炭调出同比减少 10% 左右。年初至今，秦皇岛煤炭库存发生了巨大变化，最多时候达到 800 万吨，最低时候触及 340 万吨，煤炭库存在 400 万吨上下大幅波动，但价格只是在 50 元/吨的空间波动，这部分说明，下游需求相对比较疲软。参见图 1。

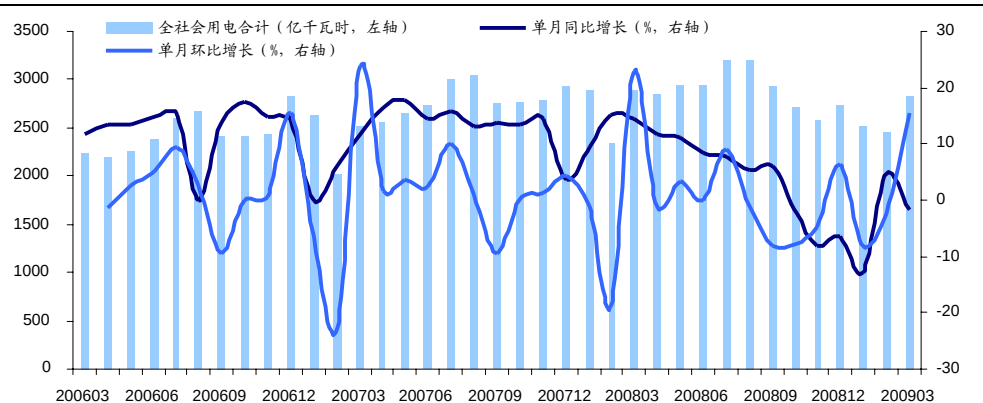
图 1 2009 年以来秦皇岛煤炭库存与价格走势比较



资料来源：海通证券研究所

(4) 电力需求依然疲弱。从全社会用电量看, 2009 年第一季度各月, 我国全社会用电量同比增速有一定的波动, 不过都在低位波动。4 月、5 月, 全社会用电量分别下降 3.63% 和 20.57%, 降幅有收窄趋势。1-5 月份累计用电量同比下降 3.66%。全月的发电量 2747.63 亿度, 同比下降 3.55%。经济反弹的持续性还需进一步验证。参见图 2。而我们了解的信息是, 现在大的电力企业的煤炭库存超过 15 天, 在 20 天左右。

图 2 全社会单月用电量、同比及环比增速情况



资料来源：海通证券研究所

2009 年煤炭价格出现“牛皮市”走势, 不同煤炭品种的走势各异。从煤炭供给看, 山西省煤炭产量由于资源整合, 全年煤炭产量会锐减, 当然未来执行政策的变通还是存在的; 内蒙古 (包括中国神华) 煤炭产量增加较多, 并且基本不受运力的限制, 因此可以弥补山西省煤炭产量的减少冲击; 出口减少进口增加会增加国内煤炭的供给, 当然由于数量较少, 冲击也小。——简言之, 国内煤炭供给的弹性相比此前要大很多。从煤炭需求看, 下半年 GDP 增幅会提高, 但注定不会快速提高, 煤炭下游需求不会出现爆发式的增长; 国际煤炭能源价格上涨会减少国内进口数量, 影响并带动国内煤炭价格走强。综合以上影响煤炭供求关系的因素, 我们基本的判断是, 2009 年下半年, 煤炭价格更可能维持一个“牛皮市”的状态, 其波动幅度要明显小于 2008 年。山西省焦煤产量占全国的 50% 左右, 煤炭企业兼并重组的推行, 在山西全省占比较大的小焦煤企业受到冲击很大, 因此, 焦煤价格的走势相对要坚挺。

5、行业运行环境发生变化, 关注由此带来的投资机会

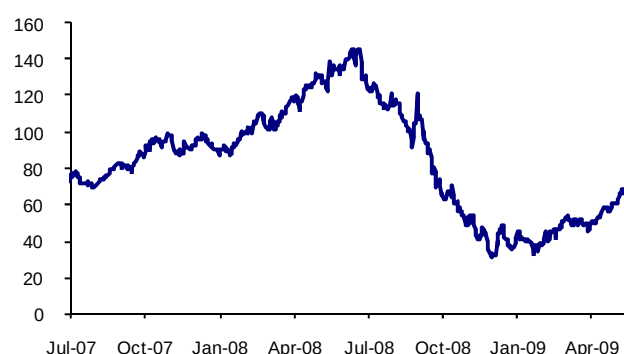
行业运行特点发生变化, 投资关注重点也随之转向。至少在我们看来, 有以下几个方面值得我们关注:

(1) 在煤炭供求关系中, 需求成为决定价格走势的主要方面。煤炭供求决定价格, 如果说, 2009 年上半年大家更加关注山西省资源整合对于价格的影响的话, 目前以及今后, 需求成为决定价格变化的更主要的方面。不仅关注宏观经济的走势, 更要关注电力、冶金、建材、化工等四大行业不同的变化。

(2) 在影响收入变化的价格、产量因素中, 更关注煤炭规模扩张的影响。毫无疑问, 2009 年的煤炭价格变化幅度要远小于 2008 年, 决定收入变化的主要因素变成了产量的变化。山西省煤炭企业的兼并重组, 更可能给煤炭上市公司提供规模快速扩张的机会。

(3) 更加关注国际能源价格对国内煤炭价格的影响。2009 年上半年, 国际油价触底回升, 近期涨势尤其可观。而澳大利亚 BJ 价格同期波动相对要小很多, 近期随着美元贬值、国际油价走高也开始走高。国际能源价格上涨无论是由于美元贬值或者真实需求, 其变化对于国内煤炭价格的影响会更加受到重视。国际煤炭价格走强也支撑了国内煤炭价格的稳定。

图 3 国际原油价格 (WTI, 美元/桶)



资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所

图 4 澳大利亚 BJ 价格 (美元/吨)



资料来源: 中国煤炭资源网, 海通证券研究所

(4) 更加注重煤炭行业中不同煤种的走势。放在较长时期, 不同煤炭价格的走势基本一致。但由于不同煤种不同的赋存条件以及不同的下游需求, 其价格的中期走势注定有所不同。2009 年下半年, 焦煤以及无烟煤价格会受到更多重视。

(5) 煤炭价格以及煤炭板块二级市场表现, 不仅与行业运行基本面有关, 也需要关注资金面 (通货膨胀预期) 对于投资机会的影响。

维持行业“增持”的投资评级, 建议重点关注山西省的重点上市公司以及焦煤公司。山西省资源整合依然在进行, 煤炭供给冲击还会持续。我们坚信下游需求会不断走好, 煤炭价格出现 2008 年单边走势的可能性不大, 但至少会保持稳定, 波动幅度也要远小于上年。煤炭行业基本面向好。煤炭上市公司规模扩张的步伐一直没有停止, 部分上市公司因为资源整合迅速扩张的概率较大。维持煤炭行业“增持”的投资评级。首推山西省主要煤炭上市公司, 继续推荐买入潞安环能 (601699)、中油化建 (600546)、西山煤电 (000983)、兰花科创 (600123)。山西省煤矿兼并重组对炼焦煤子行业供给冲击较大, 关注焦煤价格稳定, 金牛能源 (000937)、盘江股份 (600395) 等将由此获益。

表 4 上市公司业绩分析和预测

股票	股价 (20090615)	每股收益 (元)			每股净资产 (元)		PE(X)			PB(X)	
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2008	2009E	2010E	2008	2009E
平庄能源	12.75	0.67	0.56	0.61	2.41	2.79	19.03	22.77	20.90	5.29	4.57
神火股份	28.29	2.30	1.05	1.48	5.86	6.40	12.30	26.94	19.11	4.83	4.42
金牛能源	32.95	2.49	1.63	1.98	7.14	7.41	13.23	20.21	16.64	4.61	4.45
煤气化	16.87	1.33	1.09	1.25	4.99	5.34	12.68	15.48	13.50	3.38	3.16
西山煤电	23.69	1.44	1.10	1.36	3.84	4.13	16.45	21.54	17.42	6.17	5.74
露天煤业	23.84	0.85	1.25	1.36	2.77	4.06	28.05	19.07	17.53	8.61	5.87
兰花科创	32.75	2.45	2.01	2.34	7.17	7.53	13.37	16.29	14.00	4.57	4.35
兖州煤业	14.90	1.32	0.87	1.00	5.86	6.23	11.29	17.13	14.90	2.54	2.39
国阳新能	24.32	1.51	1.35	1.45	4.81	4.98	16.11	18.02	16.75	5.06	4.88
盘江股份	24.43	1.07	1.25	1.68	3.56	7.26	22.83	19.54	14.54	6.86	3.37
上海能源	17.21	1.54	1.10	1.34	5.72	6.13	11.18	15.65	12.84	3.01	2.81
恒源煤电	24.03	1.62	1.47	1.73	8.61	9.06	14.83	16.35	13.89	2.79	2.65
开滦股份	16.46	1.46	0.65	0.72	6.99	9.53	11.27	25.32	22.86	2.35	1.73
大同煤业	32.99	2.40	2.04	2.42	7.58	7.99	13.75	16.17	13.63	4.35	4.13
中国神华	26.15	1.34	1.42	1.57	7.49	7.79	19.51	18.42	16.66	3.49	3.36
平煤天安	32.99	2.20	1.50	1.85	7.12	7.46	15.00	21.99	17.83	4.63	4.42
潞安环能	34.34	2.48	2.40	2.80	6.83	7.24	13.85	14.31	12.26	5.03	4.74
中煤能源	11.39	0.52	0.66	0.75	4.79	5.14	21.90	17.26	15.19	2.38	2.22
国投新集	15.38	0.65	0.66	0.93	3.05	3.50	23.66	23.30	16.54	5.04	4.39
均值							16.33	19.25	16.16	4.47	3.88

资料来源: 海通证券研究所

注: 上市公司业绩按照原会计准则。

近期行业跟踪报告:

煤炭行业跟踪报告: 乡镇煤矿年内复产渺茫, 供给减少支撑煤价 20090514;

煤炭行业跟踪报告: 矿难影响乡镇煤矿复产进度 20090223;

煤炭行业跟踪报告: 政策决定乡镇煤矿发展空间——小煤矿生存状况调查 20090216;

煤炭行业跟踪报告: 从秦皇岛管窥煤炭行业未来发展 20090113。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

韩振国：煤炭行业

重点研究上市公司：中国神华、中煤能源、大同煤业、西山煤电、兖州煤业、国阳新能、潞安环能、兰花科创、神火股份。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。