

坑口煤价松动、电量复苏超预期

——电力行业动态跟踪报告

分析师

张霖:

☎ (86-10) 88366060-8752

✉ zhangl@cgws.com

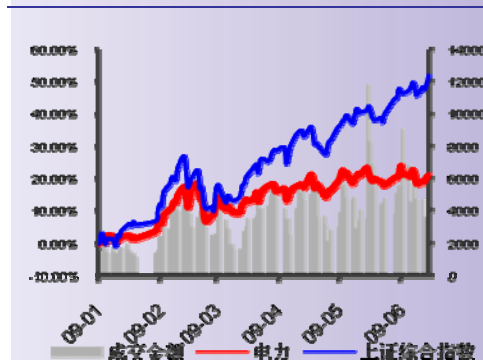
要点:

- **持续滞涨造就难得的估值洼地。**08 年底以来,重点电力滞涨约 40 个点。但从历史规律看,牛市一般大盘先动、电力滞涨半年左右,之后奋起直追阶段性超越指数。眼下,电力依然在牛市初期扮演着步履稚嫩、阑珊的滞涨角色。目前 A 股 09 年整体 PE 约为 28 倍,而重点电力企业 PE 不到 25 倍;在 PB 估值来看,以 09 年 1 季度净资产计算,目前 A 股整体市净率为 3.7 倍,而我们重点跟踪的电力行业 38 家火电公司市净率仅为 2.8 倍。
- **电量复苏超预期。**7 月上旬河北南部、河南发电量受益于钢铁复苏分别同比大幅增加 22%和 12%,内蒙、甘肃、青海多数高耗能产业集中地区,降幅有所收窄。7 月中旬南方四省合计用电量增速由 7 月上旬的 0%左右骤升至 10%左右。我们认为天气炎热不可能如此大幅促发用电增长 10%,工业电力需求、外向型经济好转应是主要因素。
- **电量转暖可持续。**随着 6 月新增固定资产投资同比增长 68.1%,远高于上半年的 33.6%,以及放贷、投产之间时滞的消除,下游高耗能行业步入复苏周期,电量转暖可持续并有望超预期演绎,我们暂维持全年 3-5%的需求增长预测,并且接近上限的概率不断加大。
- **火电利用率回升。**我们研究发现,电量回暖的效应分为两个阶段:回暖初期,由于电力增量有限而水电等清洁能源优先上网且成本低廉,因此增量蛋糕往往由水电优先分享,至回暖的第二阶段,由于水电靠天吃饭历年平均电量相对稳定,扩张能力有限,因此火电将尽享第二阶段的增量蛋糕。直接反应就是火电平均利用小时数的企稳回升,目前火电行业利用小时已经大幅回升,接近去年同期水平。
- **坑口煤价松动,电量影响不可小觑。**鉴于煤炭产能释放、国际煤价压力等因素,小幅回落或持平的概率较大,坑口煤从 430 元直降 30 元,有加速下跌趋势,我们预计这一回落将逐步传导至秦皇岛等中转地、进而东南沿海等消费地。我们还认为,市场忽视了电量对业绩的重要影响。取具有代表性的华电国际为例,煤价、电量对业绩的影响度是 1.41:1。这说明即使煤价无超预期回落,但当利用小时回升或企稳在一定高位时,对于煤价微涨的承受力也是较强的,虽然个体公司对电量敏感度有差异,但电量复苏的影响不可小觑。
- **投资脉络及推荐。**鉴于 09 年需求回暖有望超预期,坑口煤价也出现松动迹象,我们提升电力行业评级至“推荐”,总体来看,09 年下半年尤其是第三季度的投资机会主要在于三重投资逻辑:1) 准资源、强周期电力股:文山电力、漳泽电力;2) 高回报、高成长、低估值电力蓝筹:宝新能源、申能股份、深圳能源、长江电力、国投电力等;3) 优质外延式扩张的资产注入潜力股:国电电力、内蒙华电。

投资评级: 推荐 (上调)

证券简称	EPS09E	EPS10E	PE09E	评级
长江电力	0.60	0.78	22.5	推荐
文山电力	0.40	0.54	18.48	推荐
申能股份	0.60	0.68	20.7	推荐
宝新能源	0.58	0.66	21	推荐
内蒙华电	0.72	1.18	26.04	推荐

行业表现



相关报告

1. 暂时回避火电,关注水电和新能源——电力行业动态点评 2008-1-30
2. 2008 年风电专题报告: 好风凭借力, 紧需奈我何 2008-4-15
3. 寻找成本相对独立的低 PB 电力蓝筹 2008-5-12
4. 能源链: 环环相扣, 气象万千——长城证券能源双周刊 2008-9-1
5. 涅槃重生, 且待春醉——2009 年度电力行业投资策略
6. 近水楼台先得月, 向阳花木易为春——电力行业 09 年中期策略

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



1. 从电力滞涨说起：重点蓝筹滞涨约 40 个点

在 08 年 11 月以来，沪深 300、全部 A 股自最低点涨幅分别达到 84%、92%，而火电行业落后大盘近 20 个点，重点蓝筹滞涨约 40 个点，尤其是华能国际、国电电力、国投电力等涨幅仅 50-70%。

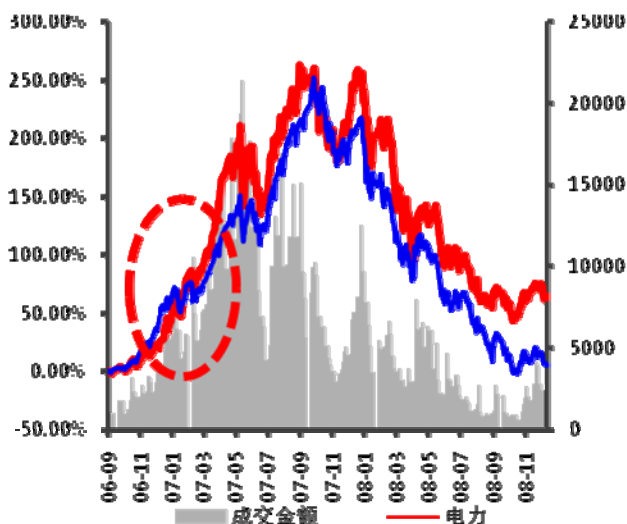
表 1 电力与大盘涨幅对比

板块名称	08 年 11 月以来涨幅%	毛利率 09 一季%	预测 09PE	市净率 (PB, 最新) 调整	ROE09 一季%
沪深 300	84.37	21.63	23.45	3.45	3.15
全部 A 股	92.1	20.41	24.58	3.6	2.81
CGWS 火电	75.34	14.83	29.98	2.88	1.03
CGWS 水电	16.18	34.12	22.39	3.59	1.53

数据来源：长城证券研究所

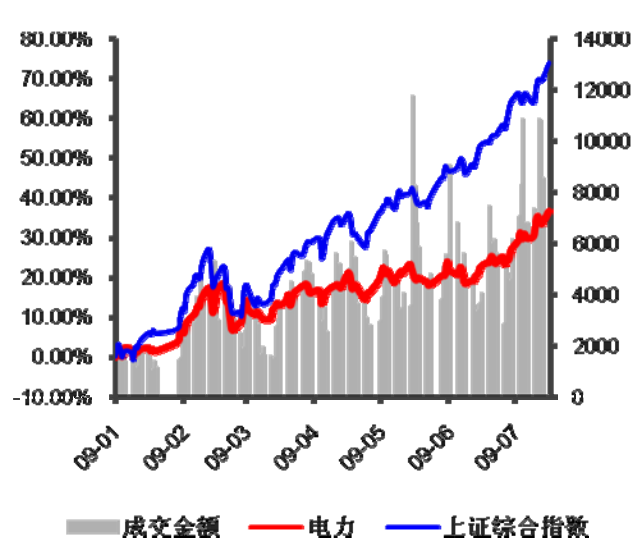
但是，从行业历史规律来看，06 年四季度牛市启动，当时大盘与电力的关系是：大盘先动、电力滞涨，持续五个月之后，自 07 年 1、2 月，电力奋起直追超越指数，表现抢眼。与眼下我们经济逐步复苏所即将迎来或者正在经历的牛市相比，电力依然在牛市前期扮演着步履稚嫩、阑珊的滞涨角色，但我们可以看到，电力行业的估值明显具有优势，目前 A 股 2009 年整体市盈率大约为 28 倍，而重点电力企业市盈率不到 25 倍；在 PB 估值来看，以 09 年 1 季度净资产计算，目前 A 股整体市净率为 3.7 倍，而我们重点跟踪的电力行业 38 家火电公司市净率为 2.8 倍，可以说是难得的估值洼地，按照历史规律，牛市中多数滞涨行业最终能获得与大盘同步，则电力平均存在 30% 左右的空间，具备较高的安全边际。我们有理由相信，随着电量的转暖、煤价的微幅下挫，电力行业将在下半年昂首阔步跑赢大盘。

图 1、07 年牛市电力相对大盘涨幅



数据来源：长城证券研究所

图 2、本轮牛市电力相对大盘涨幅



数据来源：长城证券研究所



表 2 重点电力公司涨幅及估值、盈利对比

证券代码	证券简称	08 年 11 月以来涨幅%	市净率 (PB, 最新)	预测 09PE	预测 2010PE	ROE09 一季%	毛利率 09 一季%
600674.SH	川投能源	114.0	6.8	19.2	16.6	3.7	43.1
600900.SH	长江电力	39.6	3.5	20.6	16.7	2.2	46.8
600642.SH	申能股份	118.7	2.4	19.8	17.5	4.1	20.8
600396.SH	金山股份	196.4	3.3	32.7	18.2	2.9	22.7
000690.SZ	宝新能源	111.3	4.0	19.2	18.4	4.9	31.3
600886.SH	国投电力	89.4	3.0	26.2	19.0	1.0	16.5
600027.SH	华电国际	74.4	2.9	22.1	19.0	1.7	16.7
000027.SZ	深圳能源	73.8	2.6	21.5	19.2	1.6	21.2
600995.SH	文山电力	81.1	4.9	25.1	20.6	3.9	30.6
600011.SH	华能国际	50.9	2.7	26.9	21.3	1.5	14.1
600795.SH	国电电力	52.0	2.9	30.2	24.4	1.8	16.8
600236.SH	桂冠电力	76.8	3.2	39.9	29.2	-0.1	35.1
601991.SH	大唐发电	54.0	4.0	44.6	33.7	0.1	15.2
600863.SH	内蒙华电	175.9	3.9	36.1	48.5	-2.8	12.3

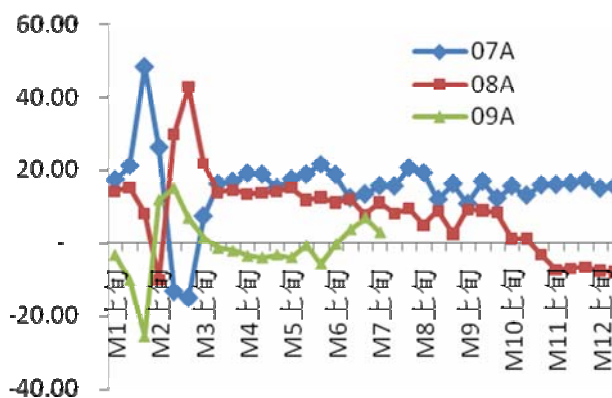
从二季度基金对电力股增减持情况来看，2009 年 2 季度，基金重仓持有的电力行业股票数量 6 家，总股数为 5.04 亿股，与 2009 年 1 季度相比，分别减少 8 家和 47.06%，而基金重仓持有电力股市值为 64.06 亿元，环比下降 27.20%。我们认为市场尚未充分认识到电力股超预期的潜力，在电量回暖、坑口煤价微降等核心要素向好趋势下，适当提前布局电力股，建议增持，至少标配。

2. 电量“转正”已经企稳整固，下半年有望结构性超预期

2.1 日均电量节节攀升，电量“转正”已企稳整固

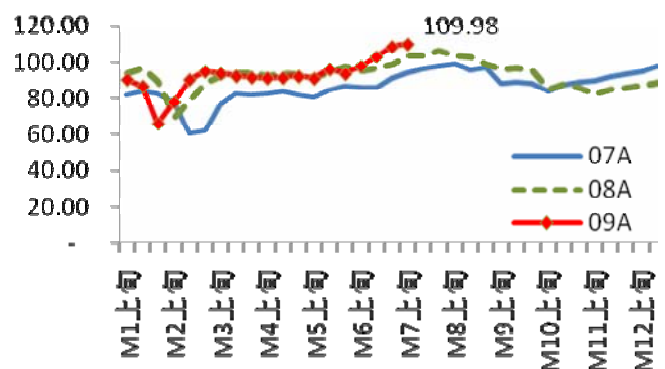
国家电网公司统调中心最新数据显示，7 月上旬全国日均发电量同比增长 3%，虽然增幅较 6 月末有所收窄（由于 2008 年端午假期在 6 月份，全国日均发电量增幅较 6 月下旬高达 7%），但远好于今年以来大部分旬度的增幅，说明电量转正已经企稳整固，主要是由于天气原因、以及经济的持续恢复推动发电量增长“实质性”由负转正！

图 3、近三年单月日均发电量同比降幅



数据来源：国家统计局，长城证券研究所

图 4、近三年单月日均发电量（亿 KWH）



数据来源：国家统计局，长城证券研究所



2.2 分地区看，电量回暖结构性超预期

6月以来，华东、华中、南方电量恢复较快。7月上旬，华北跃居全国首位。

表3 地区电量复苏表

地区	09M1 累积	09M1-2 累积	09M1-3 累积	09M1-4 累积	09M1-5 累积	M1-6 累积	M6 上旬日均	M6 中旬日均	M6 下旬日均	M7 上旬日均
华北	-13.5	-5.5	-5.4	-5.3	-4.6	-3.6	-2.2	-1.1	6.4	8.3
华东	-17.5	-5.5	-3.8	-2.1	-2.7	-1	1.6	7.6	11.9	-2.4
华中	-8.6	-2.1	-1.1	0.2	-0.2	0.9	-2.1	10	10.6	4.7
东北	-12.7	-9.4	-8.5	-7.6	-7.2	-6.6	-1.3	-6.2	-4.1	-1.3
西北	-14.7	-13	-11.1	-9	-8.9	-8.3	-9	-4.8	-2.3	-0.1
国网	-13.5	-5.6	-4.6	-3.5	-3.5	-2.3	-1.3	3.2	7.4	2.6
南方	-12.7	3.1	2.8	-1.4	-2.4	-0.9	4.8	6.7	4.6	4.8

数据来源：长城证券研究所

具体来看，7月上旬河北南部、河南发电量分别同比大幅增加22%和12%，山西、宁夏、云南等高耗能地区发电量持续好转，并于7月上旬分别实现正增长7.5%、7%、3.4%，我们认为，河北河南的增长受益于钢铁复苏，而云南省与高耗能企业的支持政策有关。值得关注的是，内蒙、甘肃、青海多数高耗能产业集中的地区，发电量仍同比下降，但降幅有所收窄。东南沿海地区，广东省用电量6月中旬以来持续走高，7月上旬同比达8.10%，高于全国平均水平，也反映外向型经济在逐步好转。

表4 分省电量恢复表

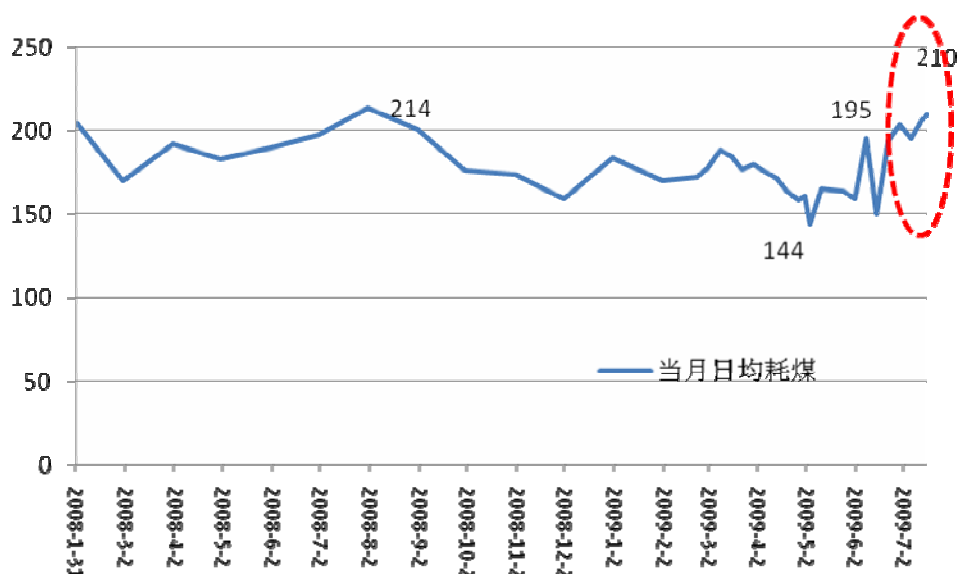
地区	特征	09M1-6 累积	09M6 上旬日均	09M6 中旬日均	09M6 下旬日均	09M7 上旬日均	旬增速环比	09M6 日均
冀南	高耗能	4.8	6.3	8.8	14.9	21.7	6.8	10.1
京津唐	其他	0	3.2	-0.1	12.2	15.4	3.2	5.1
海南	其他	7.9	18.2	10.4	8.5	14.4	6	12.1
河南	高耗能	-1.3	-2.1	3.7	12.2	11.8	-0.4	4.8
新疆	其他	13	8.8	10.3	10.4	11.7	1.3	9.9
陕西	其他	1.5	-5.9	0.4	6.7	9.6	2.9	1.4
广东	沿海	-2.4	9.9	6.6	7.6	8.1	0.6	8
山西	高耗能	-11.3	-14.6	-8	5.9	7.5	1.6	-5.9
宁夏	高耗能	-16.2	-8.6	0.8	-1.4	7	8.4	-5.3
安徽	其他	4.8	1.4	15.7	26.7	6.7	-19.9	14.6
广西	沿海	-6.2	7.6	20.1	15	6.5	-8.5	14.1
江西	其他	6.7	-2.1	33.4	22.8	5.7	-17.1	17.3
云南	高耗能	6.7	0.5	17.9	4.3	3.4	-0.9	7.3
全国合计		-2.1	-0.2	3.8	6.9	3	-3.9	3.5
福建	沿海	-2.2	2.3	5	1.4	2.7	1.4	2.9
山东	沿海	-2.2	-0.4	-0.7	4.1	2.4	-1.8	1.1
湖北	其他	-4.8	-10.3	7.3	6.3	1.8	-4.5	1.2

湖南	其他	2.1	-11.1	12.4	7.5	0.7	-6.8	2.9
四川	其他	8.3	16.3	18.8	12.7	0.5	-12.2	15.9
辽宁	高耗能	-10.2	-4.5	-5.6	-2.4	-0.7	1.8	-4.2
浙江	沿海	-1.5	0.8	11	12.8	-3.2	-16	8.3
吉林	其他	-5.5	3.3	-7.5	-6	-4	2	-3.6
黑龙江	其他	-2.2	-0.6	-7.8	-8.9	-4.2	4.7	-5.8
江苏	沿海	-0.9	2.3	5.7	12.2	-4.2	-16.4	6.8
重庆	其他	-1.3	-6.3	-0.5	2.2	-5.1	-7.2	-1.5
甘肃	高耗能	-11.9	-10.2	-2.7	-7.4	-5.2	2.2	-8.3
内蒙	高耗能	-14.6	-11.7	-7.6	-8.7	-6.1	2.6	-9.3
上海	沿海	-2.9	2.7	4.1	11.6	-7.1	-18.7	6.2
青海	高耗能	-8.9	-13.8	-38.3	-13.6	-10.2	3.4	-13.8
贵州	高耗能	1	-18.8	-11.6	-16.5	-13.9	2.5	-15.7

数据来源：长城证券研究所

行至7月中旬，电量更显乐观，虽然统计局尚未公布7月电量，但我们发现一个指标能较直观反映最新电量趋势：即，直供电厂日均耗煤量。截止7月15日，该指标由四月末的144万吨，上升为210万吨。接近08年峰值，预计用电量也将创今年新高。

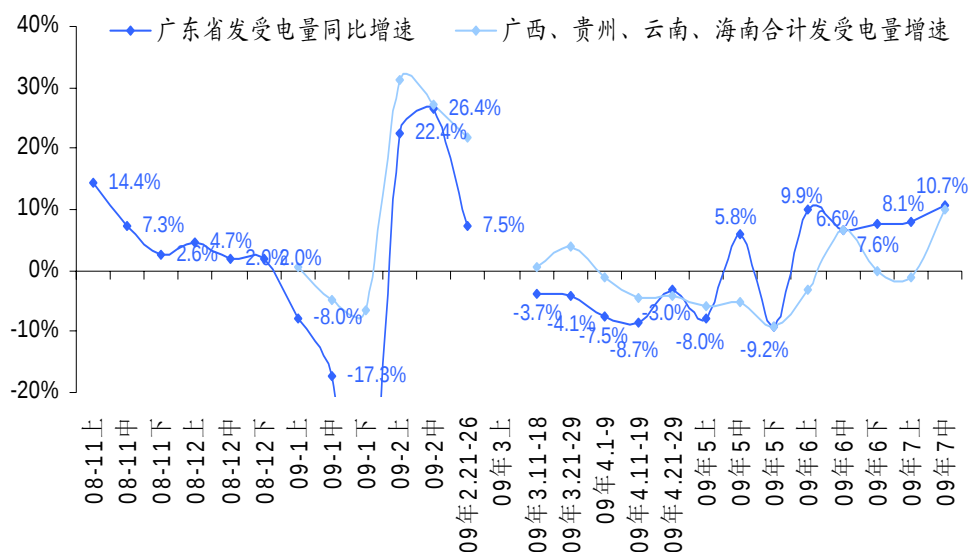
图 5、当月日均耗煤量（万吨）



数据来源：长城证券研究所

7月中旬，南方五省电力需求增速再次明显上升。其中，广东省电力需求增速较上旬微升2个百分点。而广西、云南、贵州、海南四省合计用电量增速由7月上旬的0左右骤升至10%左右。我们认为天气炎热不可能如此大幅促发用电增长10%，工业电力需求、外向型经济好转应是主要因素。

图 6、南网 7 月中旬电量增速超预期

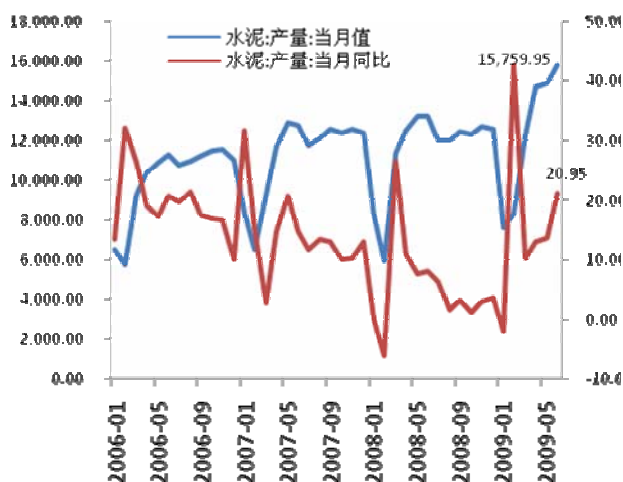


数据来源：长城证券研究所

2.3 下游高耗能行业步入复苏周期，电量转暖可持续

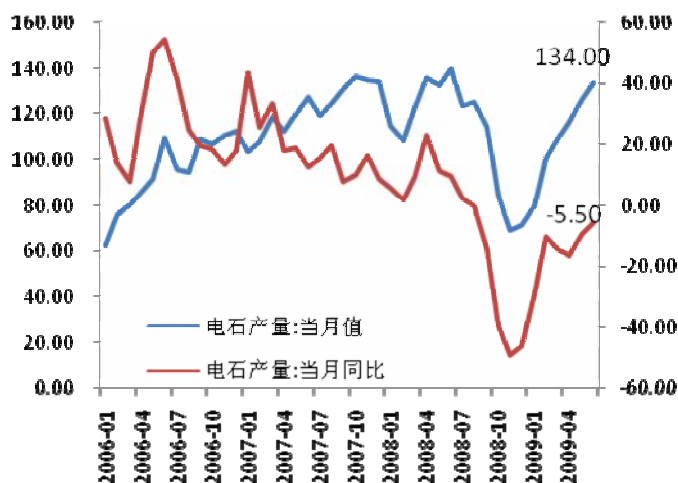
钢铁、水泥单月产量均创近三年新高。钢铁、有色、建材以及化工四大行业虽然在 GDP 贡献值占 11%，但占全国用电量的 42%。因此未来趋势将高度依赖于高能耗工业的恢复情况，从最新数据来看，6 月钢铁、水泥单月产量均创近三年新高，单月产量同比增幅也分别高达 6%、21%，而电石、有色也基本恢复至近三年高位运行，增速自 6 月以来显著回升（如图），后期来看，钢材价格回升迹象出现，有助于刺激钢材生产的积极性。有色金属方面：随着电解铝价格的上涨，预计将有 100 万吨的产能重启。LME 铜库存大幅下降将有效支撑铜价的高位运行，也将刺激铜生产企业的开工率。至于建材，更加看好：受益于 4 万亿投资计划，预计水泥行业始终维持双位数增长。

图 7、近三年水泥单月产量及同比增速对比（%）



数据来源：Wind、长城证券研究所

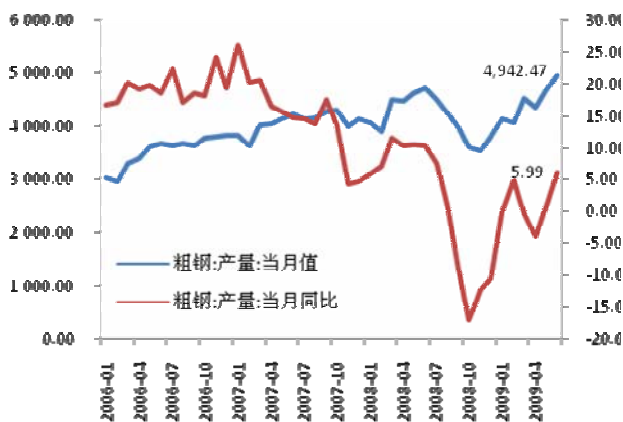
图 8、近三年电石单月产量及同比增速对比（%）



数据来源：Wind、长城证券研究所

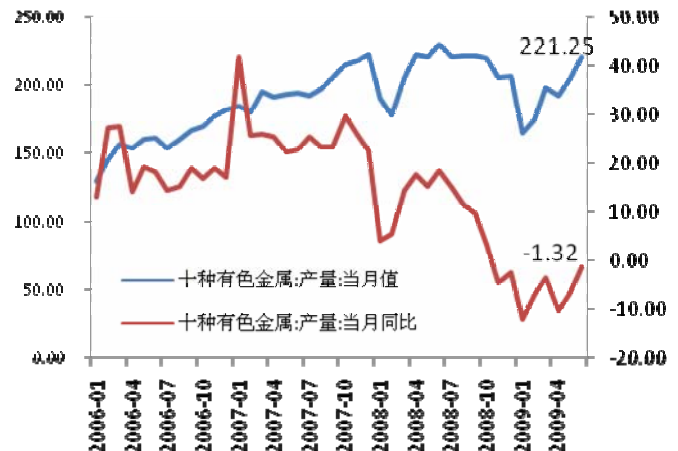


图 9、近三年粗钢单月产量及同比增速对比 (%)



数据来源: Wind、长城证券研究所

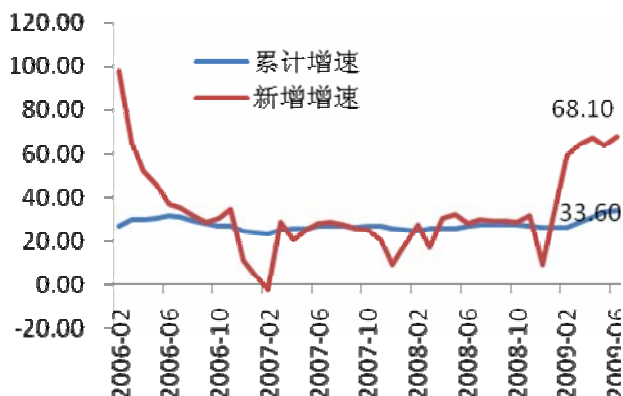
图 10、近三年十种有色单月产量及同比增速对比 (%)



数据来源: Wind、长城证券研究所

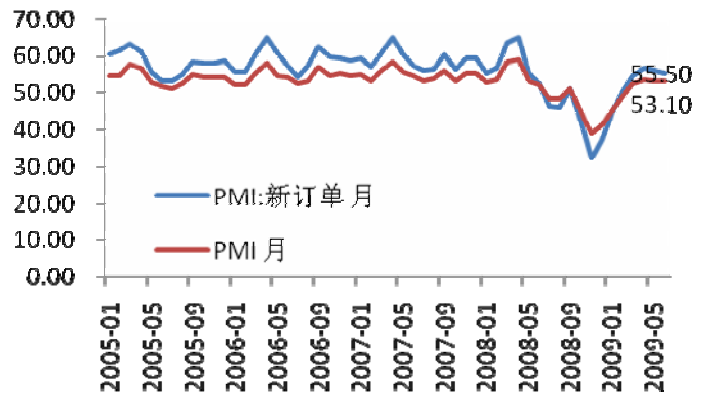
此外, 6 月新增固定资产投资同比增长 68.1%, 远高于 1-6 月的 33.6%, 我们认为这是由于汽车、地产等对钢铁、建材等高耗电行业需求增大, 并且项目审批、资金到位至真正开工等环节之间可能会有 3-4 个月的时滞。所以今年下半年开始, 钢铁、建材等耗电量较高的工业产品需求才真正开始反弹, 因此在固定资产投资未来高增速的情况下, 高耗电行业仍将有望较快增长。

图 11、累计、新增固定资产增速对比



数据来源: Wind、长城证券研究所

图 12、最新 PMI 增速态势良好%



数据来源: Wind、长城证券研究所

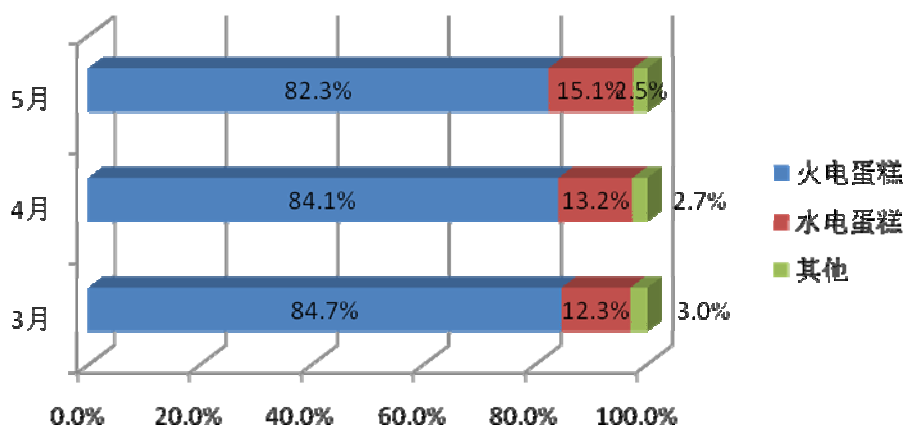
结论: 电力下游高耗能行业逐月复苏显现, 及固定资产投资增速、PMI 指标的良好态势。预计这一趋势仍将在下半年延续并有望超预期演绎, 因此, 我们维持全年 3-5% 的需求增长预测, 具体可参见我们策略报告中对增速的两种方法测算, 并且接近上限的概率不断加大。

3. 电量回暖的“增量蛋糕”, 水电优先分享, 火电后来居上

我们研究发现, 电量回暖的效应分为两个阶段: 回暖初期, 由于电力增量有限而水电等清洁能源优先上网且成本低廉, 因此增量蛋糕往往由水电优先分享, 下图可见,

自今年3月以来，3-5月新增电量蛋糕，水电“吃掉”的占比由12%逐月递增至15%。

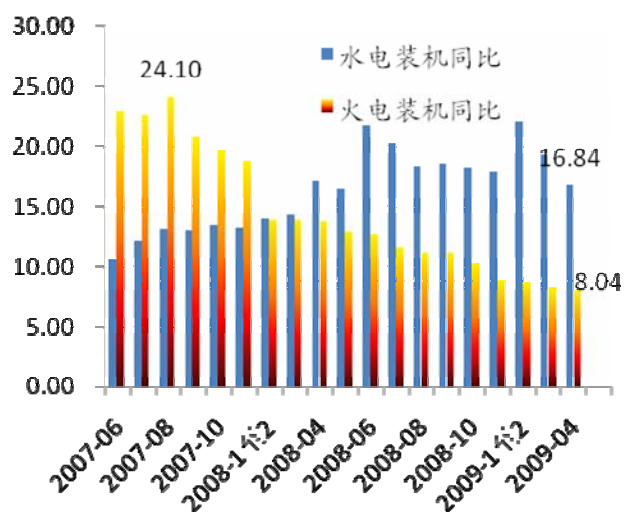
图 13、水火电分享电量增量蛋糕占比



数据来源: wind、长城证券研究所

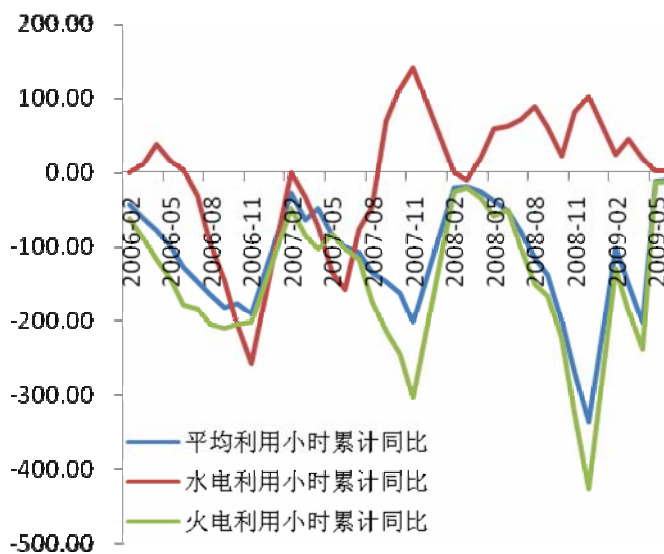
但是在电量回暖的第二阶段，由于水电靠天吃饭历年平均电量相对稳定，水电扩张能力有限，因此火电将尽享第二阶段的增量蛋糕。直接反应就是火电平均利用小时数的企稳回升（如图），目前火电行业利用小时已经大幅回升，接近去年同期水平。

图 14、近三年水泥单月产量及同比增速对比 (%)



数据来源: Wind、长城证券研究所

图 15、目前火电利用率已回升近去年同期水平



数据来源: Wind、长城证券研究所

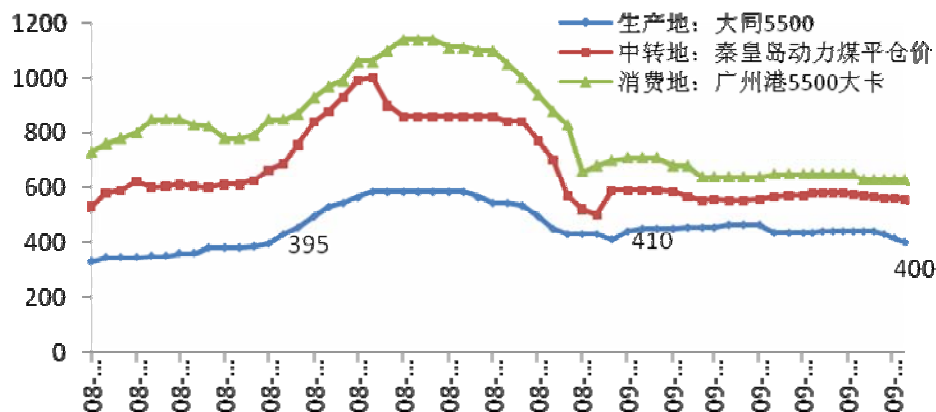
4.坑口超预期回落，电量影响不可小觑，提前布局沿海电厂

09年下半年煤价大幅上涨也面临压力。我们判断，鉴于煤炭产能释放、国际煤价压力等因素，小幅回落或持平的概率较大，7月20日，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价在560元/吨，与上半年中枢值570元/吨已经回落2.7%。而7月20日，坑口5500大卡动力煤平仓价已经跌至400元/吨，较上半年均值的445.7元每吨，跌幅深达10.2%，



尤其是近半月来，坑口煤从 430 元直降 30 元，有加速下跌趋势，我们预计这一回落将逐步传导至秦皇岛等中转地、进而东南沿海等消费地。

图 16 坑口超预期回落有望传导至东南沿海等消费地



数据来源：长城证券研究所

而且我们认为，市场忽视了电量对业绩的重要影响。取具有代表性的华电国际为例，以折旧+人工、燃料成本、毛利占总成本的比重分别为 18.40%、58.50%、23.10%，作为基准，分别假设两种情形：其他条件不发生变化的前提下，“电量增长 1%、煤价一定”；“煤价回落 1%、电量一定”，则对业绩的影响度分别为 1.80%、2.53%，即它的煤价、电量对业绩的影响度是 1.41: 1。这说明即使煤价无超预期回落，但当利用小时回升或企稳在一定高位时，对于煤价微涨的承受力也是较强的，虽然个体公司对电量敏感度有差异，但电量复苏的影响不可小觑。

表 5、电量复苏的影响不可小觑

占比	基准假设	电量增长 1%，煤价一定	煤价回落 1%，电量一定
	100.00%	101.00%	100.00%
折旧	18.40%	18.40%	18.40%
燃料	58.50%	59.09%	57.92%
毛利	23.10%	23.52%	23.69%
业绩影响度		1.80%	2.53%
简化		1	1.4096

数据来源：长城证券研究所

5. 投资策略及重点公司推荐

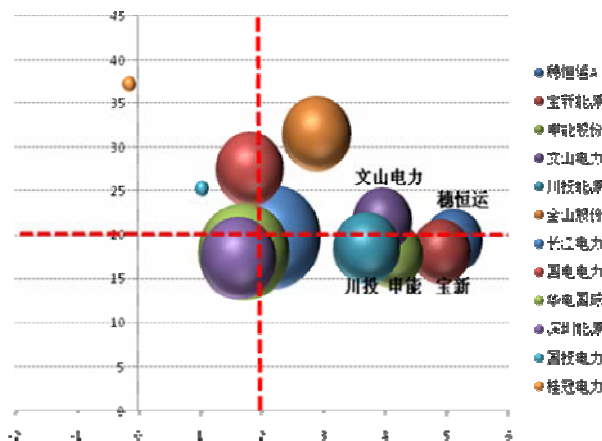
鉴于 09 年需求回暖有望超预期，坑口煤价也出现松动迹象，我们提升电力行业评级至“推荐”，沿海地区电力需求量可能会陆续出现正增长，并逐步带动或影响中部、西部地区电企，目前，毛利回升最显著的前两位依次是宝新能源、深圳能源，主要由于两公司均处于沿海电厂煤价在 08 年涨幅最为剧烈，目前较 08 年回落也最为显著，在煤价稳定、电量回暖的大趋势下，建议价值投资者可以适当提前布局。

总体来看，09 年下半年尤其是第三季度的投资机会主要在于如我们前期报告推荐的



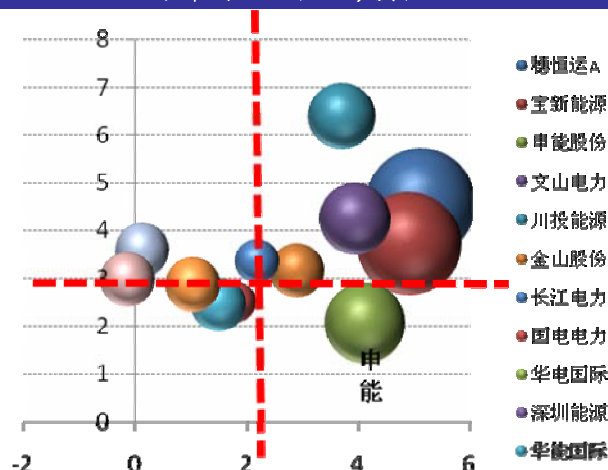
三重投资逻辑：1）准资源、强周期电力股，文山电力、漳泽电力；2）高回报、高成长、低估值电力蓝筹：宝新能源、申能股份、深圳能源、长江电力、国投电力等；3）优质外延式扩张的资产注入潜力股：国电电力、内蒙华电。

图 17、ROE-PE 分布图（纵轴 PE，横轴 ROE%）



数据来源：Wind、长城证券研究所

图 16、PB-PE 分布图（纵轴 PB，横轴 ROE%）



数据来源：Wind、长城证券研究所

表 6、业绩预测表

股票代码	股票名称	2009EPS（元）	2010EPS（元）	2009PE	2010PE	本期评级
600900	长江电力	0.60	0.78	22.50	17.24	推荐
600995	文山电力	0.40	0.54	18.48	13.75	推荐
600642	申能股份	0.60	0.68	20.70	17.10	推荐
000690	宝新能源	0.52	0.56	21.07	16.96	推荐
600674	川投能源	0.72	1.18	26.04	15.84	谨慎推荐
600886	国投电力	0.32	0.57	32.53	18.22	谨慎推荐
600011	华能国际	0.27	0.32	27.78	23.44	谨慎推荐
000862	银星能源	0.17	0.20	74.97	63.35	谨慎推荐
600795	国电电力	0.20	0.33	32.48	20.10	谨慎推荐
600396	金山股份	0.32	0.54	28.63	17.04	谨慎推荐
600236	桂冠电力	0.20	0.29	39.65	27.49	谨慎推荐
600027	华电国际	0.29	0.35	17.74	13.69	谨慎推荐

资料来源：长城证券研究所

研究员介绍及承诺:

张霖: 金融学硕士,任电力及新能源行业研究员。四年金融及资本市场工作经验;国家一级核心期刊发表专业论文13篇,参与省、国家课题三项、曾任多家电力公司融资、并购项目财务顾问成员。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人研究观点,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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
行业评级	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
行业评级	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有,未经授权不得进行任何形式的发布、复制、如引用、刊发,须注明出处为“长城证券金融研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息,虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。