

煤炭行业 2010 年 2 季度报告

评级：增持 维持评级

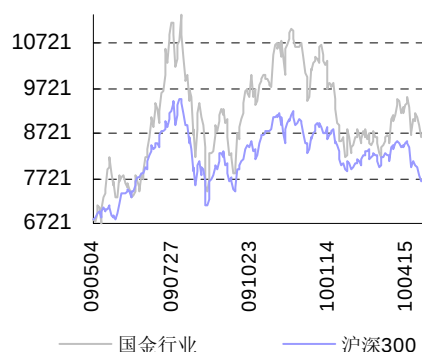
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

2010 年一季度煤炭行业业绩回顾

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	43.12
市场优化平均市盈率	29.70
国金煤炭指数	8738.79
沪深 300 指数	3067.37
上证指数	2870.61
深证成指	11162.54
中小板指数	5939.44



相关报告

1. 《以积极的心态面对旺季炼焦煤价格继续上涨》，2010.4.29
2. 《一季报预览及投资建议》，2010.4.5
3. 《风险收益不匹配下重波段操作》，2010.3.30

郝征 联系人
(8621)61038274
haoz@gjzq.com.cn

李莉芳 分析师 SAC 执业编号：S1130206080206

事件

截止 4 月 30 日，煤炭上市公司一季报披露完毕。本篇报告中我们选取煤炭开采行业内重点 24 家上市公司，进行一季度业绩及经营状况梳理与回顾，并对未来行业趋势进行总结分析。

一季度经营绩效评价

盈利能力同比、环比指标依旧向好：全板块归属母公司股东净利润平均增长 95.59%、环比增长 34.2%。（数据可见正文后附表格）1）**每股收益：静态分析下 24 家煤炭上市公司平均增长 17.84%、环比增长 6.28%。**其中八家公司每股收益出现同比下降，平均降幅 23.1%。2）**净资产收益率（ROE）：全部上市公司平均增长 12%、环比下滑 14%。**3）ROE 环比下滑分析：ROA 指标同比增长 5%、环比增长 0.49%。**ROE 环比下降的主要原因在于权益乘数环比下降，即行业内煤炭企业负债率上升。**我们认为，权益乘数的变动主要由于贷款结算周期的会计处理方式与习惯。一般工业企业年末结息、年初确认负债的方式影响到一季度的环比权益乘数变化，但是这并不影响企业的实际偿债能力。4）**板块内公司销售净利率指标环比上涨 22.26%，表明实体经营绩效环比趋势不断向好。**这也使得我们并不担心 ROE 环比下滑 14%成为全年常态。会计处理的方式以及资产负债率的平稳上升并不影响煤炭企业销售净利率提升与偿债能力良好的实质。

收入同比大增与控制力增强共同作用季度费用降幅明显：一季度行业内营业收入同比增幅达 52.23%、环比小幅下降 2.93%。我们认为同比下降的主要原因在于收入的增加，而环比指标下降则归因于费用控制力的增强。具体分项上看一季度费用下降大的是管理费用和营业费用，尤其是管理费用降幅明显，主要得益于对吨煤安全费用调节的控制力。作为占比 60%以上的费用科目，2010 年单季度管理费用占收入比例同比下降 8%、环比大幅下降 21.5%。其次是营业费用同比下降 16%、环比下降 10.9%。而受制于资产负债率的小幅提高，财务费用收入占比同比上涨 2%、环比下降 9.15%。

重点监测的山西省五大集团产销数据：一季度山西省煤炭平均售价 543.08 元/吨，同比增加 8.1%。销售收入累计实现 687.63 亿元，同比增加 145.91%。原煤制造成本累计 263.99 元/吨，同比增加 7.66%。实现利润 42.61 亿元，同比增加 280.24%。职工收入同比增加 11.96%。

因素分析与业绩综述：一季度企业实体经营运行平稳，收入虽然环比小幅下降 2.4%，但由于成本控制得当行业净利润依然保持较好的环比增速。净利润同比增长的公司有 20 家、下降的 4 家。净利润环比增长的有 15 家、下降的有 9 家。从因素驱动的角度可分成几类：1）多业务弹性类型：如煤+铝，代表为上海能源、神火股份，享受双景气周期上升。2）煤炭主业量价驱动型：如传统的煤炭企业西山煤电、潞安环能等。3）事件刺激型：主要为刚完成资产注入或受到此类事件刺激而造成业绩波动的公司。如恒源煤电、冀中能源、国阳新能以及大同煤业。

行业基本面向好趋势确定，关注海外煤价大幅上涨的拉动作用：我们在后文中指出国际亚太地区煤炭价格的大幅上涨对国内煤炭价格拉动作用，其中的逻辑以及市场认识的误区我们已经在之前的月报《建议以积极的心态面对煤炭股》以及系列报告中阐述。行业观点上我们依然延续月报的观点，以积极的心态对待煤炭股，尤其是冶金煤类公司。

投资建议

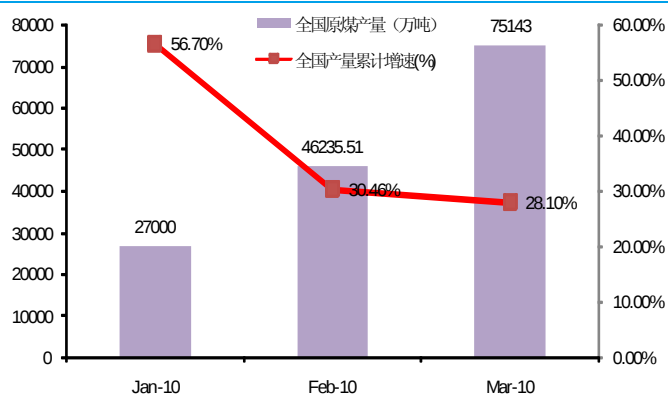
我们维持行业“增持”评级，投资组合为两条主线：冶金煤类的西山煤电、国阳新能、山煤国际、潞安环能、兖州煤业、上海能源。资产重组类的恒源煤电、大同煤业、金马集团。- 1 -

一季度行业回顾与展望

一季度供给增速放缓、重组煤矿进度慢于预期

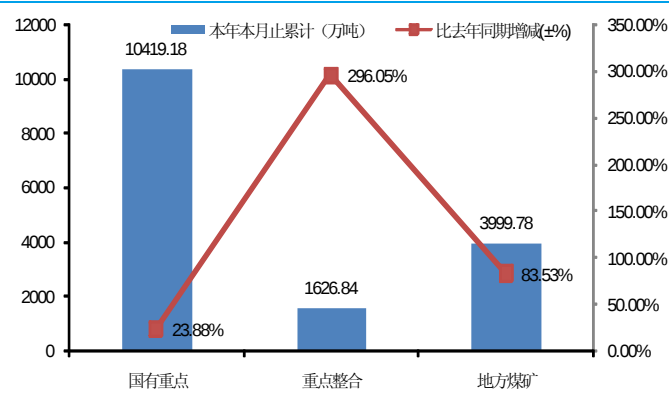
- 2010 年一季度全国煤炭累计实现产量 7.51 亿吨，同比增速 28.1%。产量增速放缓——前三个月增速依次从一月份的 56.7%、二月份的 30.46% 下滑至三月份 28.1%。一季度同期累计实现全国煤炭销量 7.29 亿吨，同比增长 34%。
- 一季度山西煤炭产量累计完成 1.6 亿吨，同比增长 45.86%。增速由一月份的 82.7%，逐月下滑至 2 月份的 47.07%、一月份的 45.86%。由于去年同期低基数的原因，重点整合矿产量同比增加 296.05%，累计实现 1626.84 万吨，其次为地方煤矿增速实现 3999.78 万吨，累计增速 83.53%。
- 地方煤矿与重组矿复产是一季度产量加速释放的主要因素。根据我们近期调研了解到的信息，进入 3 月份，由于安全整改条件以及产权过渡方式仍存争议，造成部分重组矿井产能释放进度严重低于预期。尤其 3 月 28 日发生的王家岭矿重大事故直接进一步影响了原本可以安排过渡期生产矿井的建设进度，使得产量增速较为缓慢。而下图的产量趋势也佐证了我们的这一判断。

图表1：全国煤炭产量累计7.5 亿吨，增速逐月下滑



来源：国金证券研究所

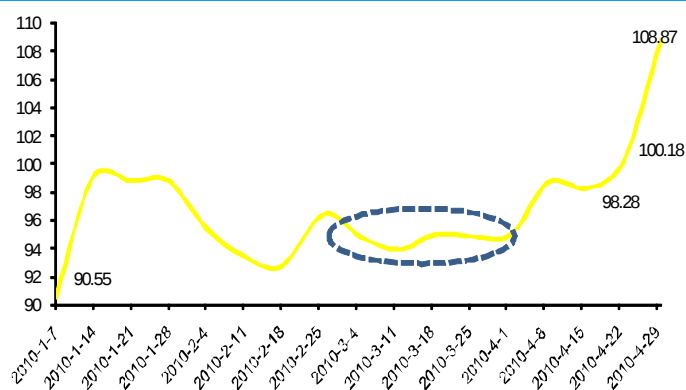
图表2：山西煤炭产量1.6 亿吨，整合矿地方矿增速最快



一季度国际煤价维稳筑底，为四月初的火爆上涨蓄势

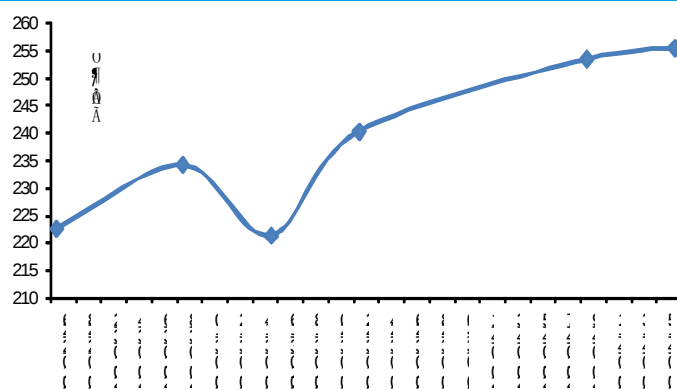
- 一季度国际煤价基本以筑底维稳为主：一季度澳洲纽卡斯尔港动力煤价格维持在 90-95 美元/吨区间内震荡，澳洲昆士兰优质硬焦煤 FOB 价格维持在 221-234 美元/吨附近，在夯实需求基础的同时为四月份波澜壮阔的上涨行情蓄势。

图表3：一季度国际煤价以筑底维稳为主



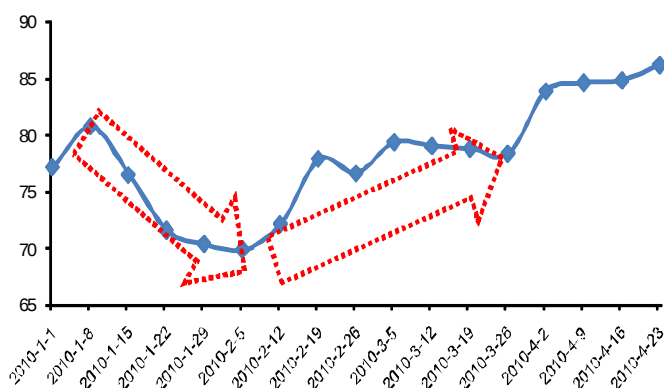
来源：国金证券研究所

图表4：澳大利亚昆士兰优质硬炼焦煤一季度缓慢上行



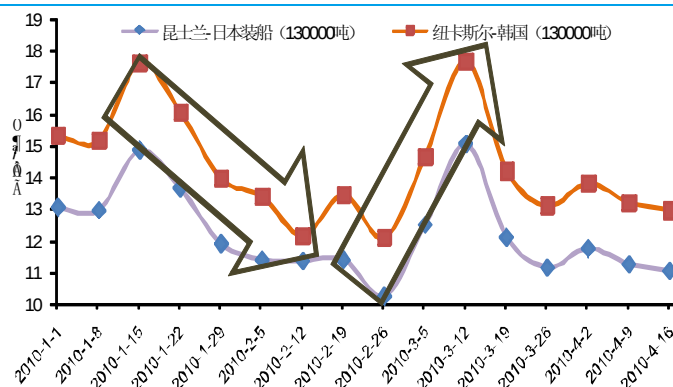
- 国际 BRENT 原油价格在 2 月初形成阶段性低点 69 美元/吨后反弹。一季度原油价格维持在 69-78 美元/吨区间震荡。在国际煤价的维稳和国际油价趋势的双重带动下，国际海运费价格在 2 月中旬达到最低点，澳洲到日韩航线运费跌至 10 美元/吨附近。之后伴随国际油价持续反弹和澳洲煤价的止跌回升，海运费回升至 3 月底的 11-13 美元/吨水平，整个一季度日澳、日韩航线运费维持在 10-15 美元/吨范围波动。

图表5：国际油价触底反弹，升幅明显



来源：国金证券研究所

图表6：国际海运费随原油价格波动



二季度国内煤价上涨趋势确立；国际煤价或不断有惊喜

- 展望二季度，国内煤价上涨趋势确立，主要原因与逻辑我们已经在之前的一系列报告中有过详细阐述。具体请见最新的5月份行业月报《以积极的心态面对旺季炼焦煤价格上涨》。
- 同时，国际煤价的上涨趋势已经确立。进入4月份，受到石油价格飙升与印度为代表的新兴经济体复苏双重刺激，以澳大利亚炼焦煤 FOB 价格和纽卡斯尔港动力煤价格为代表的亚太煤价一路上涨，已经确立未来2-3个月的大幅上涨之势。我们认为，国际煤价可以有效拉高沿海地区现货贸易煤价格，一方面刺激内陆企业出口，一方面将有效打开国内煤炭涨价空间。而3月份国家海关总署最新公布的进出口价格数据已经呈现进口增速进一步回落（3月份累计进口增幅233.49%，环比下降40%），出口降幅企稳的态势。（3月份累计出口下降22.72%，降幅环比收窄10%）。

行业内重点公司一季度业绩简析

山煤国际

- 2010年一季度业绩实现基本每股收益0.15元，同比增长23.48%，低于我们之前预期的0.2元。
- 公司业绩低于预期的主要原因在于自产煤销售实现收入较少，产量低于预期：尽管营业收入同比增加337.94%，但净利润同比仅增23.48%。根据我们的日常跟踪，一季度公司综合售价524元/吨，同比微增5.86%，导致业绩低于预期的主要原因在于自产煤产量低于我们之前172.5万吨，同比增长51.98%的预测，而主要由净利率较低的煤炭贸易业务贡献收入，导致整体利润增幅有限。
- 凌志达煤矿和在建矿产量未达标是产量低于预期的主要原因：根据了解，一季度实现原煤自产量120万吨，低于预期的主要原因在于凌志达、大平和铺龙湾在产矿井产出进度慢于预期。一季度由于凌志达煤矿停产搬迁导致产量仅为10万吨左右，低于计划排产量7万吨；大平煤业由于安全检查产煤30万吨，低于计划7万吨；由于春节一个月停产以及安全检查，在建矿铺龙湾依然处于工程煤进度，一季度出煤量不足10万吨，全部冲减成本，远低于之前30万吨计划。这些是一季度产量低于预期的主要原因，进入二季度随着搬迁工作的结束和在建矿井的加速投产，产量将会逐步释放和达产，公司业绩有望好转。
- 我们仍然维持公司2010-2012年盈利预测1.268元/股、1.663元/股、1.713元/股。

国阳新能

- 2010年一季度实现每股收益0.53元，同比增长168.33%，符合我们预期。
- 2010年一季报量价同比增长明显：一季度煤炭销售收入实现66.55亿元，同比增长48.5%；成本实现55.02亿元，同比增长39.41%。主要原因在于煤炭售价同比实现显著增长。一季度综合煤价540.66元/吨，同比增长22.22%。
- 合并新景矿解决关联交易，实质利润贡献看2010年：关联交易一直是困扰公司经营的主要问题。2009年四季度现金收购集团新景矿，有效解决650万吨产能的关联交易。报告期内合并计入209.07万吨，实现收入88953

万元，净利润 11055 万元，折合吨煤净利润仅 53 元/吨，EPS0.11 元。预计 2010 年全年可贡献净利润 3.18 亿元，折合 EPS0.33 元/股。

- 我们维持公司 2010-2012 年 EPS2.201 元、2.469 元、2.94 元的盈利预测。

潞安环能

- 2010 年一季度实现每股收益 0.6 元，同比增速持平。符合我们预期。其中商品煤综合售价 611.68 元/吨，同比增加 12.98%。销量略有下滑，累计完成 645.75 万吨，同比下降 3.25%。
- 我们依旧维持对公司 2010-2012 年 EPS 2.364 元、2.675 元、3.099 元的预测。

西山煤电

- 2010 年一季度实现每股收益 0.36 元，同比小幅下降 5.26%，略低于我们预期。实现商品煤综合售价 620.32 元/吨，较 2009 年增长 1.88%。
- 低于预期的主要原因在于兴县项目达产进度低于预期。一季度兴县矿区的实验生产面由于支架等材料问题造成出煤进度受阻，总产量约 180 万吨，折合 6 万吨/月水平。根据上市公司全年排产计划，兴县 2010 年达产 1500 万吨，同时由两个工作面提供支持。目前由于试验生产面进度低于计划，所以未来将加大另一个生产面的产量释放速度，全年将能完成产量计划。
- 我们维持公司 2010-2012 年 EPS 1.804 元、2.269 元、2.346 元的预测。

上海能源

- 上海能源公布一季报，每股收益 0.4 元，同比增加 48.15%，高于我们预期。
- 一季度业绩高于预期的主要原因在于电解铝业务和煤炭业务双双好转带来的业绩弹性。煤炭业务一季度实现均价 742.02 元/吨，同比增加 29.05%。原煤产量 247.5 万吨，同比增加 23.75%。
- 我们小幅上调上海能源 2010-2012 年 EPS 为 1.578 元、1.655 元、1.718 元。

中国神华

- 中国神华一季度实现每股收益 0.44 元，同比增加 10.3%。基本符合我们预期。
- 报告期内实现商品煤产量 5610 万吨，同比增加 8.3%。实现商品煤销量 6510 万吨，同比增加 14.2%。报告期内实现商品煤平均售价 412.1 元/吨，同比增加 3.9%。自有铁路煤炭运输周转量完成 378 亿吨公里，同比增加 12.8%。港口下水煤量完成 3780 万吨，同比增加 3%。
- 我们维持对公司 2010-2012 年 EPS 1.709 元、1.998 元、2.321 元的预测。

图7：煤炭行业基础数据表（附表）

股票名称	大同煤业	平煤天安	国投新集	兖州煤业	中煤能源	恒源煤电	中国神华	上海能源	神火股份	露天煤业	潞安环能	兰花科创	盘江股份	国阳新能	西山煤电	冀中能源	开滦股份
20100502	37.490	25.420	14.010	23.730	10.970	32.480	26.520	23.320	31.420	26.110	39.600	35.090	24.740	45.250	33.490	34.130	20.990
07年总产量(万吨)	1747.09	2673.70	1010.04	3564.00	8327.00	340.00	15800.00	780.00	422.59	2717.00	2041.00	518.77	768.32	2848.00	1612.00	1135.00	750.91
08年产量(万吨)	1069.45	1402.50	569.97	1807.00	4998.00	183.25	9000.00	421.44	260.81	1661.00	1239.60	285.92	250.92	1436.00	797.65	612.56	386.18
08年产量(万吨)	2026.05	2835.21	1180.96	3608	9149	416.11	18570	780	480.67	3485.09	2577	546.55	820.39	3299	1619	1166.87	750.02
2009年产量(万吨)	1279.01	1517.95	713.75	1727.6	4906	306.62	10580	440.18	286.06		1476.24	309.74	324.47	1957	867.88	683.1	387.38
2009年产量(万吨)	2578.63	3740.47	1096.25	3630	10080	1100	21030	860.9	572.04	4234	2997	559.21	931.2	2096	1855.6	2589.54	771.22
2007年实现煤炭均价	333.15	370.42	358.72	434.39	363.00	400.36	321.90	427.38	442.89	93.53	381.38	412.34	525.95	321.68	404.89	454.14	1359.87
2008年煤炭均价	481.59	562.84	458.37	663.91	447.00	500.60	329.10	635.87	774.08	103.44	567.50	614.17	836.83	439.24	740.00	780.95	1868.07
2009年煤炭均价	432.50	422.01	426.16	529.16	522.39	517.63	387.90	569.36	561.91	110.70	541.48	644.58	630.93	439.60	608.85	645.20	1128.45
2007年吨煤净利润(元)	28.58	41.25	40.64	75.57	62.10	59.17	125.10	65.70	197.66	17.72	48.05	111.17	12.57	17.40	65.23	50.31	82.37
2008年吨煤净利润(元)	99.20	93.85	91.89	179.70	74.45	73.55	143.18	142.59	239.15	20.66	110.60	256.38	77.90	44.09	182.79	168.32	110.40
2009Q1吨煤净利润(元)	92.79	59.75	91.72	94.88	76.30	28.62	160.83	98.83	21.05	33.23	97.89	212.12	67.91	37.86	205.35	119.64	122.20
2009年吨煤净利润(元)	56.81	51.70	68.01	110.21	71.98	43.31	151.00	97.11	75.42	#DIV/0!	79.51	219.16	123.78	44.74	150.01	85.37	104.33
2009年吨煤净利润(元)	57.81	37.68	76.00	106.90	65.70	47.30	143.97	110.32	104.79	23.09	70.37	227.20	106.04	88.57	120.16	62.04	106.72

来源：国金证券研究所

图8：煤炭行业一季度运行业绩一览

	EPS 2010Q1			净资产收益率 2010Q1			总资产净利率 2010Q1			销售净利率 2010Q1			销售毛利率 2010Q1			营业费用/收入 2010Q1		管理费用/收入 2010Q1		财务费用/收入 2010Q1		归属母公净利润
证券简称	EPS 元	同比增 速	环比增 速	ROE	同比增 速	环比增 速	ROA	同比增 速	环比增 速	销售净 利率	同比增 速	环比增 速	销售毛 利率	同比增 速	环比增 速	同比增 速	环比增 速	同比增 速	环比增 速	同比增 速	环比增 速	同比增长
国际实业	4%	-41%	-83%	1%	-49%	-83%	0%	-53%	-84%	7%	-66%	-79%	28%	-30%	-40%	82%	-25%	-10%	338%	61%	-3%	-41%
靖远煤电	10%	70%	45%	4%	64%	50%	3%	49%	45%	10%	-7%	33%	22%	-20%	37%	-57%	-15%	-29%	-17%	-115%	-34%	70%
平庄能源	17%	3%	68%	6%	-16%	60%	4%	-13%	56%	21%	-10%	45%	34%	-16%	3%	52%	-73%	19%	-74%	-294%	67%	21%
神火股份	55%	810%	106%	11%	973%	87%	2%	-2219%	75%	11%	-1303%	69%	22%	96%	25%	30%	16%	-28%	-16%	-38%	50%	1264%
冀中能源	55%	20%	-26%	6%	1%	-41%	3%	-11%	-41%	9%	-49%	30%	23%	-42%	-7%	-43%	-46%	-44%	-32%	42%	-54%	34%
煤气化	17%	-6%	-43%	3%	-16%	-45%	2%	-8%	-42%	13%	2%	-29%	30%	-13%	-12%	-14%	-35%	-55%	-30%	-11%	-30%	14%
西山煤电	36%	-7%	182%	8%	-17%	168%	4%	-34%	135%	26%	-20%	165%	47%	-10%	13%	-15%	-58%	16%	-59%	80%	3%	17%
露天煤业	47%	19%	48%	15%	12%	28%	12%	34%	45%	38%	3%	58%	55%	-3%	84%	17%	36%	-18%	46%	-110%	-78%	76%
郑煤集团	6%	-4%	-2%	2%	-4%	-5%	1%	-21%	76%	2%	-51%	119%	11%	-38%	17%	-11%	45%	-43%	22%	-12%	-1454%	-4%
兰花科创	49%	-1%	-9%	5%	-18%	-15%	2%	-21%	-18%	21%	9%	4%	41%	9%	6%	6%	-28%	-19%	23%	10%	14%	14%
兖州煤业	43%	153%	147%	7%	129%	134%	3%	31%	90%	30%	59%	117%	49%	5%	24%	57%	50%	-38%	-25%	490%	-563%	191%
国阳新能	53%	49%	5%	8%	12%	-5%	3%	-16%	-8%	8%	-4%	-5%	17%	3%	-23%	-32%	-41%	31%	-50%	228%	-39%	168%
盘江股份	28%	73%	1%	6%	24%	-4%	4%	21%	-2%	27%	63%	1%	43%	71%	-14%	-73%	-77%	322%	-33%	-670%	-33%	73%
上海能源	40%	51%	-9%	6%	30%	-14%	4%	49%	-10%	13%	11%	-8%	33%	21%	-8%	-11%	-8%	55%	-5%	-53%	23%	87%
山煤国际	15%	1549%	-81%	4%	898%	-89%	1%	735%	-88%	3%	283%	-41%	8%	2%	-26%	#DIV/0!	-21%	-59%	-16%	-98%	-99%	23%
恒源煤电	47%	22%	-18%	6%	33%	-48%	2%	17%	217%	11%	-6%	232%	27%	-7%	169%	0%	-30%	-2%	380%	-102%	-94%	88%
开滦股份	17%	-54%	3%	4%	-21%	-1%	1%	-29%	-12%	6%	-49%	9%	17%	-39%	13%	-30%	4%	-18%	3%	-17%	41%	-8%
大同煤业	38%	-42%	-27%	4%	-55%	-31%	3%	-37%	-20%	20%	-39%	-11%	49%	-23%	-13%	-31%	3%	73%	-39%	-10%	1521%	-18%
中国神华	44%	10%	57%	5%	-3%	51%	3%	0%	45%	31%	-8%	51%	50%	-7%	17%	-23%	-37%	-15%	-21%	416%	5%	17%
昊华能源	38%	-	148%	5%	-	62%	3%	#DIV/0!	109%	20%	#DIV/0!	152%	49%	#DIV/0!	49%	#DIV/0!	-16%	#DIV/0!	-9%	#DIV/0!	10%	7%
平煤股份	38%	0%	100%	7%	52%	90%	3%	36%	90%	10%	-31%	83%	20%	-24%	13%	-30%	-39%	-1%	-51%	-19%	-651%	99%
潞安环能	60%	0%	96%	7%	-15%	83%	3%	-23%	100%	19%	3%	192%	42%	11%	25%	-29%	7421%	23%	-60%	460%	468%	47%
中煤能源	15%	7%	18%	3%	-1%	15%	2%	-4%	12%	14%	-29%	20%	40%	-6%	27%	-7%	20%	4%	1%	-96%	-74%	43%
国投新集	16%	-12%	15%	5%	-20%	9%	2%	-24%	10%	17%	-33%	-20%	34%	-25%	-9%	-20%	-28%	-1%	68%	-23%	-26%	12%
平均值	33%	18%	6%	6%	12%	-14%	3%	5%	0%	16%	-7%	22%	33%	-6%	9%	-16%	-11%	-8%	-22%	2%	-9%	96%

来源：国金证券研究所

图表9：行业内重点公司涨跌幅

证券代码	证券简称	20100430 收 盘价	20100430 涨跌幅 %	当周涨跌幅 %	4月份涨跌幅 %	年初至今涨跌幅 %
000159.SZ	国际实业	22.02	-8.86	-17.84	-4.39	17.31
000552.SZ	靖远煤电	15.30	-1.48	-5.90	-6.54	-13.71
000780.SZ	平庄能源	11.51	-1.54	-7.03	-10.64	-24.38
000933.SZ	神火股份	31.42	2.08	-8.32	0.87	-14.80
000937.SZ	冀中能源	34.13	1.73	-3.51	-8.47	-17.96
000968.SZ	煤气化	18.19	0.44	-7.24	-9.77	-14.80
000983.SZ	西山煤电	33.49	1.00	-5.05	-5.13	-16.04
002128.SZ	露天煤业	26.11	1.20	0.35	2.07	-5.57
600121.SH	郑州煤电	10.92	-1.36	-5.70	-10.71	-14.29
600123.SH	兰花科创	35.09	0.57	-11.03	-12.62	-19.78
600188.SH	兖州煤业	23.73	6.70	11.41	14.09	2.99
600348.SH	国阳新能	45.25	2.65	-2.86	12.42	-6.45
600395.SH	盘江股份	24.74	-2.87	-4.88	-5.36	-15.96
600508.SH	上海能源	23.32	0.56	1.66	8.87	-7.28
600546.SH	山煤国际	24.61	2.33	-8.24	-14.34	-28.44
600971.SH	恒源煤电	32.48	4.94	10.51	11.04	-4.02
600997.SH	开滦股份	20.99	1.99	-4.85	-9.33	-16.74
601001.SH	大同煤业	37.49	1.08	-8.58	1.76	-16.67
601088.SH	中国神华	26.52	1.22	-3.63	-8.24	-23.84
601101.SH	昊华能源	38.86	-1.37	-3.95	-0.26	-0.26
601666.SH	平煤股份	25.42	1.36	-6.34	-3.57	-20.56
601699.SH	潞安环能	39.60	-0.95	-6.36	-5.38	-23.52
601898.SH	中煤能源	10.97	2.43	-3.35	-6.00	-19.22
601918.SH	国投新集	14.01	0.00	-3.71	-6.54	-21.95

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室