

# 能源格局变迁下煤炭行业投资机会

## ——煤炭行业2022年春季投资策略

银河证券煤炭行业分析师 潘玮

2022.3

中国银河证券股份有限公司  
CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

一 有价值，有成长

二 资源品价格上涨推升通胀水平，煤价长期中枢上移

三 供给增长瓶颈仍存，煤企盈利空间稳定

四 从交易煤价到绿色转型估值全面提升

五 投资建议及推荐公司

# 一 有价值 有成长

# (一) 有价值：低估值、高股息，龙头煤企分红率A股前列

表：煤炭行业年度股息率位于各行业前列（单位：%）

	2019	2020	2021
CS煤炭	4.59	4.87	5.37
CS银行	3.84	4.60	4.75
CS钢铁	5.08	3.47	4.72
CS房地产	3.05	4.10	4.32
CS石油石化	3.57	3.23	3.62
CS纺织服装	3.25	2.88	2.81
CS家电	2.34	1.89	2.59
CS非银行金融	1.21	1.69	2.25
CS建筑	2.10	2.46	2.20
CS电力及公用事业	2.41	2.45	2.10
CS商贸零售	2.18	1.65	2.01
CS综合金融	1.15	1.65	2.00
CS建材	2.46	2.25	1.96
CS交通运输	2.06	1.81	1.93
CS传媒	1.39	1.35	1.70
CS汽车	2.78	1.47	1.54
CS综合	1.47	1.62	1.29
CS轻工制造	1.42	1.19	1.29
CS农林牧渔	1.18	1.56	1.24
CS食品饮料	1.49	0.91	1.07
CS机械	1.35	1.03	1.05
CS通信	0.72	0.81	0.98
CS基础化工	1.78	1.22	0.94
CS医药	0.94	0.66	0.81
CS有色金属	1.12	0.81	0.76
CS电子	0.80	0.58	0.59
CS消费者服务	0.99	0.50	0.53
CS电力设备及新能源	1.10	0.58	0.47
CS计算机	0.44	0.38	0.44
CS国防军工	0.46	0.30	0.33

表：煤炭行业市盈率处于各行业较低水平（3月8日）

板块	市盈率（TTM整体法）
CS银行	5.3
CS房地产	7.5
CS钢铁	8.5
CS建筑	8.9
CS煤炭	9.7
CS交通运输	11.1
CS石油石化	11.6
CS非银行金融	11.6
CS建材	11.9
CS家电	15.6
CS通信	15.7
CS商贸零售	17.4
CS纺织服装	17.4
CS传媒	19.5
CS综合金融	20.2
CS轻工制造	20.3
CS电力及公用事业	20.5
CS综合	20.6
CS基础化工	21.6
CS机械	24.8
CS汽车	24.9
CS有色金属	25.2
CS医药	27.7
CS电子	32.1
CS农林牧渔	34.8
CS食品饮料	37.9
CS电力设备及新能源	38.6
CS消费者服务	41.7
CS计算机	44.0
CS国防军工	52.2

- 年初至今（3月9日），煤炭板块累计涨幅15.8%，在全部30个一级行业中排名第1名，跑赢沪深300指数30.2pct。
- 追溯过去3年各行业年度股息率，煤炭行业历年年度股息率均位于前列。
- 当前，煤炭板块市盈率（TTM整体法）为不到10倍，位于历史较低水平，在30个一级行业中也处于较低水平。
- 价值体现：低估值、高股息，龙头煤企历年分红比例位居A股前位。**

## (一) 有成长：未来5-10年，煤炭消费大概率稳定增长，技术进步提供潜在增长空间



- 根据国际能源署在2021年12月发布的年度报告《煤炭2021》，从2021年至2024年，印度的燃煤发电量将增长11%，东南亚的燃煤发电量将增长12%，中国的燃煤发电量将增长4.1%。
- 根据《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，预计到“十四五”末，国内煤炭产量控制在41亿吨左右，全国煤炭消费量控制在42亿吨左右。2021年全年，国内煤炭产量40.7亿吨，**已基本提前完成十四五煤炭产量目标**。未来将形成供需双升格局。
- **短期来看，碳达峰之前，煤炭行业在能源领域仍具有明显优势。**新能源短期内难以取代煤炭成为基础能源，煤炭的基础地位和资源优势依然明显。煤炭资源开发逐渐向规模化和智能化发展，并且煤炭资源利用不受季节、气候影响，具有经济、可靠、稳定的优点，新能源短期内无法解决相关问题，也为煤炭发展提供了客观条件。从电力装机结构的角度来看，新能源装机和实现并网的过程需要煤电作为调峰电源，短期内煤炭基础地位变化有限，煤炭发展的优势依然存在。
- **碳中和背景下，煤炭行业的发展在于先进技术的突破和多元化转型。**碳达峰前的准备期，也就是2021-2030年，煤炭与煤电定位仍是基础能源，甚至2050年前，煤炭仍为重要能源。2030-2050年，新能源与煤炭处于竞争合作关系，煤炭配合新能源发展，煤电让路新能源发电。2050年之前，还有30年时间，煤炭领域有可能取得颠覆性的技术突破，促进煤炭利用的转型发展，碳移除与碳交易的发展也有可能为煤炭赢得更大发展空间，煤炭行业未来仍有时间推进相关创新技术的发展与碳汇的应用，来赢取更大可能的煤炭行业转型机会。
- **成长体现：当前政策基调偏积极，纠正运动式减碳及立足“以煤为主”的国情被进一步强调，煤炭的兜底保障作用在10年内仍将发挥较强作用。**

## 二 资源品价格上涨推升通胀水平，煤价长期中枢上移



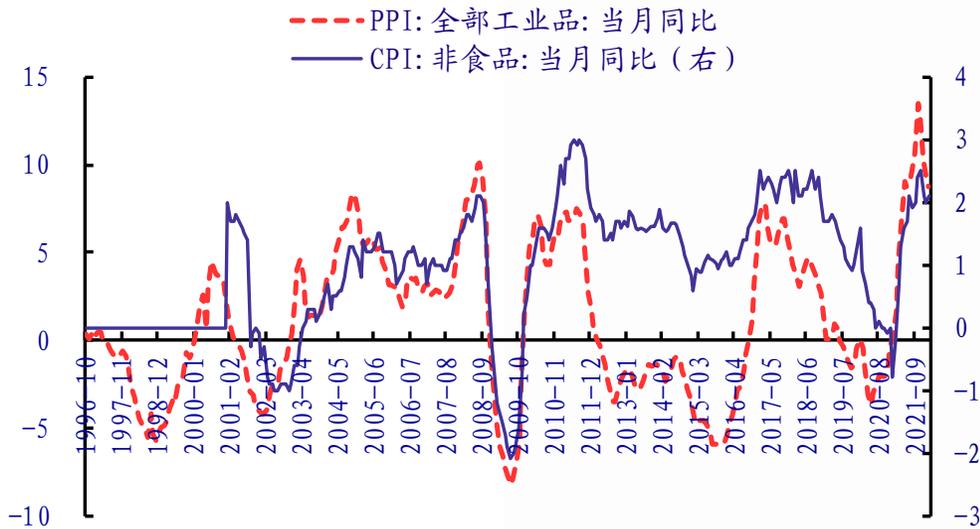
# (一) 国内外均面临高通胀问题

## • 国内外均面临高通胀问题，主要系大宗商品价格大幅上涨导致

1) 能源及原材料价格大幅上涨推升全球通胀水平：2022年初至今，世界三大港口动力煤价均大幅上涨，其中，欧洲ARA港/理查德RB/纽卡斯尔NEWC动力煤现货价涨幅分别为30%/89.5%/60.3%。

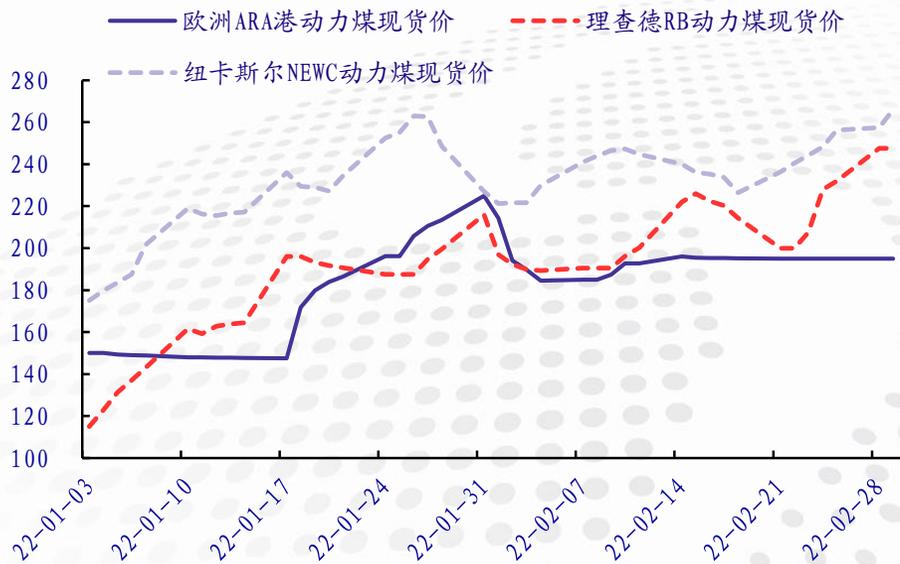
2) 高通胀水平不容忽视：我国PPI与CPI（非食品）处于历史高位水平：2022年2月，我国PPI（全部工业品）当月同比达8.8%；CPI（非食品）当月同比达2.1%，均处于历史高位。

图：我国PPI与CPI（非食品）处于历史高位（单位：%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：世界主要港口动力煤现货价年初以来大幅上涨（单位：美元/吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

找报告，上“数据理河”

## (二) 两会目标利好煤炭，长协目标价仍有上涨空间

- **1) 政府工作报告延续经济会议精神**：延续之前中央经济会议精神，强调能源革命要先立后破，通盘考虑。
- **2) 发改委进一步明确煤企长协目标价，较之前仍有上涨空间**：港口和产地长协合理价格区间上周均已落地，预计长协煤价较 17-20 年增长 25%-40%，明确企业盈利中长期处于中高位水平，且现货仍具有弹性。
- **3) 总书记讲话进一步强调绿色转型要先立后破：不能把手里吃饭的家伙先扔了。**

政府工作报告与煤炭相关的内容	解读
加强大宗商品保供稳价，着力解决电力供应紧张问题	保供稳价、能耗强度目标考核、碳达峰碳中和的政策要求与此前中央经济工作会议精神保持一致。
能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。	此项目目标明确了煤炭总体需求的增长趋势。新增可再生能源不纳入能源消费总量控制，总体在鼓励支持水电、光伏、风电等可再生能源的供应和消纳，原料用能不纳入能源消费总量控制，将使得煤化工、石油化工企业面临的能耗限制因素减少，未来5-10年煤炭需求有望稳健增长。
要求有序推进碳达峰碳中和工作。落实碳达峰行动方案。推动能源革命，确保能源供应，立足资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型。加强煤炭清洁高效利用，有序减量替代。推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。	强调能源革命要先立后破，通盘考虑。
总书记指出，“绿色转型是一个过程，不是一蹴而就的事情。要先立后破，而不能够未立先破。富煤贫油少气是我国的国情，以煤为主的能源结构短期内难以根本改变。实现‘双碳’目标，必须立足国情，坚持稳中求进、逐步实现，不能脱离实际、急于求成，搞运动式‘降碳’、踩‘急刹车’。不能把手里吃饭的家伙先扔了，结果新的吃饭家伙还没拿到手，这不行。既要有一个绿色清洁的环境，也要保证我们的生产生活正常进行。”	总书记进一步强调了绿色转型要先立后破，逐步实现。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

找报告，上“数据理河”

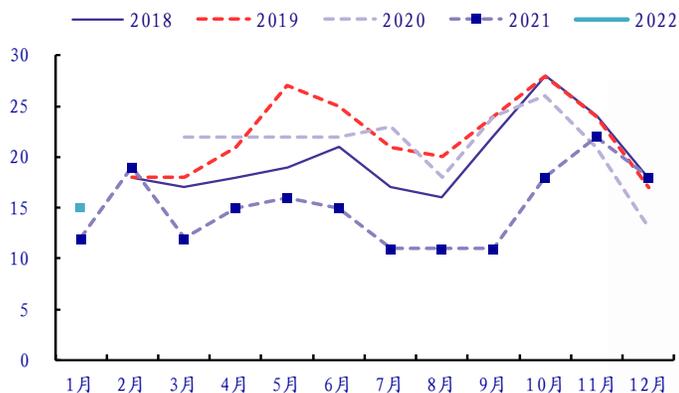
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

### 三 供给增长瓶颈仍存，煤企盈利空间稳定



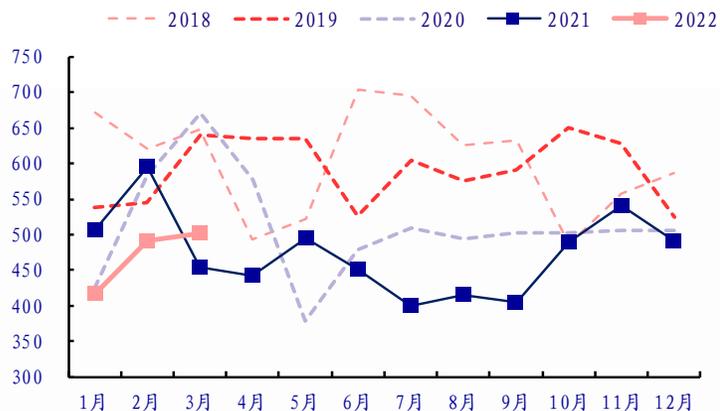
# (一) 原煤：保供政策促产量回升，库存有效累积，进口端短期受限

图：全国重点电厂存煤可用天数较为合理（天）



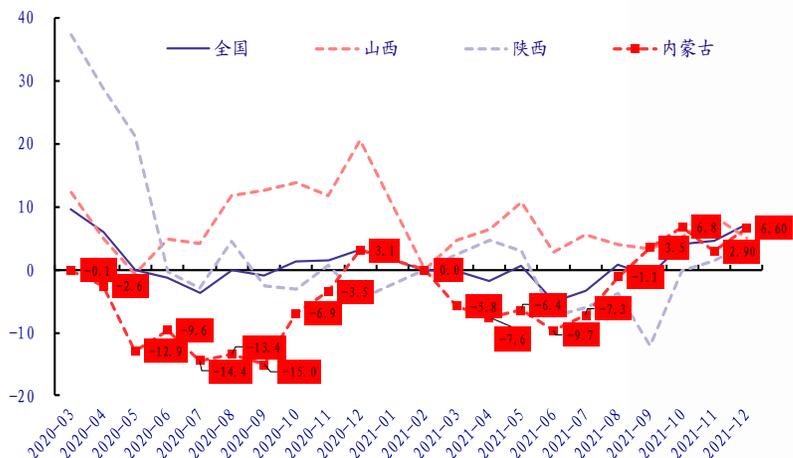
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：2018年至今秦皇岛港月度煤炭库存情况（万吨）



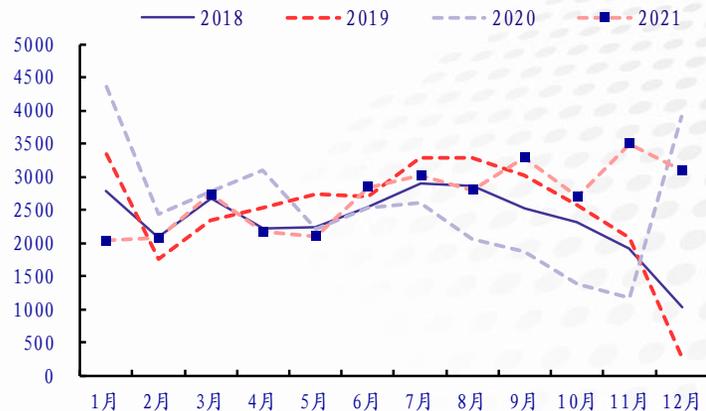
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：1-11月份全国及晋陕蒙地区原煤产量当月增速（%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：2018年至今各月份煤炭进口情况（万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

- **产地端：**政策集中出台下，全国原煤月度产量快速提升。2021年1-12月，全国实现原煤产量40.7亿吨，同比增速4.7%。产煤边际变化重点省份内蒙古月度产量走势呈现V字型。
- **库存端：**存煤天数和港口库存都得到有效补充。秦皇岛港月度煤炭库存情况保持稳定，全国重点电厂存煤可用天数回到15天的合理区间，显示库存情况也得到有效补充。
- **进口端：**历年进口量总体保持稳定在3亿吨左右。2021年以来，进口端始终偏弱运行，受中澳关系及蒙古疫情通关效率低下等影响，进口端难有较大增量。在全球能源及上游资源品价格快速上涨的背景下，国际煤炭价格也屡创新高，进口煤价格优势不再，我国煤炭进口方面也将会受到一定的抑制影响。2022年3月7日，海关总署公布2022年1-2月累计进口煤炭3539.1万吨，同比下降13.95%

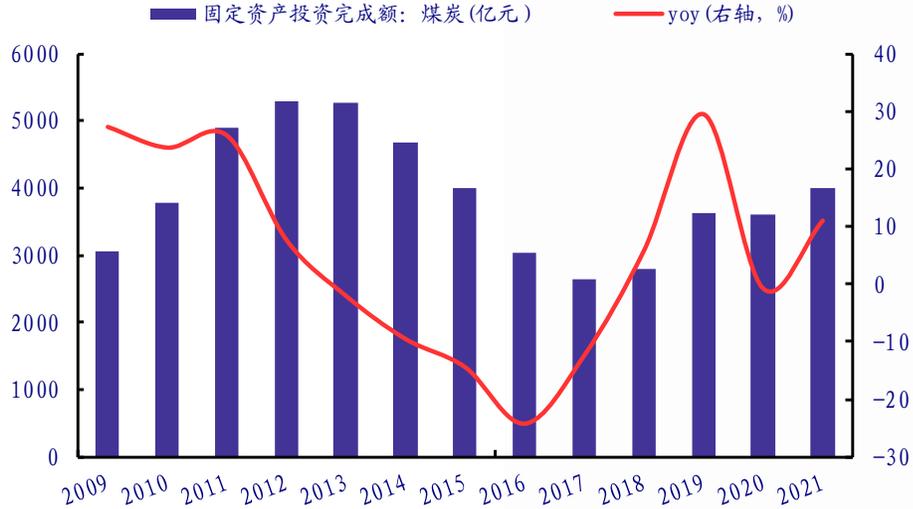
找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

## (二) 增量端：中长期整体产能仍具增长瓶颈

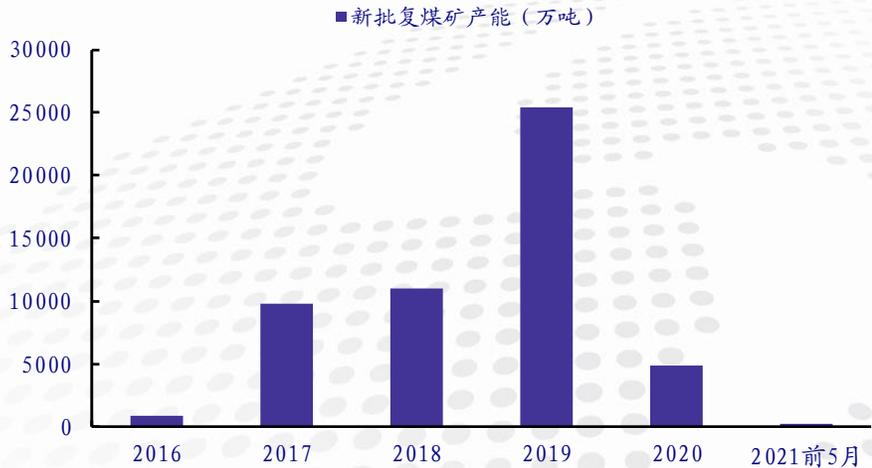
- 建设周期偏长：煤矿产能建设周期通常在5-6年。当前煤炭固定资产投资完成额仍处于历史低位。
- 双碳背景下行业投资新产能意愿较弱。
- 煤企负债率较高。
- 新增产能审批趋严。
- 产能核增空间有限。

图：煤炭行业固定资产投资完成额及同比增速



资料来源：煤炭资源网、中国银河证券研究院

图：2016年至今能源局历年新批复煤矿产能情况（万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

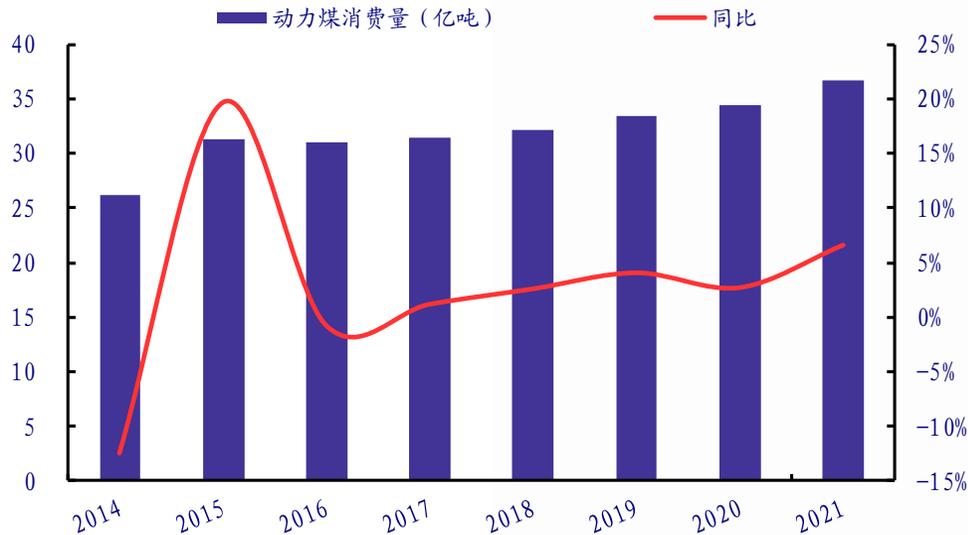
找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

### (三) 动力煤：需求仍延续旺盛及韧性

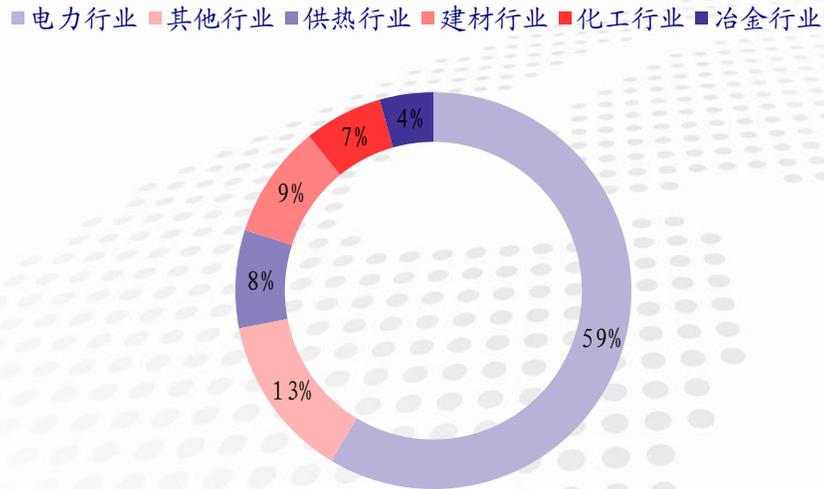
- 需求：十四五期间火电需求仍能保持稳定增长。2021年动力煤消费量同比增长6.6%，创近5年新高。
- ✓ 动力煤下游需求结构中近60%为电力行业。根据中电联《电力行业“十四五”发展规划研究》，预期2025年，全社会用电量9.5万亿千瓦时，“十四五”期间年均增速5%；全国发电装机容量28.5亿千瓦，年均增速5.9%。
- ✓ 2022年预计电力需求依然旺盛：原因 1) 制造业产能投资仍在增长；2) 拉闸限电2022年预计退出；3) 煤价回归理性提升制造业成本优势，支撑电力消费水平；迎峰度冬期间全国电力供需总体偏紧，部分地区电力供需形势紧张。

图：2014-2021年动力煤消费量及同比



资料来源：煤炭资源网、中国银河证券研究院

图：动力煤各下游行业消费量占比（截至2021年10月份）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

## (四) 炼焦煤：供给稳中趋降

### • 供给：整体供给呈现稳中有降

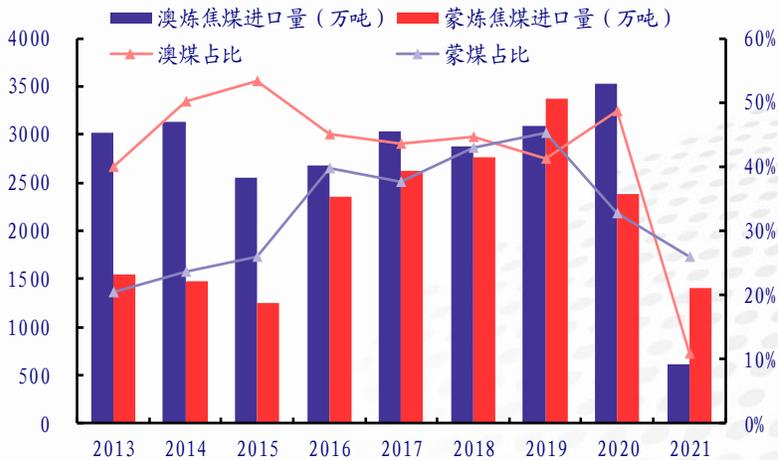
- ✓ 产地：井工矿、国企为主，供应缩量。炼焦烟煤产量常年保持稳定。
- ✓ 进口：澳洲为主，2020年末开始缺口无法弥补；蒙古进口受疫情影响通关效率较低；2021进口量大幅缩减
- ✓ 库存：焦煤社会库存（独立焦化厂+样本钢厂+港口）进入下降通道半年有余，2021年末略有累库，但近期又呈现快速下降趋势。

图：2017至今历年炼焦烟煤产量稳定（万吨）



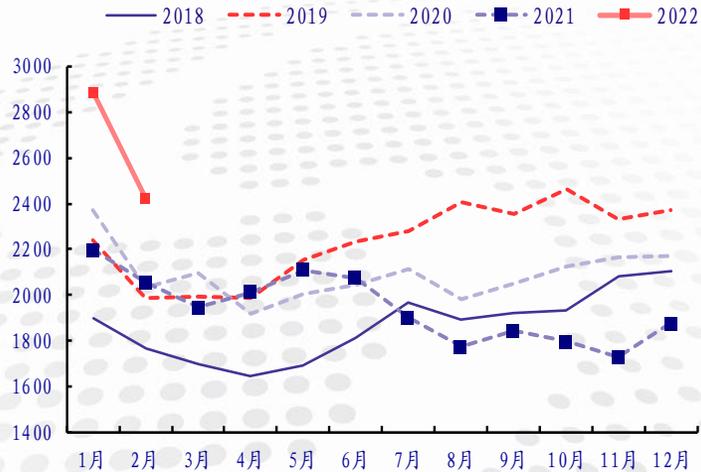
资料来源：wind，中国煤炭市场网、中国银河证券研究院

图：主要进口国澳洲和蒙古2021年进口量大幅缩减



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：2018-2021年炼焦煤社会总库存（万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

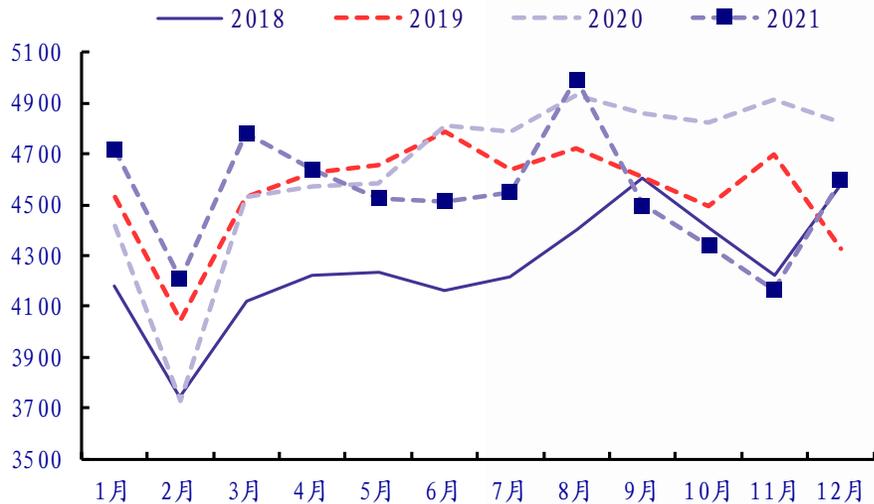
找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

## (四) 炼焦煤：需求偏弱，但2022年有回暖趋势

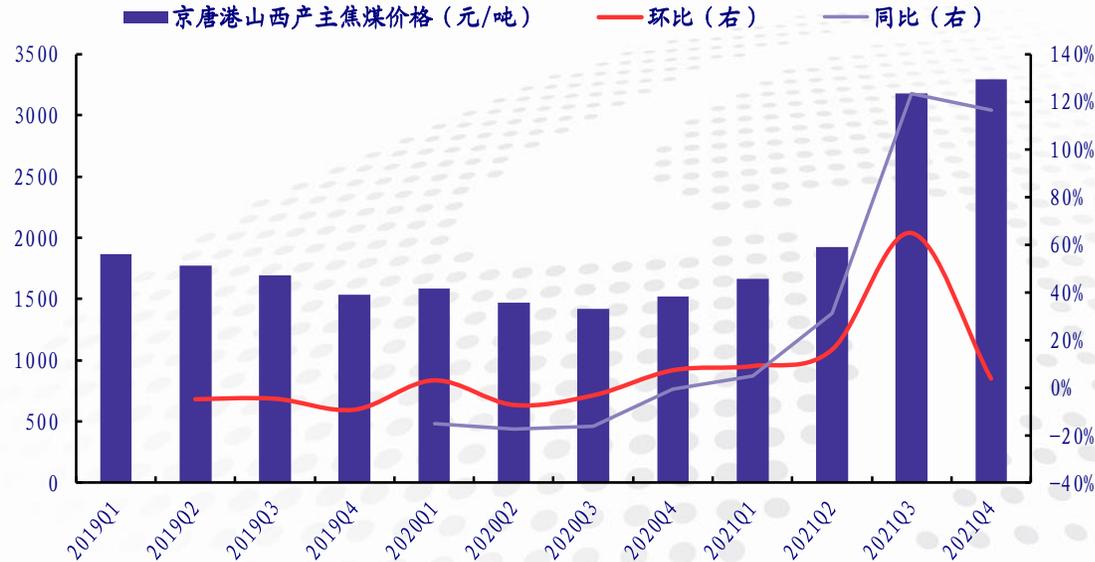
- 展望2022年，需求在当前较弱的前提下，有望触底回暖
- ✓ 地产进入政策积极释放期，后续新开工面积有触底回暖可能；
- ✓ 2022年压降粗钢产量政策仍可能延续，但幅度有可能边际减弱；考虑到钢铁行业碳达峰时间可能延后，有利于焦煤需求复苏
- 价格：预计2022年焦煤价格难以如2021年下半年一样出现大幅上涨，但考虑到需求有回暖趋势，预计京唐港主焦煤价格中枢落在2600-2800元/吨的区间。

图：2018-2021年炼焦煤月度消费量（万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：京唐港山西产主焦煤季度均价变化及同环比（元/吨，%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

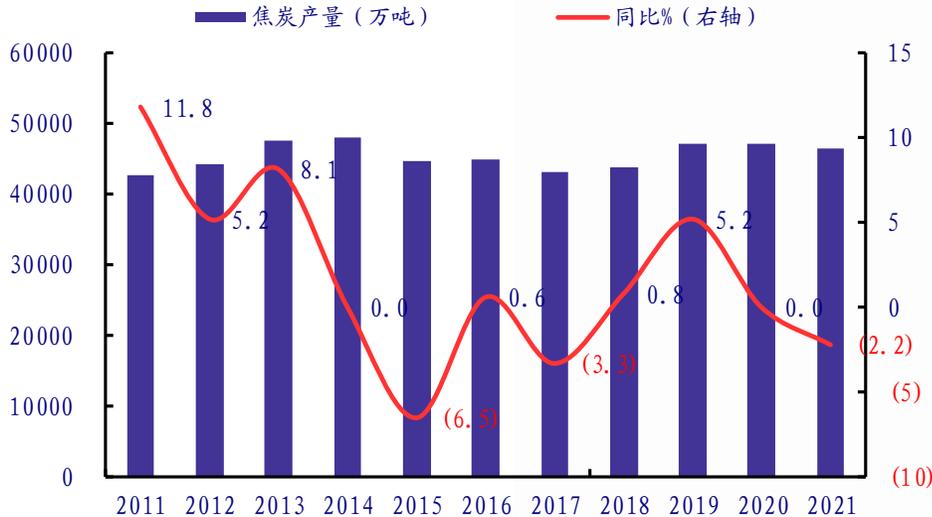
找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

## (五) 焦炭：预计未来将实现紧平衡状态

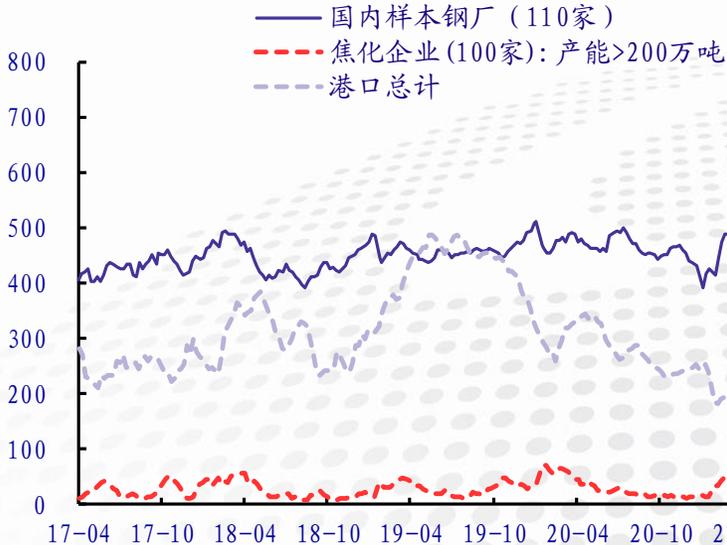
- **供给：整体供给（产地+库存）呈现下降趋势**
  - ✓ 产地：环保安监趋严趋势致焦炭行业进入新一轮供给侧改革，近三年来产量呈现不断缩量趋势，2021年焦炭产量同比降2.2%
  - ✓ 库存：焦炭社会库存（独立焦化厂+钢厂+港口）近期有累库趋势
- **需求：钢铁企业高炉用冶金焦用量占焦炭消费总量85%左右，2022钢铁用焦炭需求有望边际改善**

图：焦炭产量及增速（万吨，%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：独立焦化厂、钢厂、港口焦炭库存（万吨）

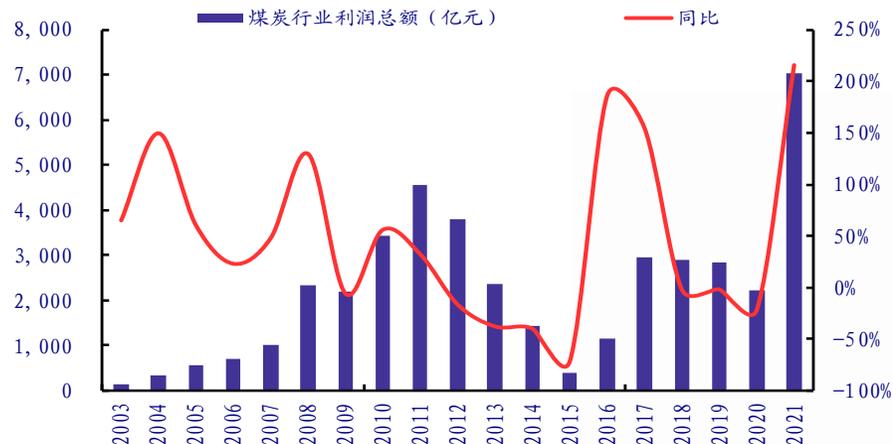


资料来源：wind，中国银河证券研究院

## 四 从交易煤价到绿色转型估值全面提升

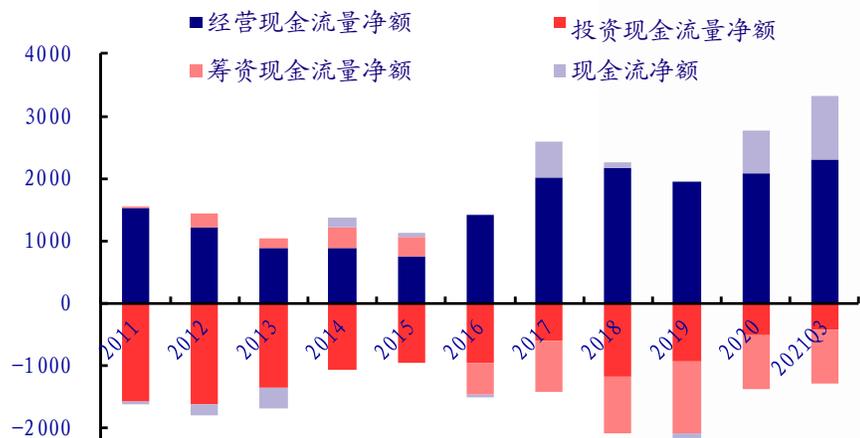
# (一) 煤企利润大增，丰厚现金流为转型提供坚实基础

图：规模以上煤企利润总额及同比（亿元，%）



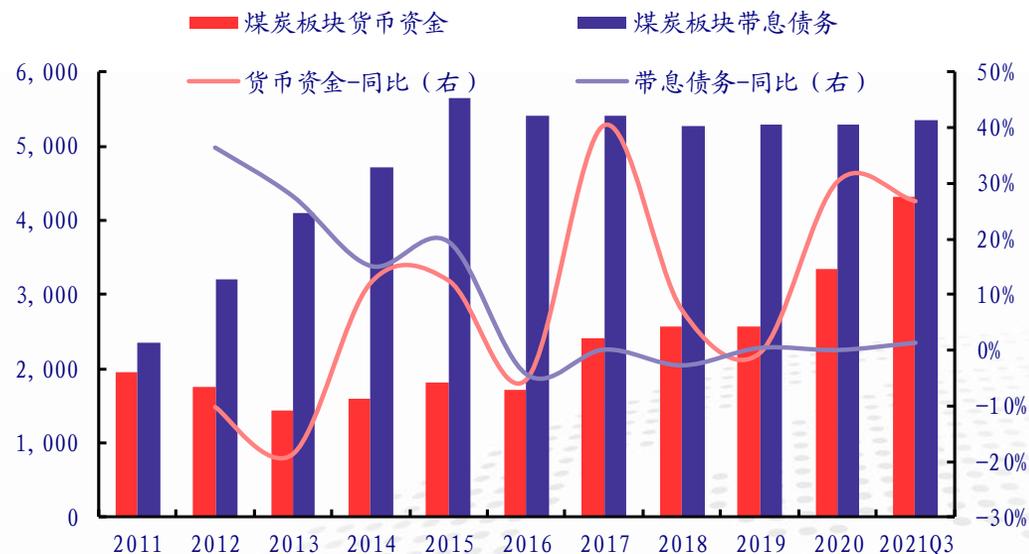
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：煤炭板块现金流量表（亿元）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：煤炭板块货币资金稳增长，带息债务平稳（亿元，%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

- **利润大增**：2021年，煤炭行业累计实现利润总额7023亿元，同比增长216%
- **货币债务比提升**：煤炭板块货币资金逐年稳定增长，但是带息债务近年来都比较平稳
- **净现金流明显提升**：综合的现金流净额近三年提升明显

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

## (二) 部分煤企开始向新能源新材料领域布局发展

代码	公司	主营业务
000723.SZ	美锦能源	美锦能源主要从事焦炭及其制品、煤炭、天然气及煤层气等生产经营，拥有“煤-焦-气-化”比较完整的产业链，在市场上具有较强的竞争力。主要产品为：煤炭、焦炭及煤化工产品、天然气等。年来，美锦能源积极布局氢能产业链。2017年成立山西示范区美锦氢源科技发展有限公司；2017年底，公司收购飞驰汽车51.2%的股权，飞驰汽车成为公司的控股子公司，生产氢燃料电池汽车，飞驰汽车作为国内最大的氢燃料电池客车企业，实现了国内氢燃料电池客车的首次出口。公司业绩弹性较大，未来前景看好。
600188.SH	兖矿能源	公司总部位于山东，其矿产资源分布于山东、陕蒙和澳大利亚，是华东地区最大的煤炭生产商和中国最大的煤炭出口企业之一。2020年8月，公司大股东兖矿集团合并山东能源，原煤产量位居行业前三。公司煤炭资源多分布于山东本部、陕蒙、澳洲“三大基地”，产能规模位居行业前列。除煤炭业务，公司煤化工产能跻身全国前列，随着2021年全球经济复苏，海外过去十年的化工资本开支不足，供需错配致使煤化工产品价格上涨，促公司盈利大幅攀升。 <b>根据规划，在未来5至10年里，兖矿能源将坚持高碳能源低碳化、清洁能源规模化、综合能源智慧化的发展方向，聚焦矿业、高端化工新材料、新能源、高端装备制造、智慧物流等五大产业。</b>
600348.SH	华阳股份	公司为山西省大型骨干企业，是全国重要的无烟煤生产基地之一，具备资源禀赋优异、煤炭运输条件便利等优势。在山西国企改革布局中，公司大股东华阳集团担纲从煤炭资源到碳基新材料的转型尝试重任。2021年1月，公司更名为华阳股份，积极参与集团的新材料转型，布局飞轮储能、钠离子电池板块，新材料转型蓄势待发。2021年3月，公司受让阳煤智能制造基金，投资北京奇峰、中科纳海项目，分别涉及飞轮储能、钠离子电池板块；2021年4月，公司全资子公司新阳能源投资新建钠离子电池正极材料千吨级生产项目、钠离子电池负极材料千吨级生产项目，进一步推进钠离子电池布局。
601015.SH	陕西黑猫	陕西省最大的独立焦化企业，具备780万吨/年焦炭、30万吨/年甲醇、37万吨/年液氨、48万吨/年尿素、25万吨/年LNG、8000万块/年蒸压粉煤灰砖的生产能力，是一家集冶金、化工、建材为一体的资源综合利用型企业，未来争当中国炼焦行业循环经济的引领者。
601699.SH	潞安环能	喷吹煤龙头企业，资源禀赋及开采条件优异。煤炭矿区主要位于沁水煤田，煤种优质、储量丰富，核定年产能4965万吨/年，其中在产大型主力矿井7座，合计产能3740万吨，权益产能3664万吨。公司是喷吹煤行业龙头老大，喷吹煤用于钢铁冶炼环节，其价格走势与焦煤价格走势较为一致。在冶金煤行业内利润率领先。公司目前焦化在产产能216万吨/年。集团层面仍具有优质的未上市煤矿资产，包括高河矿、古城矿等合计在产产能2670万吨。
600123.SH	兰花科创	优质无烟煤企业，煤炭化工产业一体化。公司以煤炭、化肥、化工为主导，化肥化工企业的生产原料为煤炭，形成产业一体化优势。主要煤炭生产矿井地处全国最大的无烟煤基地-沁水煤田腹地，资源储量丰富，产量逐年攀升，公司生产的“兰花牌”无烟煤是重要的煤化工原料，且为稀缺品种，煤化工业务用煤可由煤炭业务供给，公司产品包括煤炭、尿素、己内酰胺、二甲醚。
002128.SZ	电投能源	公司将清洁能源发展作为重点战略。截至2021Q3，公司新能源并网装机规模约155万千瓦，在建光伏项目约5万千瓦左右，已经取得核准风电项目140万千瓦，其中霍林河循环经济项目部分今年年底并网，剩余的300兆瓦风电和100兆瓦光伏正在开展项目前期。
000983.SZ	山西焦煤	传统焦煤龙头企业，控股股东为山西焦煤集团，是全国最大的炼焦煤生产及供应商，世界第二。公司生产的焦煤和肥煤为世界稀缺资源。按照山西省委省政府关于深化国企改革战略部署，公司未来将被打造成焦煤板块龙头上市公司。山西国改一直在进行，近两年是加速期。2020年12月，公司收购集团所属的水峪煤业、腾晖煤业两处矿井，近期公司发布公告，拟收购大股东焦煤集团持有的华晋焦煤51%的股权，以及李金玉、高建平合计持有的明珠煤业49%股权。这标志着山西焦煤国企改革进一步提速。
601898.SH	中煤能源	公司是集煤炭生产和贸易、煤化工、发电、煤矿装备制造四大主业于一体大型能源企业，拥有丰富的煤炭资源、多样化的煤炭产品以及现代化煤炭开采、洗选和混配生产生产工艺。中煤集团为公司控股股东总产能达到3亿吨级规模。公司在榆林、鄂尔多斯等煤炭资源丰富的区域发展煤化工，对外销售的煤化工产品为甲醇、聚乙烯、聚丙烯、尿素等，规模效应突出。

资料来源：wind，中国银河证券研究院

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

# 五 投资建议及推荐公司



## (一) 投资建议

- **1、全球资源品价格大幅上涨推升通胀水平，通胀正逐步成为较为确定性的投资主线。**2022年初至今，世界三大港口动力煤价均大幅上涨，其中，欧洲ARA港 /理查德RB/纽卡斯尔NEWC动力煤现货价涨幅分别为30%/89.5%/60.3%，国内外煤价价差持续扩大，增大了国内煤炭价格调控压力，但也赋予了行业稳定增长的动力。
- **2、两会目标利好煤炭，长协目标价仍有上升空间。**政府工作报告延续经济会议精神：延续之前中央经济会议精神，强调能源革命要先立后破，通盘考虑，总书记讲话进一步强调绿色转型要先立后破：不能把手里吃饭的家伙先扔了。长协目标价仍高于往年，煤企盈利能力有保障。
- **3、煤炭总体供给释放仍具瓶颈。**建设周期长、煤企投资意愿弱、负债率较高、融资成本高、新增产能审批趋严等因素制约了煤炭产能的大规模释放，供给约束仍存。
- **4、有价值、有成长：**股息率位于各行业前列，板块动态市盈率不到10倍。十四五期间，煤炭消费仍能保持确定性正增长，十五五期间，随着煤炭清洁高效利用技术的发展，在传统化石能源（煤、石油、天然气）中，国内煤炭具有天然价格优势，有望在煤电、非电领域取得更多应用，在国内经济平稳增长的前提下，煤炭消费料仍将保持一定正增长。
- **投资建议：**买入煤炭股，享受煤炭成本优势逐步兑现的红利，政策调控会造成投资过程的反复，但是长期方向明晰，建议投资长协煤占比高的龙头中国神华（601088），资源禀赋优异的陕西煤业（601225）、国内焦煤龙头山西焦煤（000983）。

# 银河煤炭团队介绍



☎：(8610) 8092 7613

✉：panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130511070002

分析师：潘玮，煤炭行业分析师，清华大学管理学硕士、金融学学士。2008年进入银河证券研究部，曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。

分析师承诺：本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新

# 评级标准

## 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

## 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

# 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新



谢 谢!

中国银河证券研究

扫码关注我们  
微信号 | zgyhzqyj



创造财富 担当责任

找报告, 上“数据星河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 ( 18610100296 ) 同步分享更新