

煤价若涨，恐再生电荒—2011年第四季度煤炭行业投资策略

评级 看好 维持

投资策略报告

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

研究员：张学

电话：010-88321528

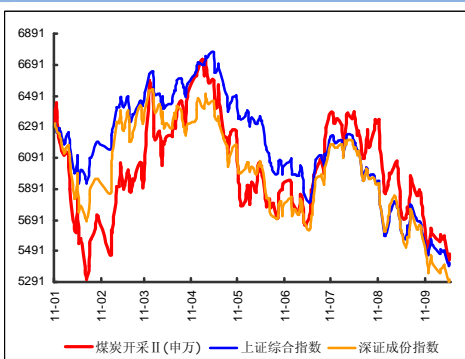
Email: zhangx@tpyzq.com.cn

执业证书编号：S1190209030126

报告摘要：

- 今年三季度，煤炭价格表现平稳，虽有所回调，但仍维持高位；国际煤炭与原油价格分道扬镳，煤炭价格维持高位，原油价格下跌；煤炭下游四大行业增速放缓，8月份，火电、生铁、合成氨增速下降，水泥增速从4月份开始，持续回落；煤炭进口量攀升，1-8月，煤炭进口量已经过亿吨；煤炭行业景气指数维持高位；上市公司中报业绩良好。
- 二季度，我国宏观经济保持较快增长，GDP增长9.5%；8月份，通胀压力有所缓解，CPI为6.2%，PPI为7.25%，均比7月略有回落，短期来看，通胀压力有所缓解，但仍处于较高水平，通胀形势仍不容乐观；截至8月，全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已实物开工868万套，开工率达到86%；经济增长、通胀压力和保障房建设是推动煤价上涨的因素。
- 今年二季度以来，各地频现电荒，在迎峰度夏期间，国家电网、南方电网均出现较大电力缺口，多地拉闸限电；在限电情况下，1-8月的全社会用电量仍达到3.12万亿度，同比增长11.89%，显示我国电力需求非常旺盛。
- 由于煤价上涨，火电行业经营状况持续恶化，1-7月份，接近一半的火电企业亏损，亏损额逐月增加，亏损企业亏损总额达到288.99亿元；火电行业财务费用大幅增长，资产负债率高居不下，已难以承受煤炭价格的继续上涨，煤价若在四季度上涨，恐会再次导致电荒；只有理顺煤电价格，才能从根本上杜绝电荒，煤电联动或是解决之道；预计四季度煤炭价格在目前价位小幅波动的可能性较大。
- 三季度，煤炭股跟随大盘出现较大幅度下跌，股价下跌并不会减少煤炭行业的投资价值，相反，当前正是投资者买入的良机；我们继续维持煤炭行业“看好”的投资评级；在看好煤炭行业的基础上，继续维持部分煤炭上市公司“买入”或“增持”的投资评级，本期报告对上期报告中的重点公司评级未做调整。
- 风险提示：全球经济存二次探底的可能性，若全球经济下滑，国际能源价格下跌，国内煤炭价格存在下跌的风险。

煤炭板块与大盘走势比较



相关报告

- 《通胀来临，凸显煤炭价值-2011年煤炭行业投资策略》
- 《淡季仍将不淡-2011年第二季度煤炭行业投资策略》
- 《下半年煤价恐难继续上涨—2011年下半年煤炭行业投资策略》

正文目录

一、 煤炭行业回顾.....	4
1、 煤价维持高位.....	4
2、 国际能源价格分道扬镳.....	4
3、 下游增速有所放缓.....	5
4、 煤炭进口量过亿吨.....	6
5、 行业景气指数维持高位.....	6
6、 煤炭上市公司半年报业绩良好.....	7
二、 推动煤价上涨因素分析.....	9
1、 宏观经济保持较高增长.....	9
2、 通胀形势仍不容乐观.....	9
3、 保障房建设进展顺利.....	10
三、 煤价若涨，恐再生电荒.....	11
1、 各地频现电力缺口.....	11
2、 限电下用电量仍保持较高增长.....	11
3、 火电行业亏损加剧.....	12
4、 煤价若涨，恐再生电荒.....	12
5、 煤电联动或为解决之道.....	13
四、 股价下跌，难掩行业价值.....	13
1、 股价下跌，买入良机.....	13
2、 煤炭行业处于估值底部.....	14
五、 重点公司投资评级.....	15
六、 风险提示.....	15

图表目录

图表 1、秦皇岛动力煤价格走势	4
图表 2、国际煤炭和原油期货价格走势	5
图表 3、煤炭下游四大行业月度产量及同比增长	5
图表 4、煤炭下游四大行业产量累计同比增速	6
图表 5、我国煤炭月度净进口量	6
图表 6、煤炭行业景气指数	7
图表 7、煤炭上市公司上半年营业收入、净利润及同比增长	7
图表 8、煤炭上市公司上半年毛利率和净利率	7
图表 9、我国 GDP 增长	9
图表 10、我国 CPI、PPI 指数走势	9
图表 11、CRB 现货和期货价格指数	10
图表 12、全社会用电量和三次产业用电量	11
图表 13、火电行业亏损企业数量和亏损总额	12
图表 14、火电行业财务费用及资产负债率	12
图表 15、我国各类电力发电量及占比	13
图表 16、煤炭行业指数与大盘走势比较	14
图表 17、行业间市盈率和市净率比较	14
图表 18、煤炭行业市盈率、市净率历史走势（整体法）	14

表格目录

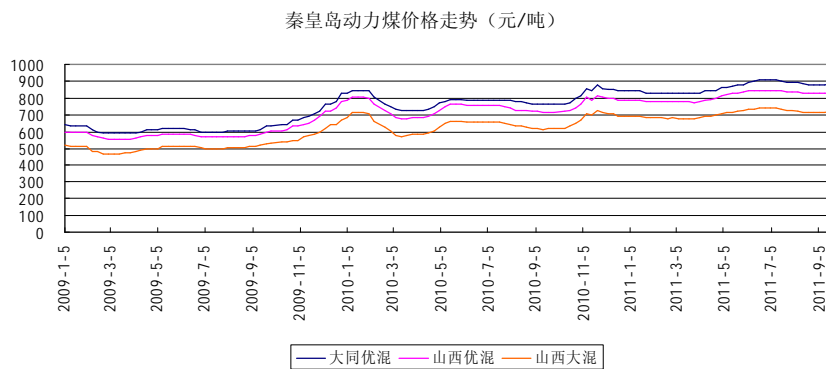
表格 1、煤炭上市公司上半年收入、净利润、每股收益及同比增长	8
表格 2、2011 年 1-8 月全国城镇保障性安居工程开工情况	10
表格 3、重点公司投资评级	15

一、煤炭行业回顾

1、 煤价维持高位

经过二季度上涨后，煤价在三季度表现平稳，虽有所回调，但回落幅度不大，目前价格仍处于高位。大同优混价格为 885 元/吨，山西优混价格为 830 元/吨，山西大混价格为 720 元/吨，比前期最高点仅下跌 15-20 元/吨，显示了煤价易涨难跌的特点，与去年同期相比，则分别上涨 16.45%、16.08%和 16.13%。

图表 1、秦皇岛动力煤价格走势



资料来源：Wind 资讯

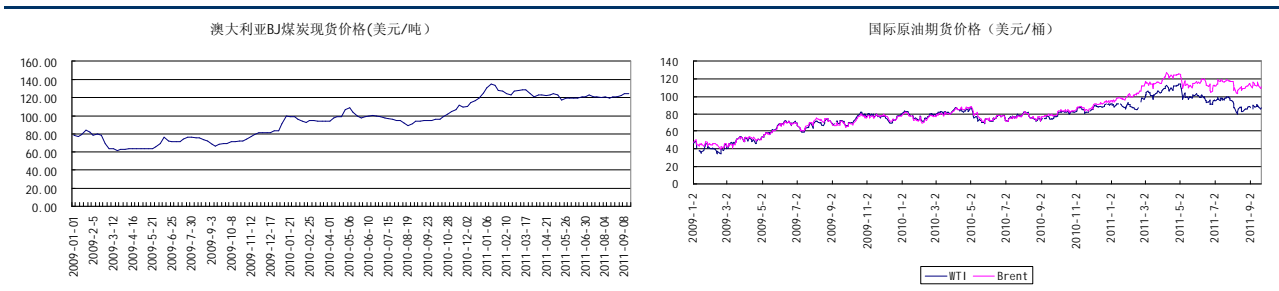
2、 国际能源价格分道扬镳

一方面，国际煤炭与原油价格走势出现分歧。澳大利亚 BJ 动力煤价格维持高位，近期略有上涨，而 WTI 和 Brent 原油价格则震荡下行。目前，澳大利亚 BJ 动力煤现货价格为 123.7 美元/吨，仅比前期高点下跌了 5 美元/吨，跌幅不到 4%；WTI 原油期货价格为 86.89 美元/桶，Brent 原油期货价格为 110.54 美元/桶，分别比前期高点下跌了 27.04 美元/桶和 15.35 美元/桶，下跌幅度分别达到 23.73%和 12.19%。

另一方面，WTI 和 Brent 原油期货价格的走势也存差异，在油价震荡下行中，Brent 原油跌幅较少，使得两者价差在进一步扩大，达到 23.7 美元/桶，比二季度末又扩大了 6.6 美元/桶。

但从同比来看，国际能源价格涨幅仍然巨大，澳大利亚 BJ 动力煤价格同比上涨 31.11%，WTI 和 Brent 原油期货价格同比分别上涨 16.07%和 39.36%，在美元因超发而贬值的情况下，预计国际能源价格仍将呈现长期上涨的走势。

图表 2、国际煤炭和原油期货价格走势

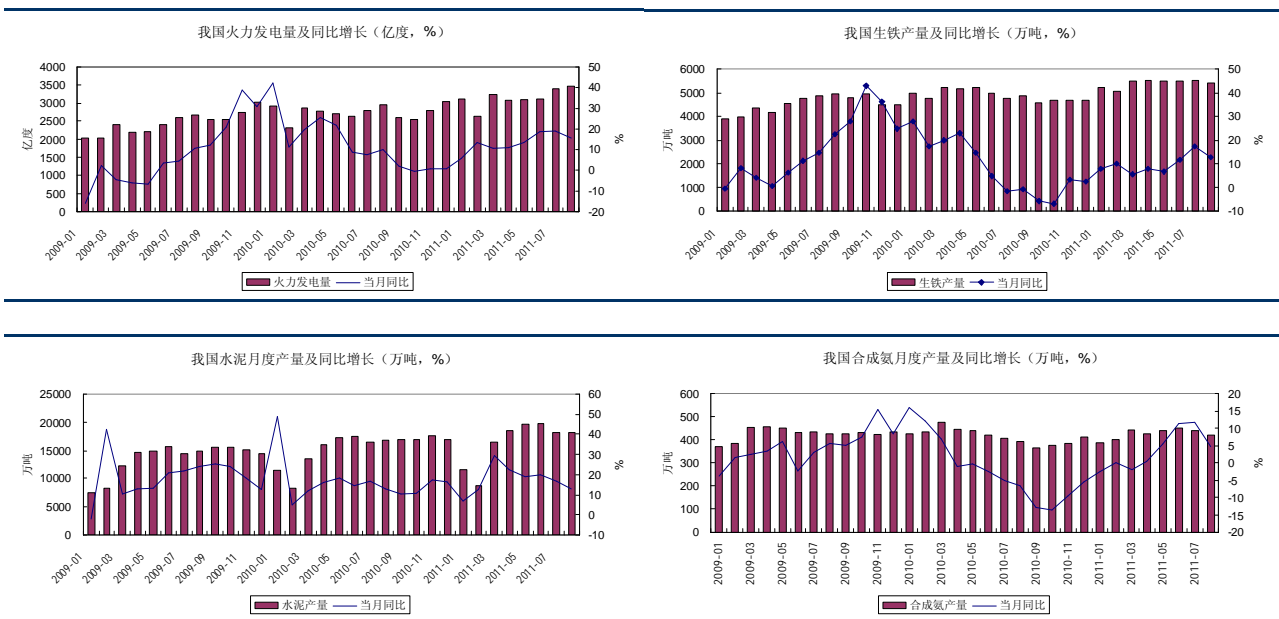


资料来源: Wind 资讯

3、 下游增速有所放缓

8 月份, 火电、生铁、合成氨增速下降, 水泥增速从 4 月份开始, 持续回落。其中, 火力发电量为 3457.84 亿度, 同比增长 15.62%; 生铁产量为 5394.62 万吨, 同比增长 12.69%; 水泥产量为 18243.11 万吨, 同比增长 12.78%; 合成氨产量为 417.7 万吨, 同比增长 4.7%。

图表 3、煤炭下游四大行业月度产量及同比增长

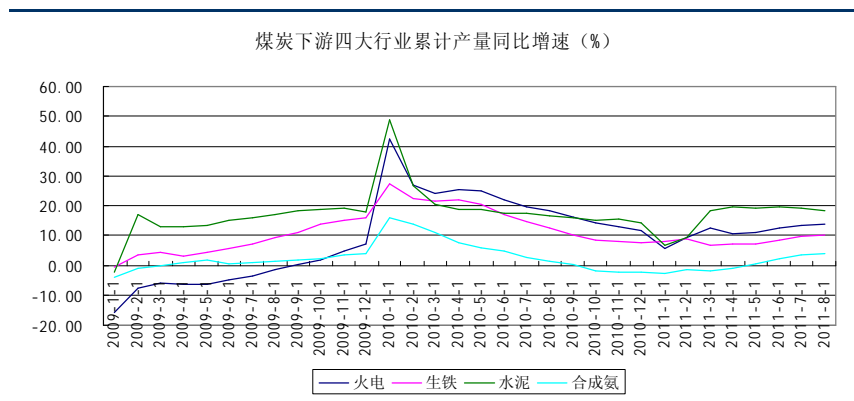


资料来源: Wind 资讯

1-8 月, 煤炭下游四大行业继续保持增长, 火力发电量为 25401.43 亿度, 同比增长 13.87%; 生铁产量为 43382.66 万吨, 同比增长 10.07%; 水泥产量为 132039.97 万吨, 同比增长 18.42%, 合成氨产量为 3414 万吨, 同比增长 3.8%。

但从累计同比增速走势来看, 火电、生铁和合成氨增速走平, 水泥已经开始出现下降, 下游行业增速开始放缓。

图表 4、煤炭下游四大行业产量累计同比增速

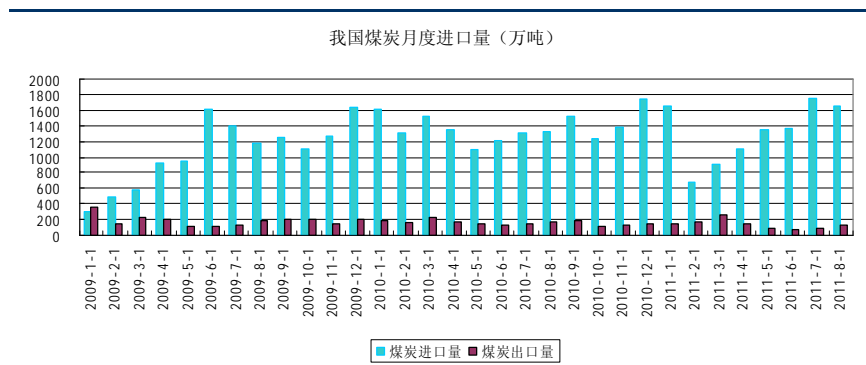


资料来源: Wind 资讯

4、 煤炭进口量过亿吨

今年以来,我国煤炭进口量逐月增长,自 4 月煤炭月度进口量过千万吨后,7 月份达到 1753 万吨,创出历史新高,1-8 月,我国煤炭进口量累计已经过亿吨,达到 1.04 亿吨。煤炭出口量相对较小,每月仅为百万吨左右。

图表 5、我国煤炭月度净进口量

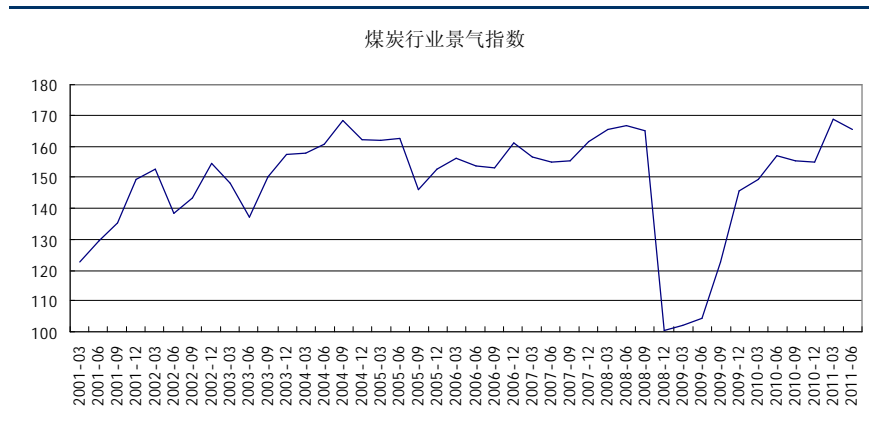


资料来源: Wind 资讯

5、 行业景气指数维持高位

二季度,煤炭行业景气指数为 165.3,比一季度的 168.5 有所回落,但仍处于历史高位,显示行业仍处于高景气之中。

图表 6、煤炭行业景气指数

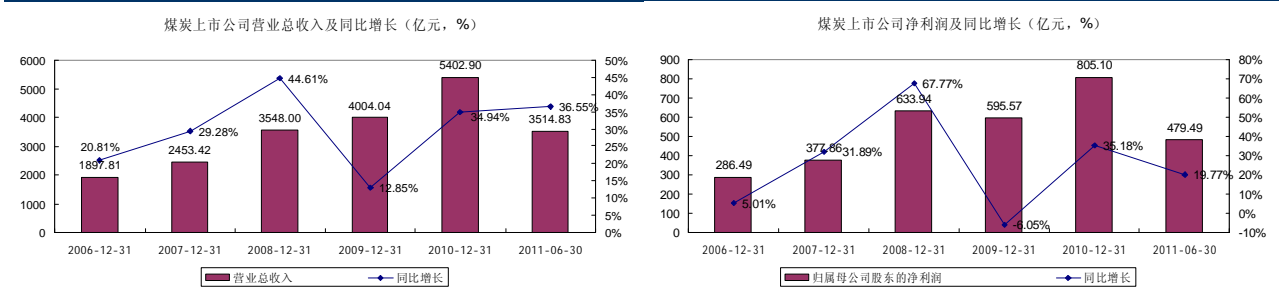


资料来源: Wind资讯

6、煤炭上市公司半年报业绩良好

从半年报业绩来看,煤炭上市公司业绩良好,营业收入合计达到 3514.83 亿元,同比增长 36.55%, 归属于母公司股东的净利润合计为 479.49 亿元,同比增长 19.77%,煤炭上市公司业绩保持了较快增长。

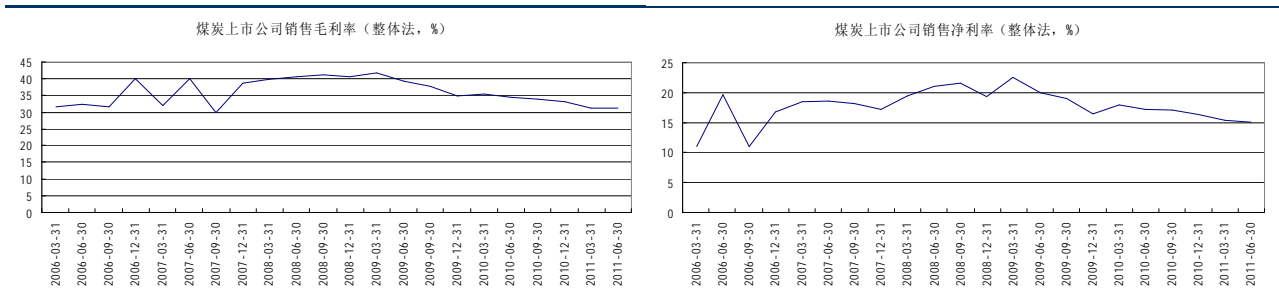
图表 7、煤炭上市公司上半年营业收入、净利润及同比增长



资料来源: Wind 资讯

上半年,煤炭上市公司毛利率和净利率分别为 31.21%和 15.09%,相对前期有所下滑,但仍处于较高水平,显示煤炭上市公司的盈利能力良好。

图表 8、煤炭上市公司上半年毛利率和净利率



资料来源: Wind 资讯

表格 1、煤炭上市公司上半年收入、净利润、每股收益及同比增长

(单位: 亿元、元、%)

证券代码	证券简称	营业总收入	同比增长	净利润	同比增长
000159.SZ	国际实业	3.72	-3.40%	0.67	18.85%
000552.SZ	靖远煤电	4.37	17.27%	0.45	15.85%
000723.SZ	美锦能源	7.66	9.04%	0.09	-733.33%
000780.SZ	平庄能源	18.95	16.79%	3.50	-3.76%
000835.SZ	四川圣达	6.21	14.50%	0.04	-66.86%
000933.SZ	神火股份	150.54	60.30%	6.41	-12.99%
000937.SZ	冀中能源	193.93	20.70%	16.69	32.87%
000968.SZ	煤气化	15.70	-12.51%	0.96	-44.91%
000983.SZ	西山煤电	150.78	66.89%	18.64	9.40%
002128.SZ	露天煤业	34.29	12.57%	7.23	-13.17%
600121.SH	郑州煤电	70.76	77.54%	0.43	-32.70%
600123.SH	兰花科创	38.18	29.03%	7.48	4.83%
600179.SH	ST黑化	8.39	7.51%	-1.64	102.48%
600188.SH	兖州煤业	207.57	33.05%	50.34	91.18%
600348.SH	阳泉煤业	251.88	87.67%	15.99	28.69%
600381.SH	ST贤成	1.14	217.23%	0.17	2730.00%
600395.SH	盘江股份	35.64	38.51%	8.76	37.19%
600397.SH	安源股份	6.36	9.36%	0.15	-68.79%
600408.SH	安泰集团	25.08	21.14%	-1.74	210.30%
600508.SH	上海能源	52.26	11.42%	7.76	-15.80%
600546.SH	山煤国际	251.51	54.68%	5.76	45.98%
600740.SH	山西焦化	36.50	17.62%	0.96	-138.24%
600971.SH	恒源煤电	44.82	22.57%	5.66	9.36%
600997.SH	开滦股份	93.75	31.04%	4.59	9.02%
601001.SH	大同煤业	58.43	13.14%	6.54	3.48%
601011.SH	宝泰隆	12.51	22.42%	0.94	-9.96%
601088.SH	中国神华	1006.92	44.40%	218.68	17.37%
601101.SH	昊华能源	32.07	75.90%	7.25	62.78%
601666.SH	平煤股份	119.66	0.83%	11.37	-10.41%
601699.SH	潞安环能	109.72	27.75%	19.77	32.31%
601898.SH	中煤能源	424.42	19.35%	49.88	11.95%
601918.SH	国投新集	39.82	14.23%	6.06	-5.56%

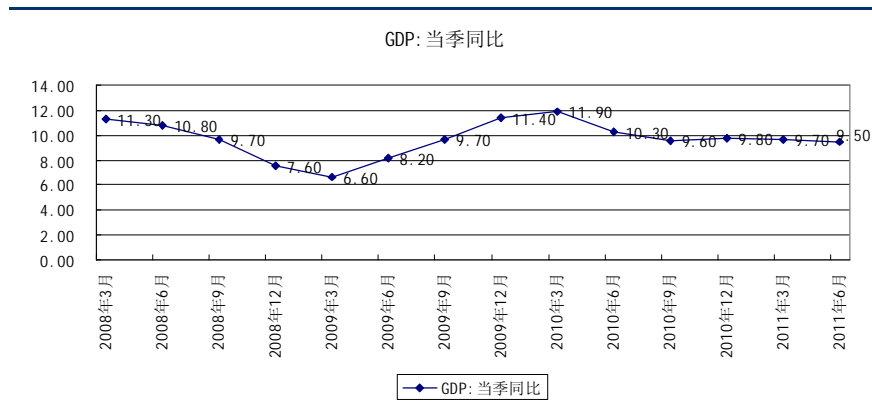
资料来源: Wind 资讯

二、推动煤价上涨因素分析

1、宏观经济保持较高增长

今年以来，我国宏观经济保持了较高增长，一、二季度，GDP 增长分别为 9.7%和 9.5%，近期全球金融市场动荡，全球经济存在二次探底的可能，估计对中国经济的影响不会太大。我国宏观经济的增长，是推升煤价的因素之一。

图表 9、我国 GDP 增长

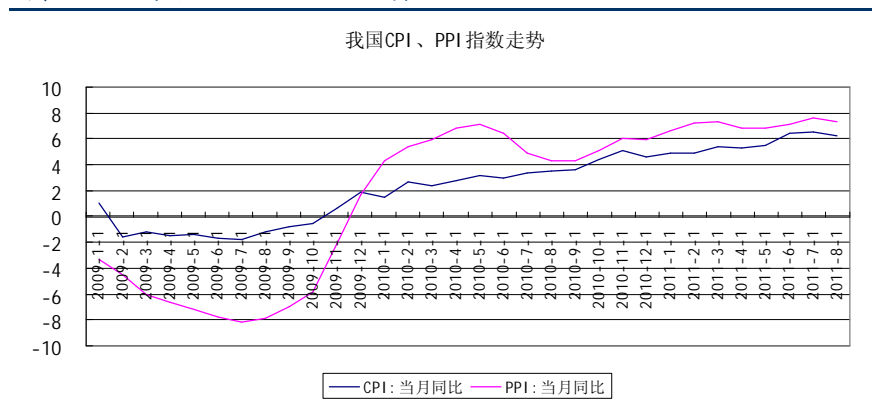


资料来源: Wind 资讯

2、通胀形势仍不容乐观

8 月份，通胀压力有所缓解，CPI 为 6.2%，PPI 为 7.25%，均比 7 月略有回落，短期来看，通胀压力有所缓解，但仍处于较高水平。由于今年电荒频现，明年电价有上调预期，恐增加一定的通胀压力。

图表 10、我国 CPI、PPI 指数走势



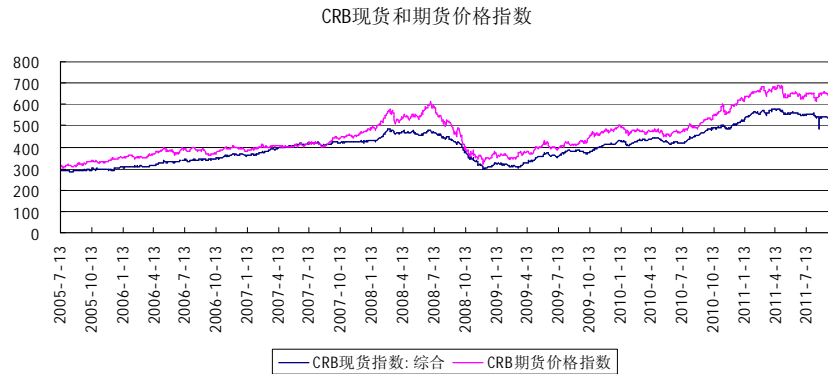
资料来源: Wind 资讯

在政府调控通胀的情形下，预计 CPI、PPI 指数不会大幅上升，因为政府可干预从成品油、天然气、煤炭、水、电乃至食品等众多商品的价格，可将物价涨幅控制在一定的范围

内，或者将部分商品涨价的时间延后。但这相当于以时间换空间，预计 5% 以上的较高通胀水平会持续相当长的时间。

CRB 现货和期货价格指数近期有较大幅度的回调，目前 CRB 现货和期货价格指数分别为 514.01 和 579.12，分别比前期的最高点下跌了 11.4% 和 15.4%，缓解了我国的输入型通胀压力。

图表 11、CRB 现货和期货价格指数



资料来源：Wind 资讯

3、保障房建设进展顺利

2011 年的保障房建设任务为 1000 万套，住建部要求各地必须在 11 月末以前全面开工。根据住建部发布的信息，截至 8 月，全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已实物开工 868 万套，开工率达到 86%。其中，开工率超过 100% 的有河北、辽宁、福建、山东、陕西 5 省。开工率超过 86% 的有甘肃、宁夏、河南、山西、贵州等 14 个省区。至 11 月末还有两个月的时间，按目前的进度来看，预计各地能够完成保障房开工目标。保障房的建设增加钢铁和水泥的需求，从而增加煤炭需求。

表格 2、2011 年 1-8 月全国城镇保障性安居工程开工情况

省区	已开工套数 (万套)	开工率(%)	省区	已开工套数 (万套)	开工率(%)
北京	16.2	81%	湖北	29.2	88%
天津	23.4	90%	湖南	35.6	81%
河北	38.3	>100%	广东	19.9	66%
山西	31.3	94%	广西	21.3	86%
内蒙古	33	85%	海南	7.5	81%
辽宁	36.2	>100%	重庆	42.7	84%
吉林	27.7	87%	四川	28.3	80%
黑龙江	73.1	86%	贵州	21.4	92%
上海	19.4	75%	云南	24.8	80%
江苏	30.1	86%	陕西	45.6	>100%
浙江	15	83%	甘肃	17.9	98%

安徽	33.4	84%	青海	13.2	73%
福建	24.9	>100%	宁夏	7.5	97%
江西	27.9	87%	新疆	30.6	91%
山东	32.9	>100%	兵团	16.4	92%
河南	43.3	96%			

资料来源：住建部

三、煤价若涨，恐再生电荒

1、各地频现电力缺口

今年二季度，由于长江中下游地区持续干旱，水电出力不足，全国部分地区存在较大的电力供应缺口，出现淡季电荒。进入三季度迎峰度夏期间，由于用电量猛增，许多省份采取了限电措施。

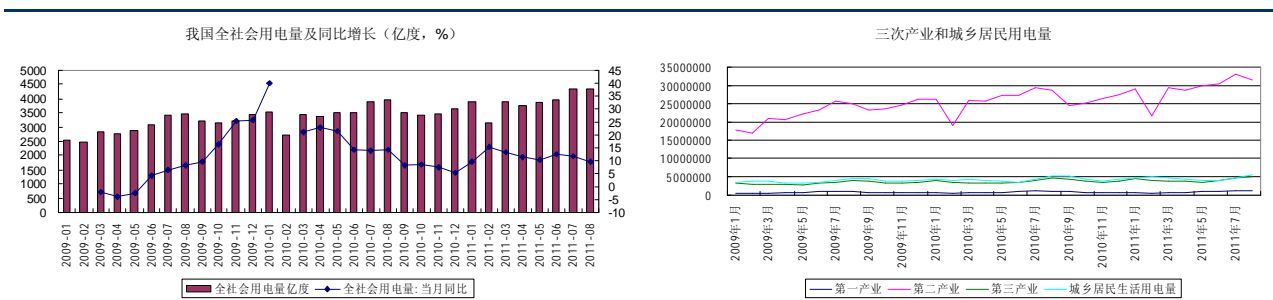
据国家电网数据，在迎峰度夏期间，国家电网最大电力缺口达 3055 万千瓦，同比增加 111%；日最大限电负荷 1633 万千瓦，限电累计影响电量 31.56 亿千瓦时。国家电网系统共有 14 个省级电网采取了限电措施。国家电网最大用电负荷预计将达 5.16 亿千瓦，同比增长 10%，华北、华东、华中区域电网以及京津唐、山东、江苏、浙江、湖北、河南、湖南、江西和重庆等省级电网电力供需依然紧张

南方电网情形也不容乐观，南方电网公司 8 月 31 日通报显示，南方电网全网电力缺口已接近 15%，南方五省缺电情况还在不断加剧，广西、贵州两省区进入电力供应红色预警状态，电力缺口分别接近 40%和 35%，贵州省已于 8 月 26 日正式启动应对旱灾省一级救灾应急响应。这是 8 月以来南方电网发布的最为“严重”的缺电预告。

2、限电下用电量仍保持较高增长

今年 1-8 月，全社会用电量达到 3.12 万亿度，同比增长 11.89%。而这 11.89%的用电增速还是在电力供应存在缺口，各地拉闸限电的情况下的增速，若非如此，用电量会更高。第二产业也即工业的用电量增长在 8 月出现下降，这并不一定是我国工业自身的增速下降，也可能是拉闸限电的结果。

图表 12、全社会用电量和三次产业用电量



资料来源：Wind 资讯

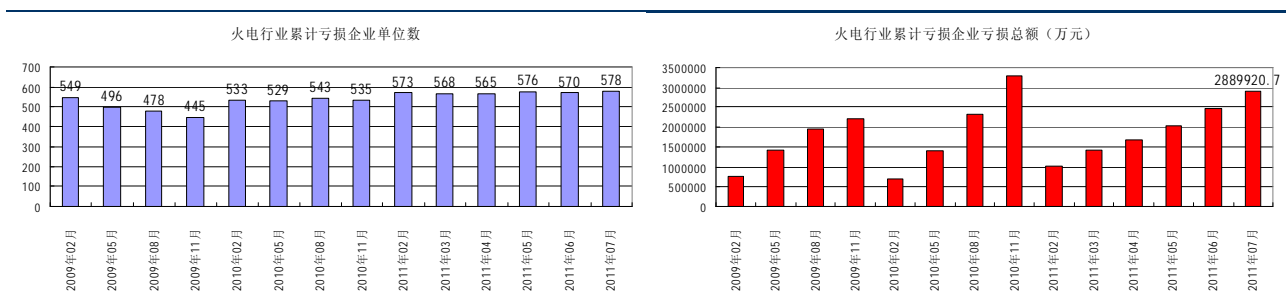
重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

3、 火电行业亏损加剧

由于二季度煤价淡季上涨，火电行业经营状况持续恶化。据中电联数据，1-7 月份，五大发电集团火电业务亏损达 180.9 亿元，同比增亏 113 亿元；4-7 月份各月，火电业务分别亏损 17.1、16.9、29.0 和 28.5 亿元，月度亏损额扩大（资料来源：中电联）。

从整个火电行业来看，截至 7 月份，火电行业亏损企业数量达到 578 家，占全部火电企业总数的 48.86%，接近一半的火电企业亏损；火电亏损企业亏损总额达到 288.99 亿元，亏损额逐月增加。

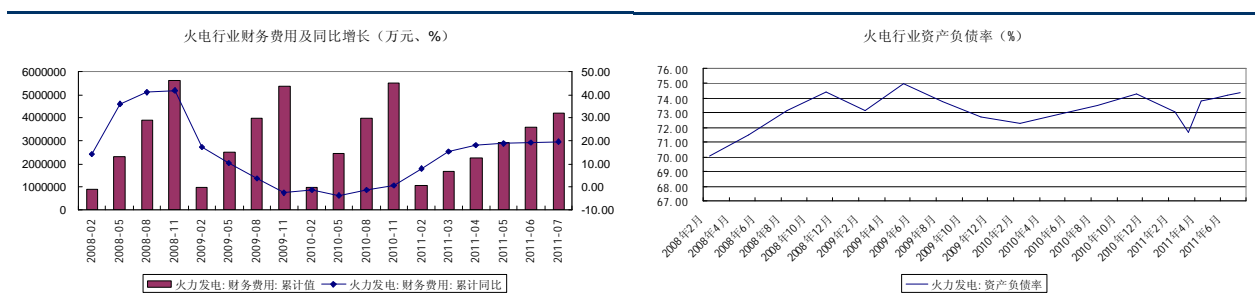
图表 13、火电行业亏损企业数量和亏损总额



资料来源：Wind 资讯

由于亏损，火电行业财务费用大幅增长，资产负债率高居不下。1-7 月份，火电行业财务费用达到 419.22 亿元，同比增长 19.46%，截至 7 月底，火电行业资产负债率达到 74.36%。在此财务状况下，火电行业已难以承受煤炭价格的继续上涨。

图表 14、火电行业财务费用及资产负债率



资料来源：Wind 资讯

4、 煤价若涨，恐再生电荒

我国出现的电荒是制度性电荒，主要矛盾是市场煤与计划电之间的矛盾。煤价上涨，电价不动，使得火电行业亏损，火电行业不得不减少发电，而经济增长又使得电力需求旺盛，从而出现电力缺口，导致电荒。目前的煤价水平火电行业已难以承受，煤价若在四季度上涨，恐会再次导致电荒。

煤价上涨通常来说会增加煤炭行业的利润，但若涨到出现电荒，则对煤炭行业未必有

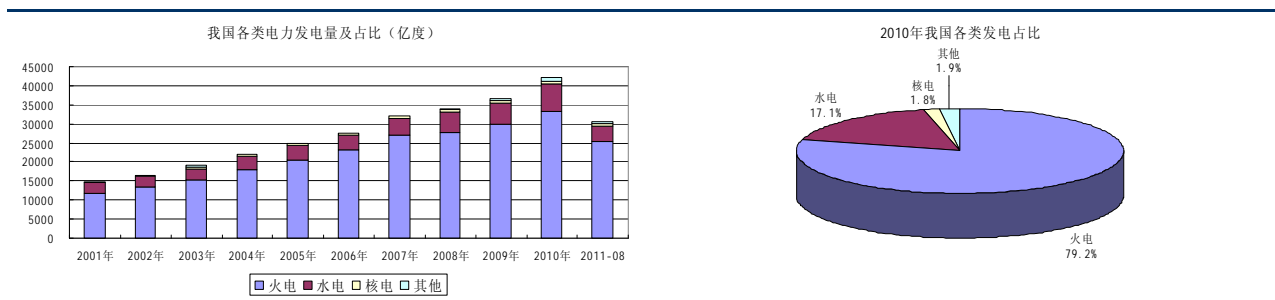
利。首先，火电行业由于亏损会减少发电量，使煤炭消费增量减少，出现价升量减的情况，煤炭行业的利润未必增加。其次，发电量减少抑制其他行业的增长，除电力之外的钢铁、水泥、化工等用煤行业由于缺电而增速下降，也会降低煤炭需求的增长。

尽管有宏观经济增长、通胀压力、保障房建设等因素推升煤价，但火电行业承受力以及全国频现的电荒会制约煤价的上涨，预计四季度煤价仍不会出现大幅上涨，在目前的价位小幅波动的可能性较大。

5、煤电联动或为解决之道

火电是我国最基础的能源行业之一，2010年火力发电占所有发电量的比例高达79.2%，尽管火电占比近年来略下降，但仍然占有绝对重要的地位。很难想象，如此重要的行业会长期亏损。火电行业亏损的直接后果就是全国此起彼伏的电荒，正如当年炼油行业亏损导致全国出现油荒一样。只有理顺煤电价格，使火电行业获得正常的利润，才能保障电力供应，从根本上杜绝电荒，煤电联动或是解决之道。

图表 15、我国各类电力发电量及占比



资料来源：Wind 资讯

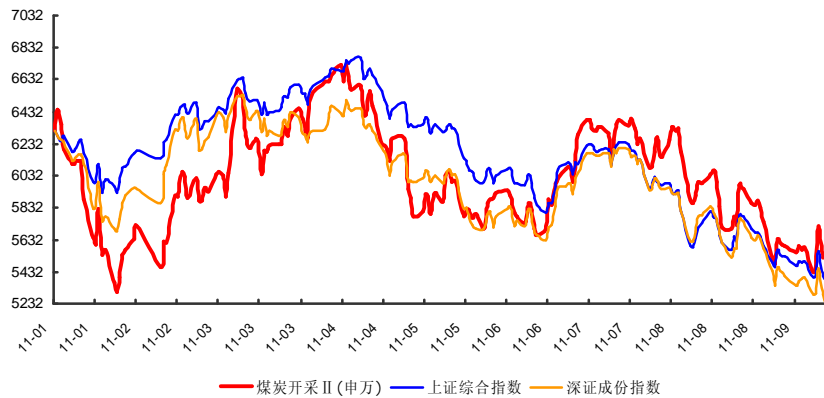
四、股价下跌，难掩行业价值

1、股价下跌，买入良机

今年三季度，煤炭股跟随大盘出现较大幅度下跌，截至9月23日，煤炭行业指数相对于二季度末下跌了9.26%，同期，上证综指和深圳成指分别下跌了11.91%和12.98%；今年1-3季度，煤炭行业指数下跌了11.98%，同期，上证综指和深圳成指分别下跌了14.71%和17.12%，总体来看，煤炭行业走势略强于大盘。

尽管预计煤炭价格在四季度不会出现大幅上涨，但目前的煤价水平，已经使得煤炭行业的盈利颇丰，煤炭行业的基本面情况仍非常良好。在煤炭行业中报业绩表现出良好增长的情况下，我们并不认为股价下跌会减少煤炭行业的投资价值，相反，当前正是投资者买入的良机。

图表 16、煤炭行业指数与大盘走势比较

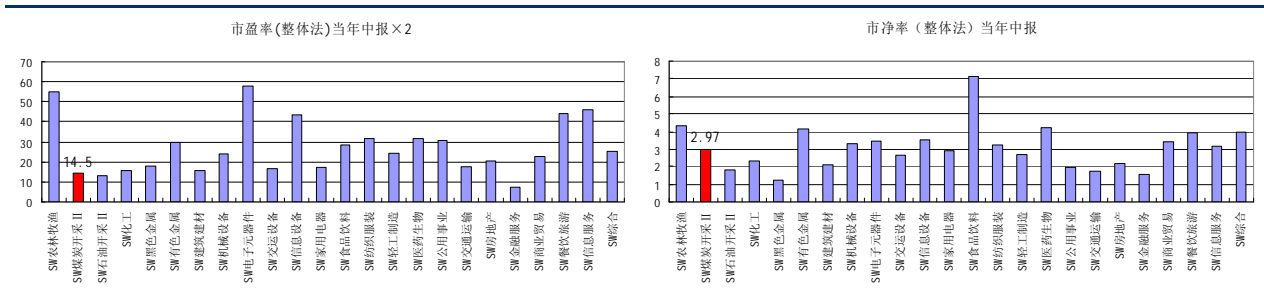


资料来源: Wind 资讯

2、煤炭行业处于估值底部

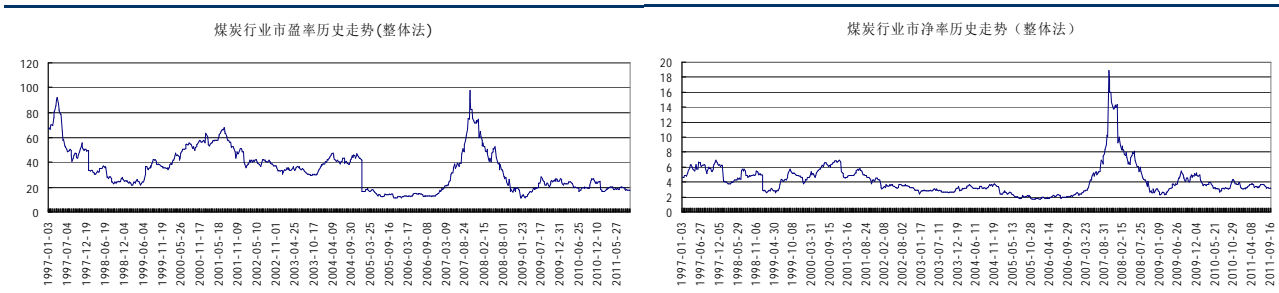
目前,煤炭行业市盈率(整体法、当年中报×2)仅为14.5倍,在各行业中排倒数第三,也远低于各行业平均值27.15倍。煤炭行业市净率为2.97倍,与各行业市净率的平均值3.08倍基本相当。煤炭行业为市场上的估值洼地。而且,从历史估值水平来看,目前煤炭行业市盈率和市净率也均处于历史低位。因此,我们继续维持煤炭行业“看好”的投资评级。

图表 17、行业间市盈率和市净率比较



资料来源: Wind 资讯

图表 18、煤炭行业市盈率、市净率历史走势(整体法)



资料来源: Wind 资讯

重要声明: 本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整, 但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有, 如需引用和转载, 需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告, 视为同意以上声明。

五、重点公司投资评级

目前煤炭行业整体估值偏低，我们在看好煤炭行业的基础上，继续维持许多煤炭上市公司“买入”或“增持”的投资评级。在本次重点公司投资评级中，我们对重点公司的投资评级没有进行调整。

表格 3、重点公司投资评级

证券代码	证券简称	收盘价	每股收益			市盈率			投资评级	评级调整
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
000780.SZ	平庄能源	14.10	0.64	0.72	0.88	22.03	19.57	16.04	买入	维持
000933.SZ	神火股份	14.70	1.10	0.81	0.95	13.36	18.15	15.51	买入	维持
000937.SZ	冀中能源	24.19	2.07	1.43	1.75	11.67	16.90	13.86	买入	维持
000983.SZ	西山煤电	20.75	0.84	1.25	1.45	24.73	16.64	14.34	买入	维持
002128.SZ	露天煤业	17.21	1.10	1.06	1.29	15.65	16.18	13.37	买入	维持
600123.SH	兰花科创	44.22	2.30	2.86	3.32	19.22	15.45	13.32	买入	维持
600188.SH	兖州煤业	28.69	1.83	1.91	2.25	15.66	15.02	12.75	买入	维持
600348.SH	阳泉煤业	24.09	1.00	1.31	1.51	24.09	18.39	15.99	买入	维持
600395.SH	盘江股份	29.00	1.22	1.61	1.84	23.79	18.01	15.80	增持	维持
600508.SH	上海能源	22.60	1.84	1.96	2.16	12.28	11.53	10.48	买入	维持
600546.SH	山煤国际	29.15	1.01	1.46	1.72	28.86	19.97	16.92	增持	维持
600971.SH	恒源煤电	45.52	2.37	2.43	2.70	19.21	18.73	16.86	买入	维持
601001.SH	大同煤业	16.01	0.77	0.79	0.83	20.79	20.27	19.30	买入	维持
601088.SH	中国神华	25.86	1.87	2.22	2.55	13.83	11.65	10.13	买入	维持
601666.SH	平煤股份	13.95	1.02	0.95	1.15	13.70	14.68	12.14	买入	维持
601699.SH	潞安环能	28.92	2.99	1.71	2.02	9.67	16.91	14.32	买入	维持
601898.SH	中煤能源	8.76	0.52	0.73	0.85	16.85	12.00	10.34	买入	维持

资料来源：Wind 资讯，太平洋证券

六、风险提示

全球经济存二次探底的可能性，若全球经济下滑，国际能源价格下跌，国内煤炭价格存在下跌的风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321528

传真：(8610) 88321566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。