

卢平 86-10-88087949  
luping@cmschina.com.cn  
王培培 86-10-88086945  
wangpp@cmschina.com.cn

2009年6月29日

## 关注下游需求恢复及小矿复产情况

### 煤炭行业价格周报（09-6-5期）

#### 能源

#### 煤炭

#### 推荐（维持）

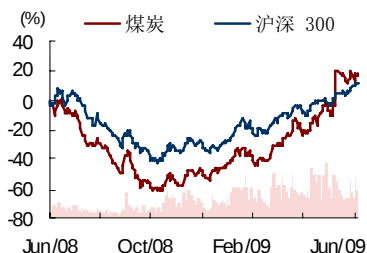
上证指数 2975

#### 行业规模

|          |      | 占比% |
|----------|------|-----|
| 股票家数（只）  | 27   | 1.7 |
| 总市值（亿元）  | 9981 | 5.0 |
| 流通市值（亿元） | 2909 | 3.5 |

#### 行业指数

| %    | 1m   | 6m    | 12m  |
|------|------|-------|------|
| 绝对表现 | 33.1 | 147.7 | 14.3 |
| 相对表现 | 18.1 | 79.7  | 9.4  |



#### 相关报告

- 1、《煤炭行业价格周报—淡季不淡，煤价稳中走强》2009/5/25
- 2、《煤炭行业价格周报—继续看好钢铁—冶金煤链条》2009/5/18
- 3、《钢铁价格持续反弹，关注冶金煤近期走势》2009/5/11
- 4、《关注钢铁—焦炭—煤炭链条，继续看好煤炭股行情》2009/5/4
- 5、《小矿逐步复产，坑口煤价面临压力》2009/4/27
- 6、《中转地煤价上涨，冶金煤价压力较大》2009/4/21
- 7、《煤炭行业价格周报—焦煤价格面临下调压力》2009/4/8
- 8、《秦皇岛库存持续下降，近期秦皇岛煤价看涨》2009/3/30

由于下游需求未有明显改善，而小矿复产在一定程度上增加供给，秦皇岛库存增加较多，坑口及中转地部分动力煤价格小幅下调。冶金煤等价格基本稳定。基于基本面逐步好转以及夏季用煤高峰到来，我们认为，近期部分煤价下调是短期波动，继续看好旺季煤价，维持煤炭行业推荐的投资评级。

- **动力煤坑口价基本稳定。**6月29日，大同动力煤下降15元/吨，开滦、兴县、太原、神木、淮南、宿州、兖州、徐州等地动力煤价格均保持稳定。
- **秦皇岛煤价小幅下调。**6月29日，秦皇岛6000大卡动力煤610元/吨，较上周下降10元/吨，山西优混、山西大混价格均下降5元/吨。
- **澳煤BJ价格继续下调。**6月25日，澳大利亚BJ现货价格为70.85美元/吨，较上周下调1.09美元/吨。
- **炼焦煤价格保持稳定。**6月29日，平煤天安所在地平顶山1/3焦1050元/吨，较上周上涨30元/吨。古交、沁源、柳林、乡宁、临汾等地炼焦煤价格均保持稳定。
- **喷吹煤价格基本稳定。**6月29日，寿阳喷吹煤车板价上涨5元/吨。阳泉、长治、永城等地喷吹煤价格均与上周持平。
- **无烟原煤、块煤价格：部分地区下调。**6月29日朔州气煤、块煤价格分别较上周下降10元/吨和5元/吨。阳泉、晋城等地无烟煤价格均与上周持平。
- **焦炭价格部分地区上涨。**6月29日，天津一级、二级冶金焦均较上周上涨50元/吨。太原二级焦1600元/吨，较上周上涨20元/吨。唐山、临汾、介休等地焦炭价格保持稳定。
- **前瞻指标：**6月26日，BDI较上周下降367点（-9%），BPI较上周下降308点（-9.8%）。秦皇岛库存654.8万吨，本周增加55.1万吨。钢铁价格本周继续全面上涨。
- **股价及估值：**上周三地煤炭股走势分化，沪深煤炭股平均上涨3.3%，高于沪深300涨幅1.7个百分点。美国煤炭股平均下跌0.7%，低于标普500指数0.4个百分点。香港煤炭股平均上涨7.9%，高于恒生指数5.3个百分点。

#### 重点公司主要财务指标

|      | 股价    | 08EPS | 09EPS | 10EPS | 09PE | 10PE | PB  | 评级     |
|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-----|--------|
| 西山煤电 | 29.74 | 1.44  | 1.01  | 1.57  | 29.4 | 18.9 | 7.7 | 强烈推荐-A |
| 潞安环能 | 39.81 | 2.48  | 1.65  | 2.31  | 24.1 | 17.2 | 5.8 | 强烈推荐-A |
| 国投新集 | 16.41 | 0.65  | 0.69  | 0.93  | 23.8 | 17.6 | 5.4 | 强烈推荐-A |
| 国阳新能 | 30.98 | 1.51  | 0.99  | 1.15  | 31.3 | 26.9 | 6.5 | 强烈推荐-A |
| 盘江股份 | 27.07 | 1.08  | 1.28  | 1.61  | 21.1 | 16.8 | 5.1 | 强烈推荐-A |
| 中国神华 | 29.82 | 1.34  | 1.42  | 1.47  | 21.0 | 20.3 | 4.0 | 审慎推荐-A |
| 中煤能源 | 12.44 | 0.52  | 0.50  | 0.56  | 24.9 | 22.2 | 2.6 | 审慎推荐-B |
| 恒源煤电 | 25.40 | 1.62  | 1.50  | 1.10  | 16.9 | 23.1 | 3.0 | 审慎推荐-B |
| 平煤股份 | 28.58 | 2.48  | 1.10  | 1.25  | 26.0 | 22.9 | 3.3 | 强烈推荐-B |
| 金牛能源 | 38.43 | 2.49  | 1.60  | 1.71  | 24.0 | 22.5 | 5.4 | 强烈推荐-B |

资料来源：招商证券

## 正文目录

|                        |    |
|------------------------|----|
| 一、煤炭价格综述.....          | 5  |
| 二、动力煤价格 .....          | 7  |
| 1、山西动力煤坑口价格（不含税） ..... | 7  |
| 2、主要上市公司所在地动力煤价格 ..... | 7  |
| 3、中转地价格 .....          | 9  |
| 5、国际动力煤价格 .....        | 11 |
| 三、炼焦煤价格 .....          | 12 |
| 1、山西炼焦煤坑口价格 .....      | 12 |
| 2、焦精煤车板含税价 .....       | 13 |
| 四、喷吹煤价格 .....          | 16 |
| 五、无烟原煤、块煤价格 .....      | 17 |
| 六、焦炭价格 .....           | 18 |
| 1、中转地天津港焦炭价格 .....     | 18 |
| 2、焦炭出口价格 .....         | 18 |
| 3、焦炭上市公司所在地冶金焦价格 ..... | 18 |
| 七、其它相关价格或指数 .....      | 20 |
| 1、波罗的海航运指数 .....       | 20 |
| 2、国内主要港口煤炭运价 .....     | 20 |
| 3、秦皇岛库存 .....          | 21 |
| 4、钢材价格 .....           | 21 |
| 5、水泥价格 .....           | 22 |
| 6、尿素价格 .....           | 22 |
| 7、甲醇价格 .....           | 23 |
| 8、国际原油期货价格 .....       | 23 |
| 9、国际天然气期货价格 .....      | 24 |
| 八、股价与估值 .....          | 25 |

## 图表目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图 1: 大同动力煤不含税价格走势 .....         | 7  |
| 图 2: 神木矿区末煤、块煤价格走势 .....        | 7  |
| 图 3: 淮南动力煤价格走势 .....            | 8  |
| 图 4: 开滦动力煤价格走势 .....            | 8  |
| 图 5: 宿州烟煤、电煤价格走势 .....          | 8  |
| 图 6: 兖州动力煤和混煤价格走势 .....         | 9  |
| 图 7: 秦皇岛煤价走势 .....              | 9  |
| 图 8: 唐山港动力煤价格走势 .....           | 10 |
| 图 9: 天津港动力煤价格走势 .....           | 10 |
| 图 10: 广州港山西优混价格 .....           | 11 |
| 图 11: 广州港越南煤价格 .....            | 11 |
| 图 12: 澳大利亚 BJ 现货价格 .....        | 11 |
| 图 13: BJ 现货与秦皇岛价格比较 .....       | 11 |
| 图 14: 古交焦煤坑口价走势 .....           | 12 |
| 图 15: 沁源焦煤坑口价格走势 .....          | 12 |
| 图 16: 乡宁主焦煤坑口价走势 .....          | 12 |
| 图 17: 柳林焦煤坑口价格走势 .....          | 12 |
| 图 18: 临汾主焦煤价格走势 .....           | 13 |
| 图 19: 邢台焦精煤出厂含税价 .....          | 13 |
| 图 20: 平顶山煤价走势 .....             | 14 |
| 图 21: 古交 8 号焦煤价格走势 .....        | 14 |
| 图 22: 古交 2 号煤价格走势 .....         | 14 |
| 图 23: 开滦地区焦精煤价格 .....           | 15 |
| 图 24: 襄垣贫瘦煤价格 .....             | 15 |
| 图 25: 六盘水煤价走势 .....             | 15 |
| 图 26: 阳泉地区喷吹煤价格走势 .....         | 16 |
| 图 27: 河南永城无烟煤价格 .....           | 16 |
| 图 28: 晋城、阳泉无烟煤价格 .....          | 17 |
| 图 29: 阳泉块煤价格 .....              | 17 |
| 图 30: 晋城块煤价格 .....              | 17 |
| 图 31: 朔州块煤价格 .....              | 17 |
| 图 32: 天津焦炭价格 .....              | 18 |
| 图 33: 中国和天津港焦炭出口价格 .....        | 18 |
| 图 34: 临汾（山西焦化）冶金焦价格 .....       | 19 |
| 图 35: 唐山（开滦股份）冶金焦价格 .....       | 19 |
| 图 36: 太原（煤气化、美锦）冶金焦价格 .....     | 19 |
| 图 37: 山西介休（安泰集团）冶金焦价格 .....     | 19 |
| 图 38: 澳煤 BJ 现货价格与 BPI 走势图 ..... | 20 |
| 图 39: 国内主要港口煤炭运价 .....          | 20 |
| 图 40: 秦皇岛库存与煤价走势拟合 .....        | 21 |
| 图 41: 秦皇岛库存 .....               | 21 |
| 图 42: 上海地区钢铁价格走势 .....          | 21 |
| 图 43: 主要水泥产品月度价格走势 .....        | 22 |
| 图 44: 长三角地区尿素价格走势 .....         | 22 |
| 图 45: 榆林地区甲醇价格 .....            | 23 |
| 图 46: Brent 原油价格 .....          | 23 |
| 图 47: NYMEX 天然气期货价格 .....       | 24 |

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 表 1: 煤价及相关价格变动情况表 .....       | 6  |
| 表 2: 煤炭股价表现.....              | 25 |
| 表 3: 估值、ROE 比较.....           | 26 |
| 表 4: 重点上市公司盈利预测 .....         | 27 |
| 附图 1: 秦皇岛大同优混价格与煤炭指数拟合 .....  | 28 |
| 附图 2: 澳煤 BJ 现货价格与煤炭指数拟合 ..... | 28 |

## 一、煤炭价格综述

### ● 动力煤价格

- ✓动力煤坑口价基本稳定。6月29日，大同动力煤下降15元/吨，开滦、兴县、太原、神木、淮南、宿州、兖州、徐州等地动力煤价格均保持稳定。
- ✓秦皇岛煤价小幅下调。6月29日，秦皇岛6000大卡动力煤610元/吨，较上周下降10元/吨，山西优混、山西大混价格均下降5元/吨。
- ✓澳煤BJ价格继续下调。6月25日，澳大利亚BJ现货价格为70.85美元/吨，较上周下调1.09美元/吨。

### ● 炼焦煤价格：保持稳定

- ✓6月29日，平煤天安所在地平顶山1/3焦1050元/吨，较上周上涨30元/吨。
- ✓古交、沁源、柳林、乡宁、临汾等地炼焦煤价格均保持稳定。

### ● 喷吹煤价格：基本稳定

- ✓6月29日，寿阳喷吹煤车板价上涨5元/吨。
- ✓阳泉、长治、永城等地喷吹煤价格均与上周持平。

### ● 无烟原煤、块煤价格：部分地区下调

- ✓6月29日，中煤能源所在地朔州气煤、块煤价格分别为290元/吨和420元/吨，分别较上周下降10元/吨和5元/吨。
- ✓阳泉、晋城等地无烟煤价格均与上周持平。

### ● 焦炭价格：部分地区上涨

- ✓6月29日，天津一级、二级冶金焦均较上周上涨50元/吨。
- ✓太原二级焦1600元/吨，较上周上涨20元/吨。
- ✓唐山、临汾、介休等地焦炭价格保持稳定。

### ● 其它相关价格或指数

- ✓6月26日，BDI较上周下降367点（-9%），BPI较上周下降308点（-9.8%）。
- ✓秦皇岛库存654.8万吨，本周增加55.1万吨。

**表 1: 煤价及相关价格变动情况表**

|                         | 最新价格<br>(元/吨) | 一周变动  |      | 一月变动 |     | 三月变动  |      | 一年变动    |      |
|-------------------------|---------------|-------|------|------|-----|-------|------|---------|------|
|                         | 2009/6/29     | +/-   | %    | +/-  | %   | +/-   | %    | +/-     | %    |
| 大同动力煤坑口价 (6000 大卡)      | 460           | -15   | -3%  | -15  | -3% | -60   | -12% | -120    | -21% |
| 大同南郊弱粘煤坑口价 (5500 大卡)    | 430           | -10   | -2%  | -10  | -2% | -35   | -8%  | -115    | -21% |
| 大同矿区弱粘煤坑口价 (5700 大卡)    | 435           | -10   | -2%  | -5   | -1% | -35   | -7%  | -65     | -13% |
| 大同动力煤车板价 (6000 大卡)      | 570           | 0     | 0%   | 0    | 0%  | -70   | -11% |         |      |
| 大同南郊弱粘煤车板价 (5500 大卡)    | 530           | 0     | 0%   | 0    | 0%  | -50   | -9%  |         |      |
| 太原动力煤 (6300 大卡) 坑口价     | 480           | 0     | 0%   | 0    | 0%  | -20   | -4%  | 40      | 9%   |
| 兴县动力煤坑口价                | 380           | 0     | 0%   | 0    | 0%  | 30    | 9%   | -10     | -3%  |
| 秦皇岛大同优混 (6000 大卡)       | 610           | -10   | -2%  | -20  | -3% | 10    | 2%   | -370    | -38% |
| 秦皇岛山西优混 (5500 大卡)       | 575           | -5    | -1%  | -15  | -3% | 10    | 2%   | -335    | -37% |
| 唐山港动力煤                  | 610           | -5    | -1%  | -10  | -2% | 30    | 5%   | -290    | -32% |
| 澳煤 BJ (美元/吨)            | 70.85         | -1.09 | -2%  | 5.65 | 9%  | 8     | 13%  | -104.15 | -60% |
| 西山煤电主焦煤                 | 1150          | 0     | 0%   | 0    | 0%  | -100  | -8%  |         |      |
| 临汾主焦煤                   | 1150          | 0     | 0%   | 50   | 5%  | -100  | -8%  |         |      |
| 开滦焦精煤                   | 1100          | 0     | 0%   | 50   | 5%  | -100  | -8%  | -700    | -39% |
| 邢台焦精煤                   | 1100          | 0     | 0%   | 0    | 0%  | -150  | -12% | -370    | -25% |
| 阳泉喷吹煤                   | 750           | 0     | 0%   | 20   | 3%  | -100  | -12% |         |      |
| 长治喷吹煤                   | 770           | 0     | 0%   | 0    | 0%  | -70   | -8%  |         |      |
| 阳泉无烟末煤                  | 545           | 0     | 0%   | -30  | -5% | -25   | -4%  | 75      | 16%  |
| 阳泉无洗小块                  | 830           | 0     | 0%   | -30  | -3% | 30    | 4%   | 115     | 16%  |
| 阳泉无洗中块                  | 865           | 0     | 0%   | -35  | -4% | -15   | -2%  | 60      | 7%   |
| 晋城无烟末煤                  | 545           | 0     | 0%   | -35  | -6% | -35   | -6%  | 20      | 4%   |
| 天津二级冶金焦                 | 1650          | 50    | 3%   | 50   | 3%  | 50    | 3%   | -1550   | -48% |
| 唐山二级冶金焦                 | 1700          | 0     | 0%   | 50   | 3%  | 150   | 10%  | -1400   | -45% |
| 太原二级冶金焦                 | 1600          | 20    | 1%   | 50   | 3%  | -50   | -3%  | -1450   | -48% |
| 介休二级冶金焦                 | 1500          | 0     | 0%   | 0    | 0%  | -150  | -9%  | -1450   | -49% |
| 钢铁价格 (冷轧)               | 4780          | 100   | 2%   | 460  | 11% | 580   | 14%  | -2550   | -35% |
| 尿素价格 (长三角地区)            | 1710          | -10   | -1%  | -70  | -4% | -190  | -10% | -740    | -30% |
| 石油价格 (Brent, 美元/桶)      | 68.92         | -1.1  | -2%  | 8.14 | 13% | 19.69 | 40%  | -71.39  | -51% |
| 天然气价格 (NYMEX, 美元/mmbtu) | 3.95          | -0.08 | -2%  | 0.11 | 3%  | 0.17  | 4%   | -9.4    | -70% |
| BPI                     | 2817          | -308  | -10% | -83  | -3% | 1443  | 105% | -6711   | -70% |
| 秦皇岛-广州海运费               | 31            | 1     | 3%   | 0    | 0%  | -9    | -23% | -115    | -79% |
| 秦皇岛-上海海运费               | 26            | -1    | -4%  | -1   | -4% | -7    | -21% | -85     | -77% |

资料来源: 招商证券 注: 秦皇岛大同优混为港口平仓价, 澳煤 BJ 为 FOB 价格, 无烟煤为坑口价, 焦精煤、喷吹煤为车板价。

## 二、动力煤价格

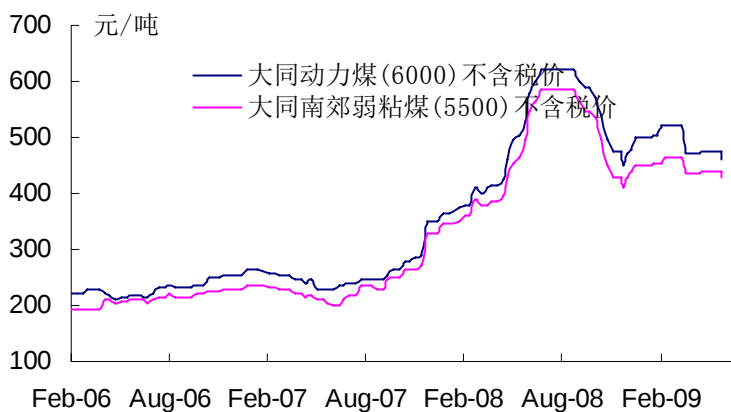
### 1、山西动力煤坑口价格（不含税）

- 6月29日，大同动力煤坑口价格为460元/吨，较上周下降15元/吨。
- 太原动力煤坑口价480元/吨，与上周持平。
- 兴县动力煤坑口价380元/吨，与上周持平。

### 2、主要上市公司所在地动力煤价格

- 大同煤业所在地大同动力煤坑口价不含税价460元/吨，较上周下降15元/吨。

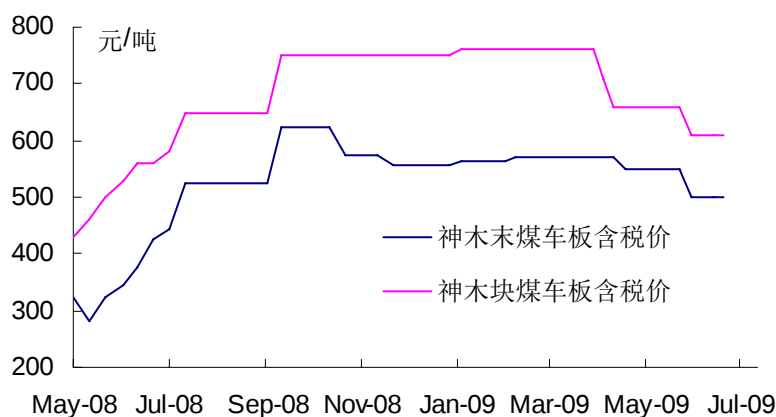
图 1：大同动力煤不含税价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

- 中国神华神木矿区动力煤车板含税价500元/吨，与上周持平。

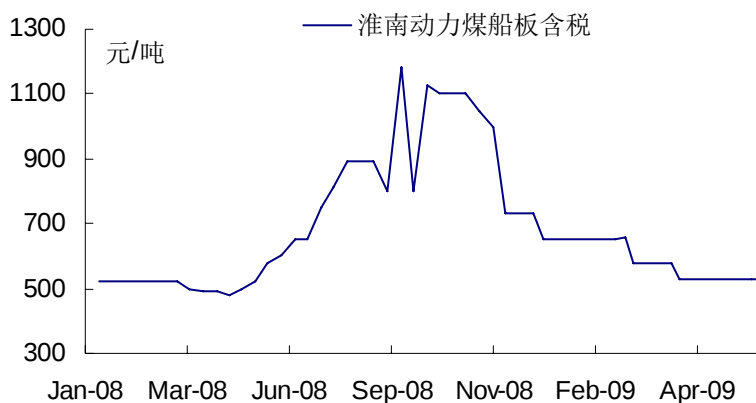
图 2：神木矿区末煤、块煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

- 国投新集所在地淮南动力煤船板含税价530元/吨，与上周持平。

**图 3：淮南动力煤价格走势**



资料来源：中国煤炭资源网

- 开滦股份所在地开滦地区动力煤出厂含税价 430 元/吨，与上周持平。

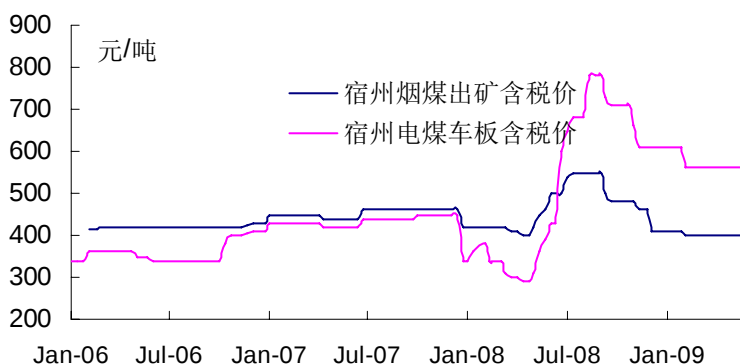
**图 4：开滦动力煤价格走势**



资料来源：中国煤炭资源网

- 恒源煤电所在地安徽宿州烟煤 400 元/吨，电煤 560 元/吨，均与上周持平。

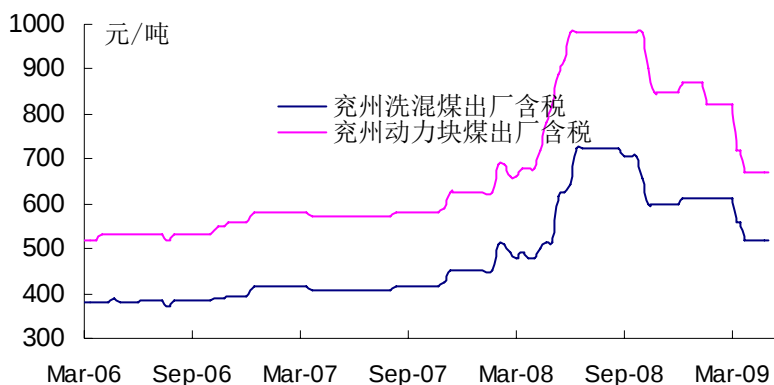
**图 5：宿州烟煤、电煤价格走势**



资料来源：中国煤炭资源网

- 兖州煤业所在地山东兖州动力煤出厂含税价 670 元/吨，与上周持平。

图 6: 兖州动力煤和混煤价格走势



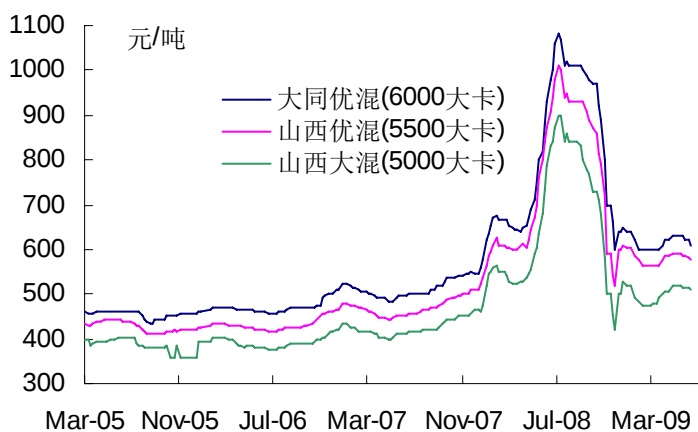
资料来源: 中国煤炭资源网

### 3、中转地价格

#### ● 秦皇岛煤价

- ✓ 6月29日, 中转地秦皇岛大同优混(6000大卡)价格为 610 元/吨, 较上周下降 10 元/吨。
- ✓ 山西优混(5500大卡)价格为 575 元/吨, 较上周下降 5 元/吨。
- ✓ 山西大混(5000大卡)价格为 510 元/吨, 较上周下降 5 元/吨。

图 7: 秦皇岛煤价走势

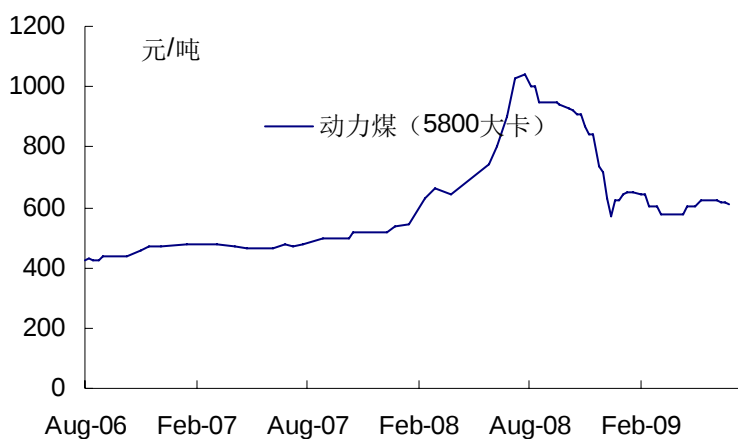


资料来源: 中国煤炭资源网

#### ● 唐山港价格

- ✓ 6月29日, 唐山港 5800 大卡动力煤价格为 610 元/吨, 较上周下降 5 元/吨。

图 8：唐山港动力煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

✓天津港 5800 大卡动力煤价格为 620 元/吨，与上周持平。

图 9：天津港动力煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

✓广州港神木优混（5500 大卡）630 元/吨，与上周持平；4800 大卡印尼煤价格 520 元/吨，与上周持平，5500 大卡越南煤 490 元/吨，与上周持平。

图 10: 广州港神木优混价格



数据来源: 中国煤炭资源网

图 11: 广州港越南煤价格



数据来源: 中国煤炭资源网

## 4、国际动力煤价格

### ● 澳大利亚 BJ 现货价格

✓6月25日, 澳大利亚 BJ 现货价格(发热量 5500 大卡)为 70.85 美元/吨, 较上周下降 1.09 美元/吨。

✓与山西优混秦皇岛港口平仓价 575 元/吨相比, 澳煤 BJ 价格低于国内 93 元/吨。

图 12: 澳大利亚 BJ 现货价格



数据来源: 中国煤炭资源网

图 13: BJ 现货与秦皇岛价格比较



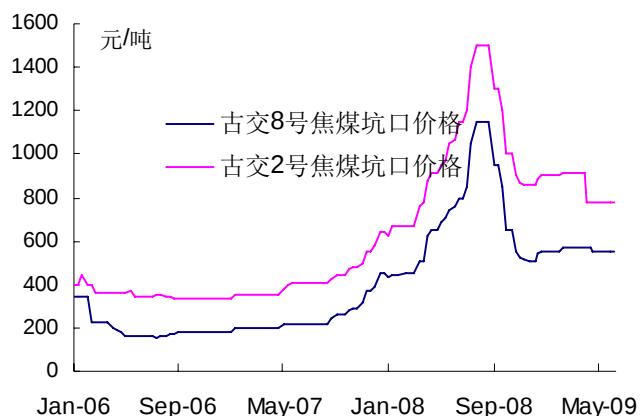
数据来源: 中国煤炭资源网

### 三、炼焦煤价格

#### 1、山西炼焦煤坑口价格

- 6月29日，古交8#焦煤坑口不含税价为550元/吨，与上周持平。
- 沁源地区焦煤坑口不含税价720元/吨，与上周持平。

图 14: 古交焦煤坑口价走势



数据来源：中国煤炭资源网

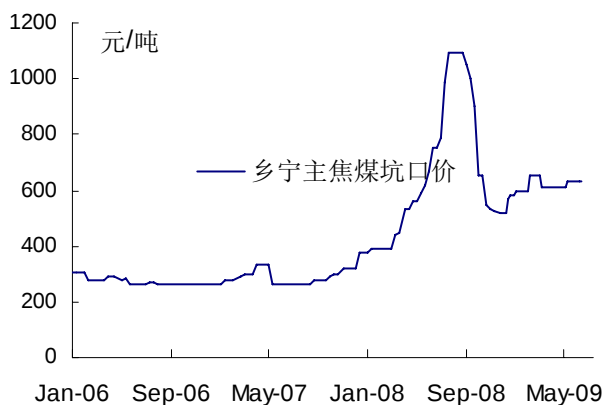
图 15: 沁源焦煤坑口价格走势



数据来源：中国煤炭资源网

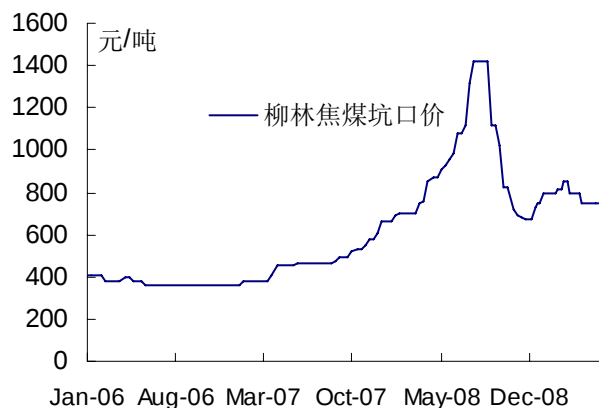
- 柳林4#焦煤坑口不含税价750元/吨，与上周持平。
- 乡宁主焦煤坑口不含税价635元/吨，与上周持平。

图 16: 乡宁主焦煤坑口价走势



数据来源：中国煤炭资源网

图 17: 柳林焦煤坑口价格走势

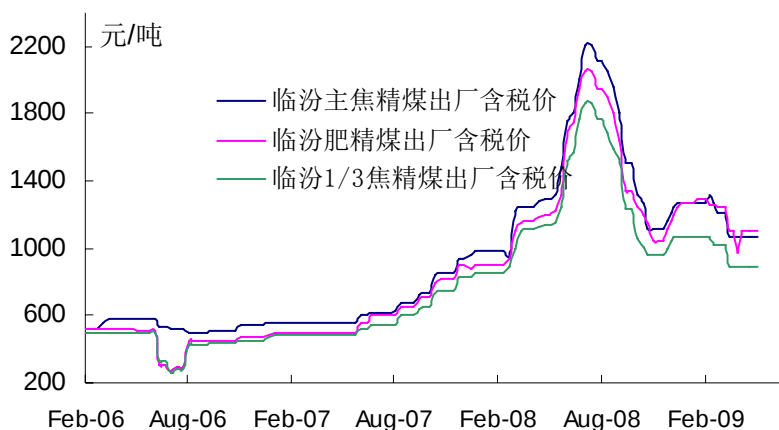


数据来源：中国煤炭资源网

## 2、焦精煤车板含税价

- 临汾主焦煤、1/3 焦、肥精煤价格分别为 1150 元/吨、1050 元/吨和 1180 元/吨，均与上周持平。

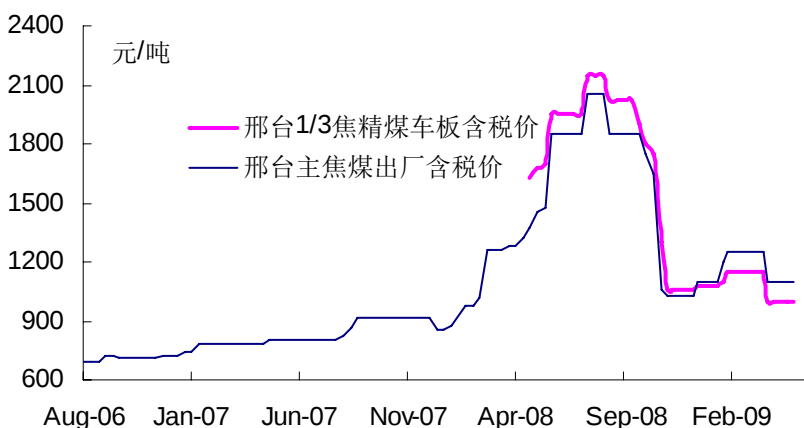
图 18: 临汾主焦煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

- 柳林地区焦精煤车板含税价 1250 元/吨，与上周持平。
- 乡宁地区 10 号、2 号焦精煤车板含税价分别为 1000 元/吨和 1130 元/吨，均与上周持平。
- 金牛能源所在地邢台主焦煤、1/3 焦出厂含税价分别为 1100 元/吨和 1000 元/吨，均与上周持平。

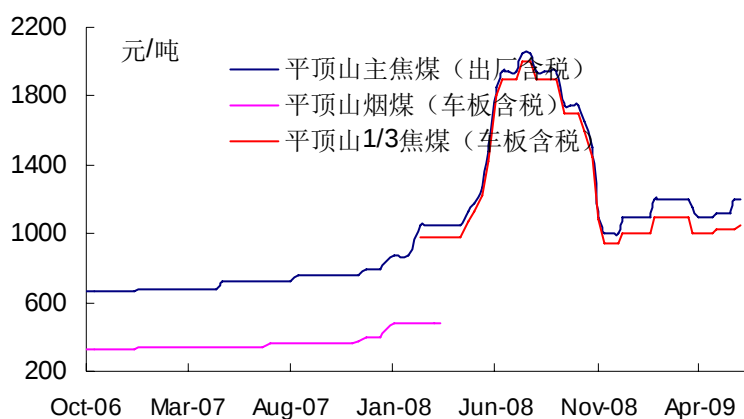
图 19: 邢台焦精煤出厂含税价



资料来源：中国煤炭资源网

- 平煤天安所在地平顶山主焦煤出厂含税价 1200 元/吨，与上周持平；1/3 焦 1050 元/吨，较上周上涨 30 元/吨。

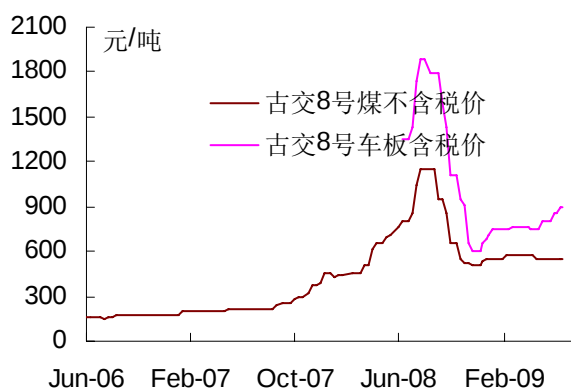
图 20: 平顶山煤价走势



资料来源: 中国煤炭资源网

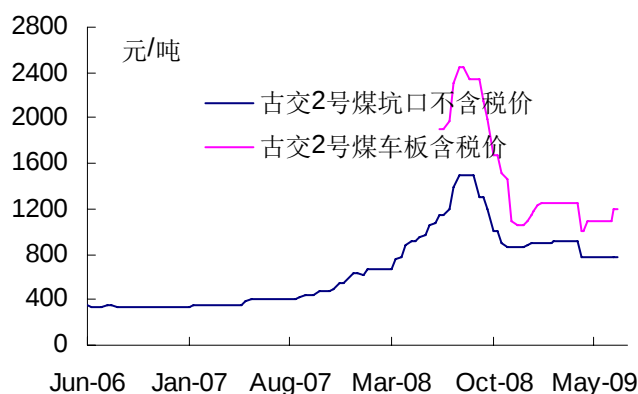
- 西山煤电所在地古交 8 号、2 号焦精煤车板价分别为 900 元/吨和 1200 元/吨, 均与上周持平。

图 21: 古交 8 号焦煤价格走势



数据来源: 中国煤炭资源网

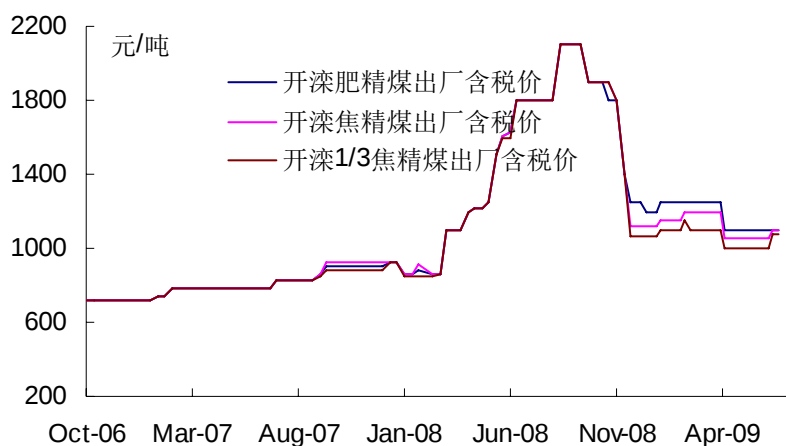
图 22: 古交 2 号煤价格走势



数据来源: 中国煤炭资源网

- 开滦股份所在地开滦肥精煤、焦精煤、1/3 焦价格分别为 1100 元/吨、1100 元/吨和 1080 元/吨, 均与上周持平。

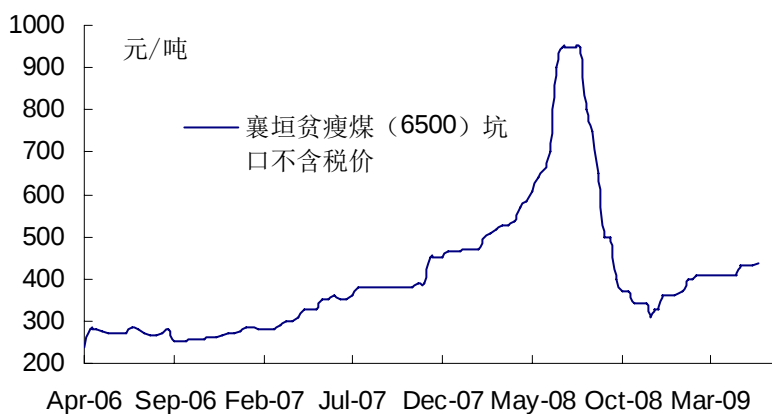
图 23: 开滦地区焦精煤价格



资料来源: 中国煤炭资源网

- 潞安环能所在地襄垣瘦煤价格为 435 元/吨, 与上周持平。

图 24: 襄垣贫瘦煤价格



资料来源: 中国煤炭资源网

- 盘江股份所在地贵州六盘水地区洗精煤价格 920 元/吨, 与上周持平。

图 25: 六盘水煤价走势



资料来源: 中国煤炭资源网

## 四、喷吹煤价格

- 6月29日，国阳新能所在地阳泉喷吹煤（7000大卡，无烟喷吹）车板含税价750元/吨，与上周持平。

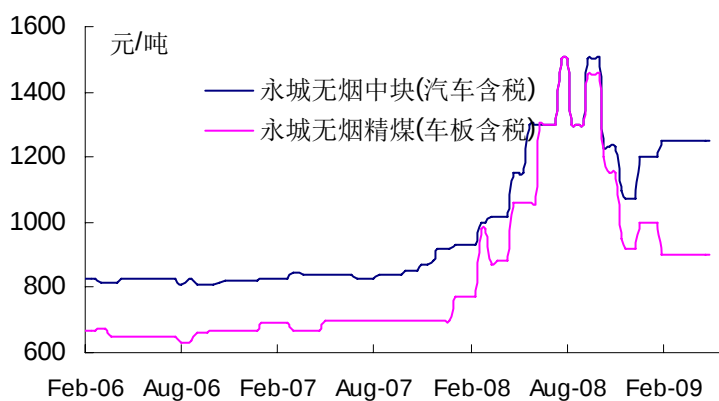
图 26：阳泉地区喷吹煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

- 山西寿阳喷吹煤车板含税价800元/吨，较上周上涨5元/吨。
- 潞安环能所在地山西长治喷吹煤（6300大卡，烟煤喷吹）车板含税价770元/吨，与上周持平。
- 神火股份所在地永城无烟精煤车板含税价900元/吨，与上周持平。

图 27：河南永城无烟煤价格

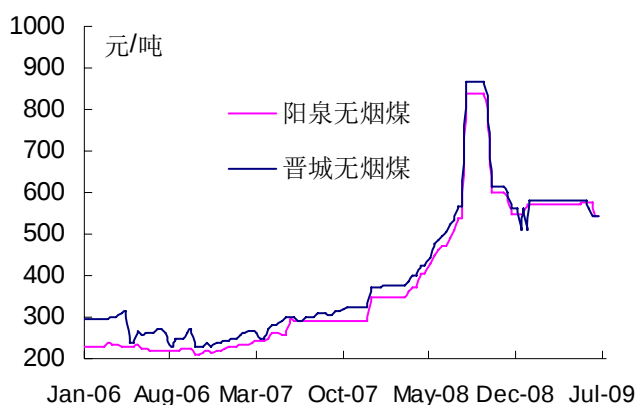


资料来源：中国煤炭资源网

## 五、无烟原煤、块煤价格

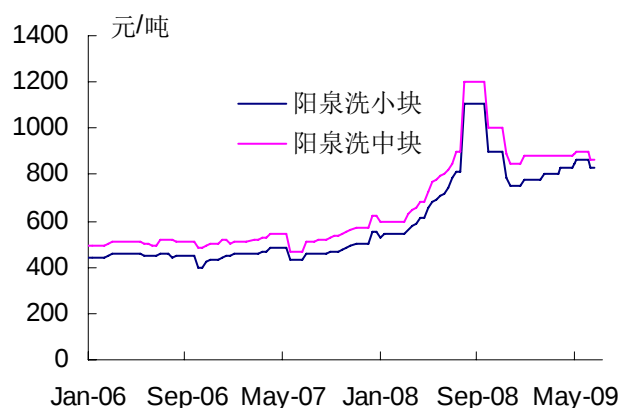
- 6月29日，兰花科创所在地晋城无烟煤坑口价（不含税）545元/吨，与上周持平。
- 阳泉无烟煤末煤、洗小块、洗中块坑口价（不含税）分别为545元/吨、830元/吨和865元/吨，均与上周持平。
- 中煤能源所在地朔州气煤、块煤价格分别为290元/吨和420元/吨，分别较上周下降10元/吨和5元/吨。

图 28：晋城、阳泉无烟煤价格



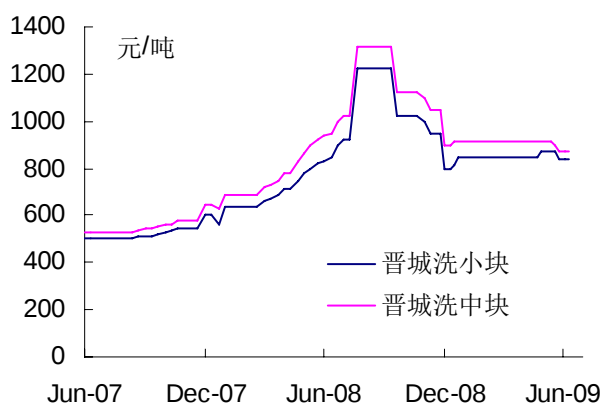
数据来源：中国煤炭资源网

图 29：阳泉块煤价格



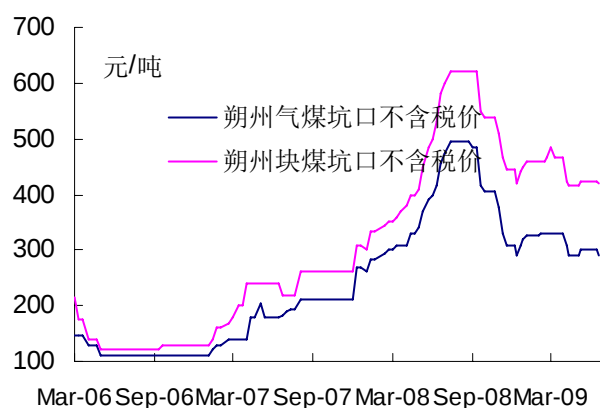
数据来源：中国煤炭资源网

图 30：晋城块煤价格



数据来源：中国煤炭资源网

图 31：朔州块煤价格



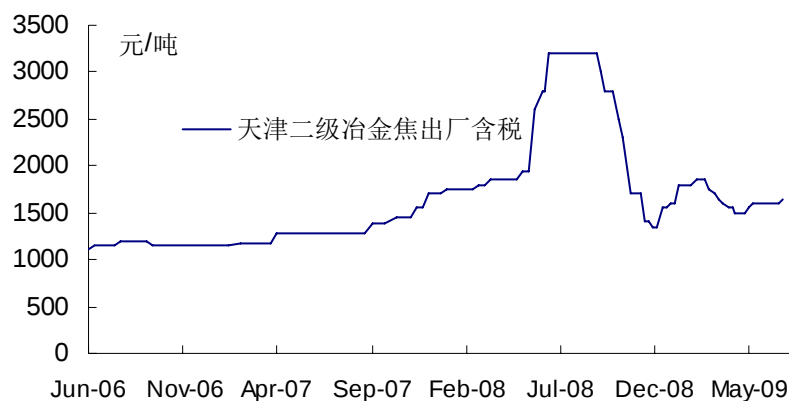
数据来源：中国煤炭资源网

## 六、焦炭价格

### 1、中转地天津港焦炭价格

- 6月29日，天津一级冶金焦出厂含税价 1750 元/吨，较上周上涨 50 元/吨。
- 天津二级冶金焦出厂含税价 1650 元/吨，较上周上涨 50 元/吨。

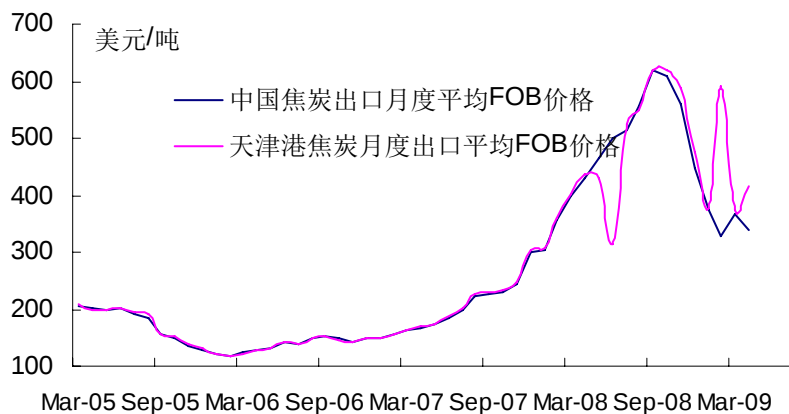
图 32：天津焦炭价格



数据来源：中国煤炭资源网

### 2、焦炭出口价格

图 33：中国和天津港焦炭出口价格



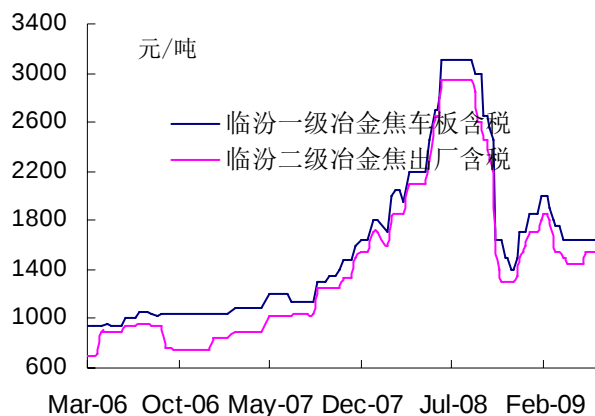
数据来源：中国煤炭资源网

### 3、焦炭上市公司所在地冶金焦价格

- 6月29日，开滦股份所在地唐山二级冶金焦到站价 1700 元/吨，与上周持平。
- 山西焦化所在地临汾一级、二级冶金焦分别为 1650 元/吨和 1550 元/吨，均与上周持平。
- 安泰集团所在地介休一级、二级冶金焦价格为 1600 元/吨和 1500 元/吨，均与上周持平。

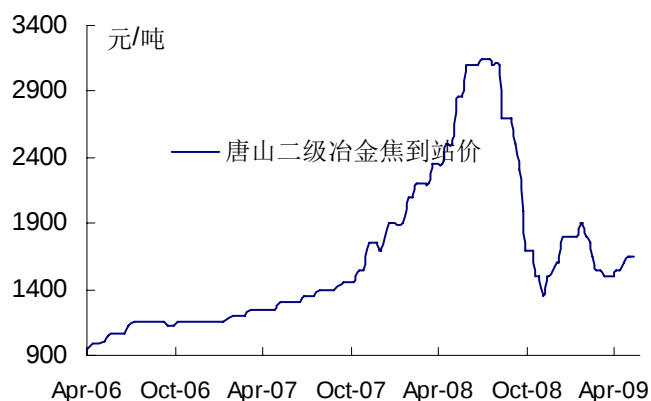
- 煤气化太原一级冶金焦价格分别为 1700 元/吨，与上周持平，二级焦 1600 元/吨，较上周上涨 20 元/吨。

图 34: 临汾（山西焦化）冶金焦价格



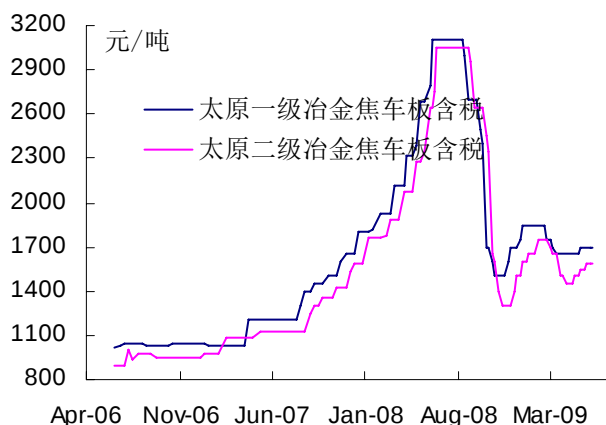
数据来源：中国煤炭资源网

图 35: 唐山（开滦股份）冶金焦价格



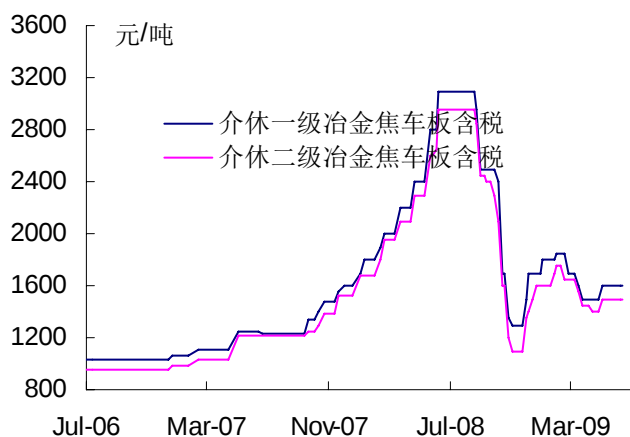
数据来源：中国煤炭资源网

图 36: 太原（煤气化、美锦）冶金焦价格



数据来源：中国煤炭资源网

图 37: 山西介休（安泰集团）冶金焦价格



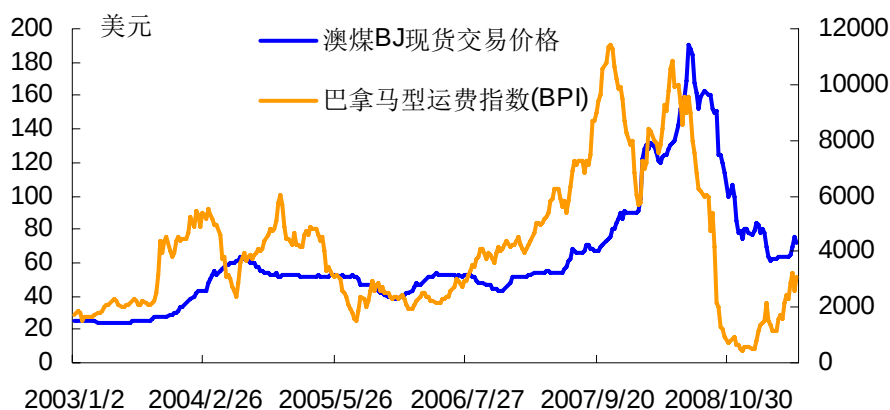
数据来源：中国煤炭资源网

## 七、其它相关价格或指数

### 1、波罗的海航运指数

- 6月26日，综合运费指数（BDI）3703点，较上周下降367点（-9%）。
- 巴拿马型运费指数（BPI）为2817点，较上周下降308点（-9.8%）。

图 38：澳煤 BJ 现货价格与 BPI 走势图

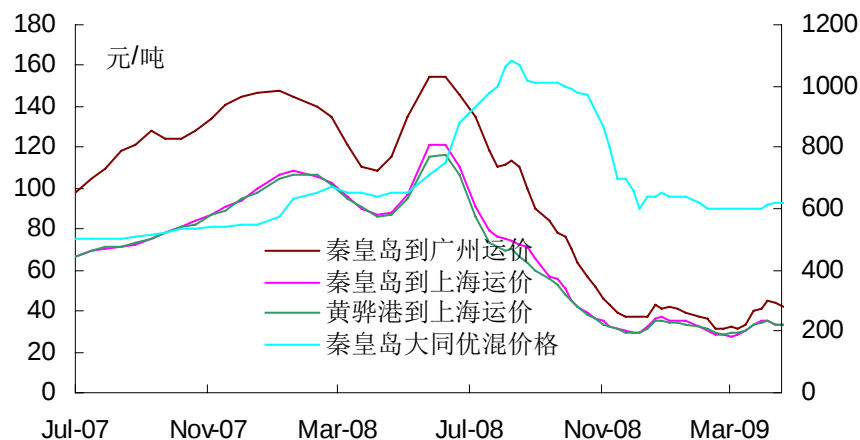


资料来源：招商证券

### 2、国内主要港口煤炭运价

- 6月25日，秦皇岛到广州运价为31元/吨，较上周上涨1元/吨。
- 秦皇岛到上海运价为26元/吨，较上周下降1元/吨。
- 黄骅港到上海运价为25元/吨，较上周下降2元/吨。

图 39：国内主要港口煤炭运价

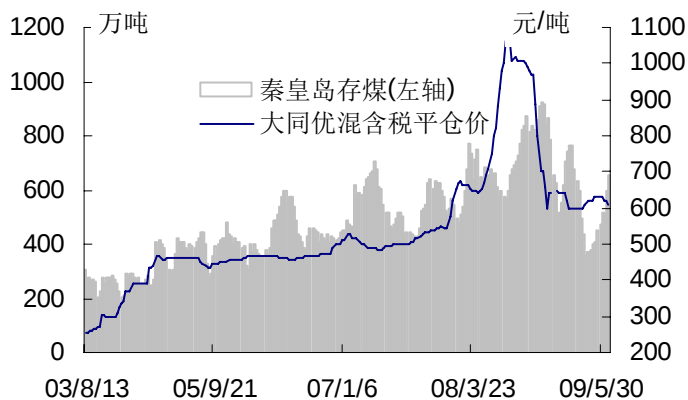


资料来源：招商证券

### 3、秦皇岛库存

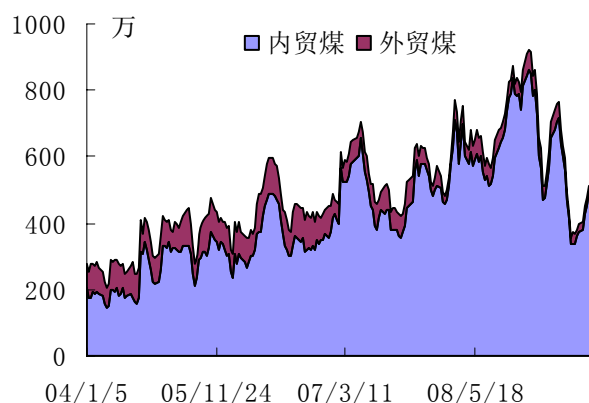
- 6月26日，秦皇岛库存654.8万吨，本周增加55.1万吨。其中，内贸煤642.4吨，外贸煤12.4万吨。

图 40: 秦皇岛库存与煤价走势拟合



数据来源：中国煤炭资源网

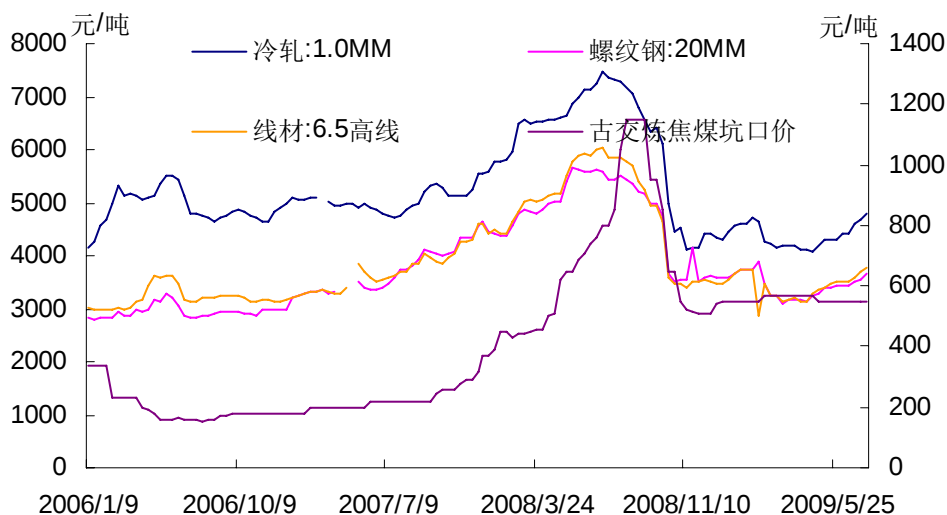
图 41: 秦皇岛库存



数据来源：中国煤炭资源网

### 4、钢材价格

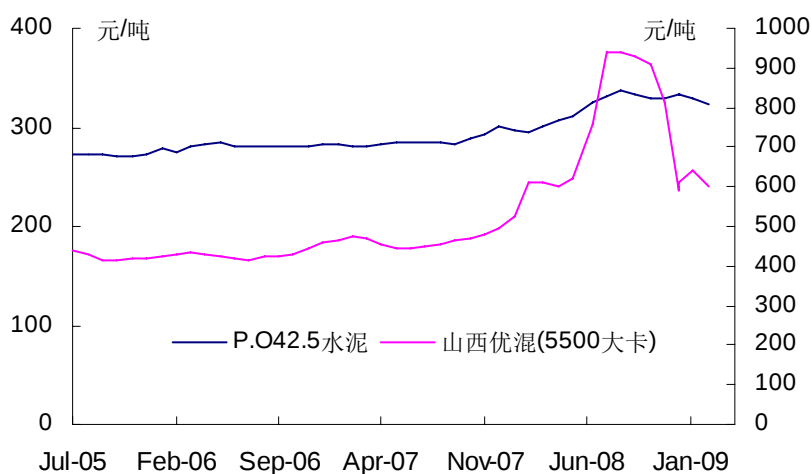
图 42: 上海地区钢铁价格走势



资料来源：招商证券

## 5、水泥价格

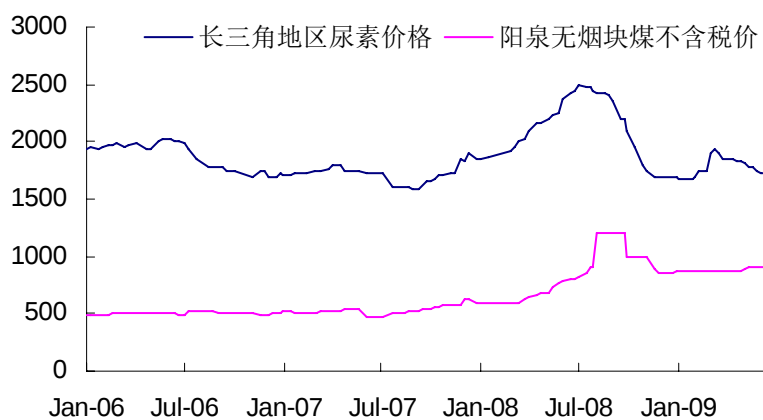
图 43: 主要水泥产品月度价格走势



资料来源: 招商证券

## 6、尿素价格

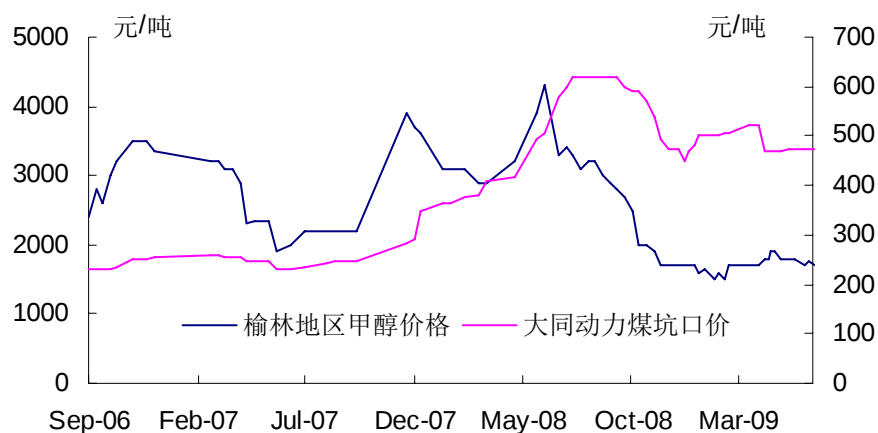
图 44: 长三角地区尿素价格走势



资料来源: 招商证券

## 7、甲醇价格

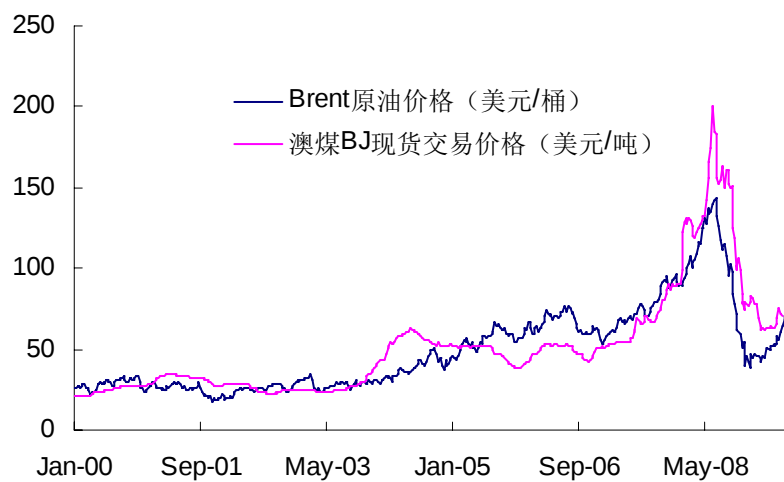
图 45: 榆林地区甲醇价格



资料来源: 招商证券

## 8、国际原油期货价格

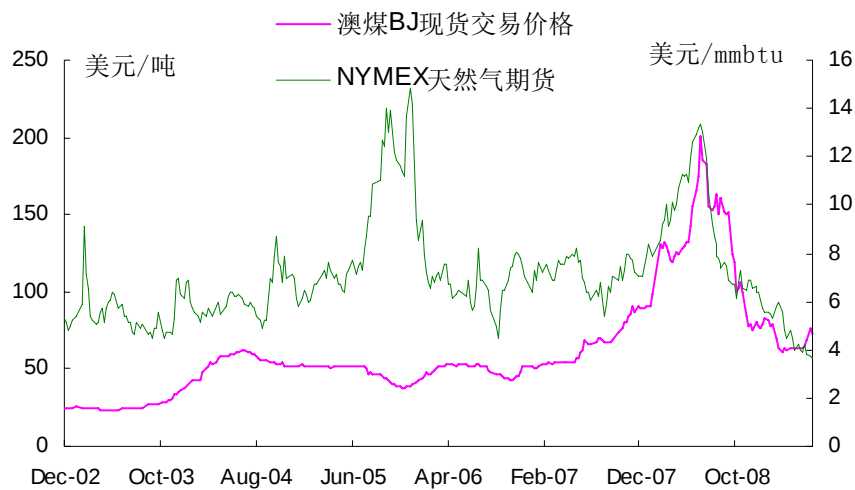
图 46: Brent 原油价格



资料来源: 招商证券

## 9、国际天然气期货价格

图 47: NYMEX 天然气期货价格



资料来源: 招商证券

## 八、股价与估值

上周三地煤炭股走势分化:

- 沪深煤炭股平均上涨 3.3%，高于沪深 300 涨幅 1.7 个百分点。
- 美国煤炭股平均下跌 0.7%，低于标普 500 指数 0.4 个百分点。
- 香港煤炭股平均上涨 7.9%，高于恒生指数 5.3 个百分点。

表 2：煤炭股价表现

| 货币     |      | 最新股价      | 绝对涨幅%  |        |        |         | 相对市场涨幅% |       |      |       |
|--------|------|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|------|-------|
|        |      | 2009/6/29 | 一周     | 1 个月   | 3 个月   | 12 个月   | 一周      | 1 个月  | 3 个月 | 12 个月 |
| 沪深 300 |      | 3180.0    | 1.6    | 13.4   | 25.9   | 4.6     |         |       |      |       |
| 国内煤炭平均 |      | 5168.0    | 3.3    | 9.4    | 54.4   | -3.0    | 1.7     | -4.0  | 28.5 | -7.6  |
| 西山煤电   | RMB  | 29.7      | 11.2   | 7.4    | 81.9   | 26.3    | 9.6     | -6.0  | 56.0 | 21.7  |
| 金牛能源   | RMB  | 38.4      | 15.1   | 6.1    | 83.6   | -12.5   | 13.5    | -7.2  | 57.7 | -17.1 |
| 国阳新能   | RMB  | 28.6      | 3.4    | 9.5    | 94.0   | 0.1     | 1.8     | -3.8  | 68.1 | -4.5  |
| 潞安环能   | RMB  | 27.1      | 8.9    | 5.6    | 67.6   | 65.5    | 7.3     | -7.8  | 41.7 | 60.9  |
| 中国神华   | RMB  | 31.0      | 27.2   | 17.8   | 66.5   | 61.6    | 25.6    | 4.5   | 40.5 | 57.0  |
| 国投新集   | RMB  | 39.8      | 11.8   | 8.3    | 67.5   | 11.5    | 10.2    | -5.1  | 41.6 | 6.9   |
| 中煤能源   | RMB  | 29.8      | 8.8    | 12.3   | 46.4   | -25.9   | 7.2     | -1.1  | 20.5 | -30.5 |
| 兖州煤业   | RMB  | 16.4      | 7.4    | 2.0    | 55.0   | 67.6    | 5.8     | -11.4 | 29.0 | 63.0  |
| 大同煤业   | RMB  | 12.4      | 4.5    | 2.5    | 43.4   | -27.2   | 2.9     | -10.8 | 17.5 | -31.8 |
| 恒源煤电   | RMB  | 15.9      | 4.5    | 3.9    | 26.7   | -22.0   | 2.9     | -9.5  | 0.7  | -26.6 |
| 神火股份   | RMB  | 33.9      | 2.8    | -8.0   | 83.2   | 26.1    | 1.2     | -21.4 | 57.3 | 21.5  |
| 兰花科创   | RMB  | 25.4      | 4.4    | 4.5    | 45.3   | 10.3    | 2.8     | -8.9  | 19.4 | 5.7   |
| 开滦股份   | RMB  | 20.1      | 9.8    | 13.6   | 21.5   | -19.4   | 8.2     | 0.3   | -4.4 | -24.0 |
| 标普 500 |      | 918.9     | -0.3   | 0.0    | 12.6   | -28.1   |         |       |      |       |
| 美国煤炭平均 |      | 24.1      | -0.7   | -7.9   | 44.2   | -64.7   | -0.4    | -7.8  | 31.6 | -36.6 |
| BTU    | USD  | 30.5      | -2.9   | -10.3  | 16.2   | -63.7   | -2.6    | -10.2 | 3.6  | -35.6 |
| ANR    | USD  | 26.6      | 1.6    | -3.6   | 34.0   | -74.2   | 1.9     | -3.6  | 21.4 | -46.1 |
| CNX    | USD  | 34.9      | -5.3   | -15.3  | 23.4   | -68.9   | -5.1    | -15.3 | 10.8 | -40.7 |
| FCL    | USD  | 28.5      | 2.0    | -2.9   | 77.1   | -67.0   | 2.3     | -2.9  | 64.4 | -38.9 |
| ACI    | USD  | 15.4      | -6.1   | -17.2  | 6.8    | -79.1   | -5.9    | -17.1 | -5.8 | -51.0 |
| MEE    | USD  | 19.4      | -2.1   | -15.1  | 69.5   | -78.7   | -1.9    | -15.1 | 56.9 | -50.6 |
| YZC    | USD  | 13.8      | 8.0    | 9.3    | 82.5   | -21.2   | 8.2     | 9.3   | 69.9 | 6.9   |
| 香港恒生指数 |      | 18544.2   | 2.684  | 2.054  | 31.337 | -15.87  |         |       |      |       |
| 香港煤炭平均 |      | 16.1      | 7.9    | 7.4    | 60.9   | -19.5   | 5.3     | 5.3   | 29.6 | -3.6  |
| 中国神华   | HK\$ | 28.35     | 12.055 | 10.097 | 53.909 | -5.342  | 9.4     | 8.0   | 22.6 | 10.5  |
| 中煤能源   | HK\$ | 9.23      | 4.059  | 0.108  | 47.917 | -30.913 | 1.4     | -1.9  | 16.6 | -15.0 |
| 兖州煤业   | HK\$ | 10.76     | 7.708  | 11.85  | 80.84  | -22.142 | 5.0     | 9.8   | 49.5 | -6.3  |

数据来源：招商证券

**表 3: 估值、ROE 比较**

|               | 最新估值  |       |        |       |       |       | 相对市场估值比率 |       |       |       |       |       | ROE   |  |
|---------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|               | 07P/E | 08P/E | 09P/E  | 07P/B | 08P/B | 09P/B | 07P/E    | 08P/E | 09P/E | 07P/B | 08P/B | 2007  | 2008  |  |
| <b>沪深 300</b> | 22.8  | 23.8  | 20.2   | 3.4   | 3.0   | 2.9   |          |       |       |       |       |       |       |  |
| 国内煤炭平均        | 36.3  | 18.5  | 24.6   | 6.8   | 5.2   | 4.3   | 1.6      | 0.8   | 1.2   | 2.0   | 1.7   | 17.8% | 27.1% |  |
| 金牛能源          | 43.7  | 15.4  | 24.0   | 7.7   | 6.1   | 5.0   | 1.9      | 0.6   | 1.2   | 2.3   | 2.0   | 15.7% | 34.9% |  |
| 西山煤电          | 56.1  | 20.7  | 29.4   | 12.2  | 9.6   | 8.1   | 2.5      | 0.9   | 1.5   | 3.6   | 3.2   | 17.8% | 37.5% |  |
| 平煤股份          | 20.7  | 11.5  | 26.0   | 5.0   | 4.5   | 4.0   | 0.9      | 0.5   | 1.3   | 1.5   | 1.5   | 18.1% | 28.7% |  |
| 盘江股份          | 135.4 | 25.1  | 21.1   | 11.1  | 8.8   | 3.0   | 5.9      | 1.1   | 1.0   | 3.3   | 2.9   | 6.7%  | 30.2% |  |
| 国阳新能          | 37.8  | 20.5  | 31.3   | 9.0   | 7.4   | 6.6   | 1.7      | 0.9   | 1.6   | 2.7   | 2.4   | 14.9% | 31.5% |  |
| 潞安环能          | 31.6  | 16.1  | 24.1   | 10.1  | 7.6   | 6.3   | 1.4      | 0.7   | 1.2   | 3.0   | 2.5   | 21.7% | 36.3% |  |
| 中国神华          | 29.0  | 22.3  | 21.0   | 4.6   | 4.0   | 3.5   | 1.3      | 0.9   | 1.0   | 1.4   | 1.3   | 15.4% | 17.9% |  |
| 国投新集          | 15.3  | 25.2  | 23.8   | 7.2   | 5.4   | 5.1   | 0.7      | 1.1   | 1.2   | 2.1   | 1.8   | 9.7%  | 21.3% |  |
| 恒源煤电          | 18.8  | 15.7  | 16.9   | 4.2   | 3.2   | 3.9   | 0.8      | 0.7   | 0.8   | 1.3   | 1.0   | 17.8% | 18.9% |  |
| 中煤能源          | 28.3  | 23.9  | 24.9   | 4.7   | 2.7   | 2.4   | 1.2      | 1.0   | 1.2   | 1.4   | 0.9   | 16.7% | 10.7% |  |
| 兖州煤业          | 24.5  | 12.1  | 26.6   | 4.0   | 3.2   | 2.8   | 1.1      | 0.5   | 1.3   | 1.2   | 1.0   | 13.7% | 24.6% |  |
| 大同煤业          | 39.2  | 14.5  | 26.8   | 7.6   | 6.0   | 5.4   | 1.7      | 0.6   | 1.3   | 2.3   | 2.0   | 13.0% | 31.7% |  |
| 神火股份          | 18.3  | 8.8   | 21.9   | 5.2   | 3.6   | 3.4   | 0.8      | 0.4   | 1.1   | 1.5   | 1.2   | 42.5% | 39.3% |  |
| 兰花科创          | 28.9  | 14.6  | 20.3   | 7.1   | 4.6   | 4.2   | 1.3      | 0.6   | 1.0   | 2.1   | 1.5   | 20.1% | 31.8% |  |
| 开滦股份          | 23.9  | 28.0  | 30.3   | 3.5   | 2.6   | 2.3   | 1.0      | 1.2   | 1.5   | 1.0   | 0.8   | 20.7% | 19.2% |  |
| <b>标普 500</b> | 10.5  | 14.6  | 15.6   |       | 2.0   |       |          |       |       |       |       |       |       |  |
| 美国煤炭平均        | 27.4  | 75.3  | 17.7   | 3.2   | 2.8   | 2.3   | 2.6      | 5.2   | 1.1   |       | 1.4   | 10.3% | 23.2% |  |
| BTU           | 11.9  | 7.98  | 14.018 | 3.3   | 2.5   | 2.2   | 1.1      | 0.5   | 0.9   |       | 1.2   | 1.4%  | 35.2% |  |
| ANR           | 10.4  | 10.33 | 12.111 | 4.6   | 2.3   | 1.9   | 1.0      | 0.7   | 0.8   |       | 1.1   | 7.9%  | 29.9% |  |
| CNX           | 23.6  | 12.58 | 9.366  | 5.3   | 3.8   | 3.0   | 2.2      | 0.9   | 0.6   |       | 1.9   | 22.1% | 33.1% |  |
| FCL           | -61.9 | 407   | 15.114 | 3.9   | 5.8   | 4.0   | -5.9     |       | 1.0   |       | 2.9   | 9.7%  | 4.1%  |  |
| ACI           | 5.9   | 7.21  | 38.089 | 1.4   | 1.3   | 1.3   | 0.6      | 0.5   | 2.4   |       | 0.6   | 5.3%  | 21.7% |  |
| MEE           | 194.3 | 6.9   | 17.6   | 1.3   | 1.4   | 1.4   | 18.5     | 0.5   | 1.1   |       | 0.7   | 12.0% | 6.2%  |  |
| YZC           | 7.9   |       |        | 2.3   |       |       | 0.7      |       |       |       |       | 13.7% | 32.0% |  |
| 香港恒生指数        | 10.5  | 16.6  | 16.7   |       | 1.8   |       |          |       |       |       |       |       |       |  |
| 香港煤炭平均        | 19.5  | 13.8  | 14.4   | 3.8   | 2.3   | 2.1   | 1.9      | 1.3   | 0.9   |       | 1.3   | 17.7% | 20.9% |  |
| 中国神华          | 20.6  | 18.7  | 17.2   | 4.4   | 3.4   | 2.9   | 2.0      | 1.1   | 1.0   |       | 1.9   | 15.9% | 19.2% |  |
| 中煤能源          | 16.4  | 15.6  | 14.2   | 4.5   | 1.8   | 1.7   | 1.6      | 0.9   | 0.9   |       | 1.0   | 22.0% | 16.5% |  |
| 兖州煤业          | 21.6  | 7.2   | 11.7   | 2.5   | 1.7   | 1.6   | 2.0      | 0.4   | 0.7   |       | 1.0   | 15.1% | 26.9% |  |

数据来源: 招商证券

表 4: 重点上市公司盈利预测

|       | 股价<br>(元) | EPS (元) |      |      |      | PE (×) |       |      |      | 每股净<br>资产<br>(元) | PB<br>(×) |
|-------|-----------|---------|------|------|------|--------|-------|------|------|------------------|-----------|
|       |           | 07      | 08   | 09E  | 10E  | 07     | 08    | 09E  | 10E  |                  |           |
| A 股   |           |         |      |      |      |        |       |      |      |                  |           |
| 炼焦煤类  |           |         |      |      |      |        |       |      |      |                  |           |
| 金牛能源  | 38.43     | 0.88    | 2.49 | 1.60 | 1.71 | 43.7   | 15.4  | 24.0 | 22.5 | 7.1              | 5.4       |
| 西山煤电  | 29.74     | 0.53    | 1.44 | 1.01 | 1.57 | 56.1   | 20.7  | 29.4 | 18.9 | 3.8              | 7.7       |
| 平煤股份  | 28.58     | 1.38    | 2.48 | 1.10 | 1.25 | 20.7   | 11.5  | 26.0 | 22.9 | 8.6              | 3.3       |
| 盘江股份  | 27.07     | 0.20    | 1.08 | 1.28 | 1.61 | 135.4  | 25.1  | 21.1 | 16.8 | 5.3              | 5.1       |
| 喷吹煤类  |           |         |      |      |      |        |       |      |      |                  |           |
| 国阳新能  | 30.98     | 0.82    | 1.51 | 0.99 | 1.15 | 37.8   | 20.5  | 31.3 | 26.9 | 4.8              | 6.5       |
| 潞安环能  | 39.81     | 1.26    | 2.48 | 1.65 | 2.31 | 31.6   | 16.1  | 24.1 | 17.2 | 6.8              | 5.8       |
| 动力煤类  |           |         |      |      |      |        |       |      |      |                  |           |
| 中国神华  | 29.82     | 1.03    | 1.34 | 1.42 | 1.47 | 29.0   | 22.3  | 21.0 | 20.3 | 7.5              | 4.0       |
| 国投新集  | 16.41     | 1.07    | 0.65 | 0.69 | 0.93 | 15.3   | 25.2  | 23.8 | 17.6 | 3.1              | 5.4       |
| 恒源煤电  | 25.40     | 1.35    | 1.62 | 1.50 | 1.10 | 18.8   | 15.7  | 16.9 | 23.1 | 8.6              | 3.0       |
| 中煤能源  | 12.44     | 0.44    | 0.52 | 0.50 | 0.56 | 28.3   | 23.9  | 24.9 | 22.2 | 4.8              | 2.6       |
| 兖州煤业  | 15.93     | 0.65    | 1.32 | 0.60 | 0.78 | 24.5   | 12.1  | 26.6 | 20.4 | 5.4              | 3.0       |
| 大同煤业  | 34.87     | 0.89    | 2.40 | 1.30 | 1.74 | 39.2   | 14.5  | 26.8 | 20.0 | 7.6              | 4.6       |
| 转型类   |           |         |      |      |      |        |       |      |      |                  |           |
| 神火股份  | 20.14     | 1.10    | 2.30 | 0.92 | 1.76 | 18.3   | 8.8   | 21.9 | 11.4 | 5.9              | 3.4       |
| 兰花科创  | 35.79     | 1.24    | 2.45 | 1.76 | 1.96 | 28.9   | 14.6  | 20.3 | 18.3 | 7.7              | 4.6       |
| 开滦股份  | 18.79     | 0.79    | 0.67 | 0.62 | 0.69 | 23.9   | 28.0  | 30.3 | 27.2 | 7.0              | 2.7       |
| A 股平均 | 26.95     | 0.91    | 1.65 | 1.13 | 1.37 | 36.8   | 18.3  | 24.6 | 19.6 | 6.3              | 4.5       |
| 美国    |           |         |      |      |      |        |       |      |      |                  |           |
| BTU   | 30.49     | 2.56    | 3.52 | 3.06 | 3.66 | 11.9   | 8.7   | 10.0 | 8.3  | 11.0             | 2.8       |
| ANR   | 26.56     | 2.55    | 2.61 | 3.15 | 2.66 | 10.4   | 10.2  | 8.4  | 10.0 | 10.3             | 2.6       |
| CNX   | 34.86     | 1.48    | 2.40 | 4.58 | 4.57 | 23.6   | 14.5  | 7.6  | 7.6  | 8.1              | 4.3       |
| FCL   | 28.49     | (0.46)  | 0.25 | 2.51 | 2.82 | (61.9) | 114.0 | 11.4 | 10.1 | 5.0              | 5.7       |
| ACI   | 15.35     | 2.58    | 2.45 | 2.05 | 2.86 | 5.9    | 6.3   | 7.5  | 5.4  | 12.1             | 1.3       |
| MEE   | 19.43     | 0.10    | 0.68 | 2.63 | 2.82 | 194.3  | 28.6  | 7.4  | 6.9  | 12.1             | 1.6       |
| YZC   | 13.80     | 1.75    | 2.35 | 2.06 |      | 7.9    | 5.9   | 6.7  |      | 6.6              | 2.1       |
| 美国平均  | 24.14     | 1.51    | 2.04 | 2.86 | 3.23 | 42.3   | 26.9  | 8.4  | 8.1  | 9.3              | 2.9       |
| H 股   |           |         |      |      |      |        |       |      |      |                  |           |
| 中国神华  | 28.50     | 1.03    | 1.34 | 1.33 | 1.42 | 27.7   | 21.3  | 21.4 | 6.7  | 6.7              | 4.3       |
| 中煤能源  | 9.29      | 0.45    | 0.65 | 0.74 | 0.81 | 20.6   | 14.3  | 12.6 | 4.5  | 4.5              | 2.1       |
| 兖州煤业  | 10.76     | 0.66    | 1.66 | 1.17 | 1.30 | 16.4   | 6.5   | 9.2  | 4.6  | 4.6              | 2.4       |
| H 股平均 | 16.18     | 0.71    | 1.22 | 1.08 | 1.18 | 21.6   | 14.0  | 14.4 | 5.3  | 5.3              | 3.1       |

数据来源: 招商证券研发整理

附图 1: 秦皇岛大同优混价格与煤炭指数拟合



数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 2: 澳煤 BJ 现货价格与煤炭指数拟合



数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

## 分析师简介

**卢平：**毕业于中国人民大学，经济学博士。具有证券业专业水平二级证书和期货从业资格证书，五年会计从业经历，六年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区能源行业第二名，2007 年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师第二名，2008 年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师第一名。

**王培培：**毕业于中国人民大学，金融学硕士。具有证券从业资格和期货从业资格。2007 年 7 月加盟招商证券。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 免责条款

本报告中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。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征价。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。我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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。