

碳中和周报：“十四五”工业绿色发展规划出台，全力推动工业碳达峰

核心观点

- **工业绿色发展规划出台，全力推动工业领域碳达峰。**近日，工信部发布《“十四五”工业绿色发展规划》，针对我国制造业高效、绿色、循环、低碳发展的战略任务提出了“聚焦1大行动、构建2大体系、推动6大转型、实施8大工程”的整体实施路径。未来我国将在产业结构高端化、能源消费低碳化、资源利用循环化、生产过程绿色化、产品供给绿色化、生产方式数字化多方面推进工业绿色低碳转型。
- **水泥延续下跌态势，玻璃价格止跌回涨。**随着天气转冷，北方多数省份开始执行采暖季错峰停窑计划，南方部分地区存在赶工需求，但需求低于往年同期，需求下行带动水泥价格下跌。当前处于水泥行业淡季，市场需求将继续保持低位。因赶工需求，部分区域浮法玻璃企业库存出现下降，但今年赶工强度明显弱于往年，整体库存仍处于偏高位。成本利润方面，本周原燃料价格出现下行，且纯碱价格有一定下滑，加上本周玻璃价格小幅回涨，浮法玻璃利润环比呈上涨趋势。
- **钢厂盈利继续好转，理性看待本轮需求回暖。**本周钢材价格稳中偏弱运行，成本线下移带动吨钢毛利、钢厂盈利面继续好转。供给方面，五大品种钢材产量整体继续下降；需求方面延续回暖走势，厂库和社库去化加速带动消费量增幅扩张。原料端，本周铁矿石震荡调整、焦炭下跌、废钢稳中上涨。钢企受盈利好转影响生产积极性有所提振，但整体供应增量仍难有突破性回升，供给仍偏紧；需求方面由于基建、地产、制造业仍较弱，年底赶工已基本结束，本轮需求短暂回暖或接近尾声、难以长期持续，需求仍偏弱运行。
- **电价机制改革不断推进，煤炭行业有望更多发展空间。**伴随煤电联动机制的建立，长协基准价的调整对稳定上下游起到关键作用。煤炭作为基础能源，在能源结构转换过程中仍起到压舱石的作用，不可或缺，近两周煤炭板块投资情绪持续回暖，煤炭指数由底部反弹了近13%，预计随着长协合同履约征求意见稿的发布及实施，煤炭板块投资逻辑由之前的过度悲观得到实质性改善。
- **投资建议：环保公用：**建议关注中国电力（2380.HK）、华能国际（600011.SH）、龙源电力（0916.HK）、三峡能源（600905.SH）、百川畅银（300614.SZ）、高能环境（603588.SH）、浙富控股（002266.SZ）、英科再生（688087.SH）。**建材：**推荐中国巨石（600176.SH）、北新建材（000786.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）、科顺股份（300737.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）、旗滨集团（601636.SH）。**钢铁：**推荐宝钢股份（600019.SH）、华菱钢铁（000932.SZ）、永兴材料（002756.SZ）、抚顺特钢（600399.SH）、中信特钢（000708.SZ）。**煤炭：**推荐中国神华（601088.SH）、陕西煤业（601225.SH）、山西焦煤（000983.SZ）、美锦能源（000723）、华阳股份（600348）。
- **风险提示：**原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险，限产落地效果不及预期的风险；政策力度不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；政策调控压力下煤价大幅下跌的风险。

环保公用/建材/钢铁/煤炭合作撰写

推荐（维持评级）

分析师

严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

王婷

☎：010-80927672

✉：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

潘玮

☎：010-80927613

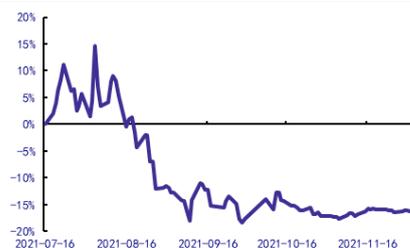
✉：panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511070002

特此鸣谢：贾亚萌，阎予露

碳市场数据

2021.12.03



资料来源：上海环交所，中国银河证券研究院

相关研究

【银河碳中和】行业周报_环保-建材-钢铁-煤炭_碳中和周报：建设全国统一电力市场体系，积极推动企业参与绿电交易-20211127

【银河碳中和】行业周报_环保-建材-钢铁-煤炭_碳中和周报：“双碳”政策密集出台，关注重点领域规划-20211120

【银河碳中和】行业周报_环保-建材-钢铁-煤炭_碳中和周报：深入打好污染防治攻坚战，推动经济社会绿色转型-20211114

目 录

一、行业要闻.....	2
二、行业数据.....	2
三、行情回顾.....	10
(一) 碳市场行情.....	10
(二) 行业行情.....	10
四、核心观点.....	14
五、风险提示.....	16
六、附录.....	17

一、行业要闻

1. 工信部发布《“十四五”工业绿色发展规划》

工信部日前发布《“十四五”工业绿色发展规划》，规划称，到 2025 年，工业产业结构、生产方式绿色低碳转型取得显著成效，绿色低碳技术装备广泛应用，能源资源利用效率大幅提高，绿色制造水平全面提升，为 2030 年工业领域碳达峰奠定坚实基础。碳排放强度持续下降。单位工业增加值二氧化碳排放降低 18%，钢铁、有色金属、建材等重点行业碳排放总量控制取得阶段性成果。污染物排放强度显著下降。有害物质源头管控能力持续加强，清洁生产水平显著提高，重点行业主要污染物排放强度降低 10%。能源效率稳步提升。规模以上工业单位增加值能耗降低 13.5%，粗钢、水泥、乙烯等重点工业产品单耗达到世界先进水平。资源利用水平明显提高。重点行业资源产出率持续提升，大宗工业固废综合利用率达到 57%，主要再生资源回收利用率达到 4.8 亿吨。单位工业增加值用水量降低 16%。绿色制造体系日趋完善。重点行业 and 重点区域绿色制造体系基本建成，完善工业绿色低碳标准体系，推广万种绿色产品，绿色环保产业产值达到 11 万亿元。布局建设一批标准、技术公共服务平台。

2. 《湖北省长江经济带绿色发展“十四五”规划》印发

近日，湖北省发改委发布关于印发《湖北省长江经济带绿色发展“十四五”规划》的通知。《规划》提出，到 2025 年，基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，城市生活污水集中收集率力争达到 70%以上；城市和县城污水处理能力基本满足经济社会发展需要，县城污水处理率达到 95% 以上；水环境敏感地区污水处理基本达到一级 A 排放标准；城市和县城污泥无害化、资源化利用水平进一步提升，县以上城市污泥无害化处置率达到 99% 以上；湖北长江经济带建制镇污水收集处理能力、污泥无害化处置水平明显提升。地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统，县（市）建成区生活垃圾分类覆盖率不低于 50%。地级市全部建成垃圾焚烧处理设施，城市生活垃圾无害化处理率达到 100%，生活垃圾焚烧比例达到 70%以上。新建城区基本实现海绵城市建设全覆盖，设区城市建成区 40%以上、其他城市建成区 30%以上的面积达到海绵城市建设要求。支持武汉加强海绵城市试点建设。鼓励地方开展海绵城市建设。

3. 累计 650 亿！财政部提前下达 2022 年多项生态环境治理资金预算

财政部近日提前下达 2022 年多项生态环境治理资金预算，包括水污染防治资金预算 180 亿元，用于支持水污染防治和水生态环境保护方面相关工作；2022 年大气污染防治资金预算 207 亿，用于支持开展减污降碳等方面相关工作；2022 年城市管网及污水处理补助资金预算 177.6 亿，用于支持系统化全域推进海绵城市建设示范工作；2022 年重点生态保护修复治理资金预算 85 亿，用于第一批山水林田湖草沙一体化保护和修复工程项目奖补，支出列 2022 年政府收支分类科目“220 自然资源海洋气象等支出”。农村环境治理、土壤修复等资金预算尚未下达。

4. 全球最大光伏绿氢项目落户新疆库车

2021 年 11 月 30 日，我国首个万吨级光伏绿氢示范项目——中国石化新疆库车绿氢示范项目正式启动建设。新疆库车绿氢示范项目是国内首次规模化利用光伏发电直接制氢的项目，

总投资近 30 亿元，主要包括光伏发电、输变电、电解水制氢、储氢、输氢五大部分。项目将新建装机容量 300 兆瓦、年均发电量 6.18 亿千瓦时光伏电站，年产能 2 万吨的电解水制氢厂，储氢规模约 21 万立方米的储氢球罐，输氢能力每小时 2.8 万立方米的输氢管线及配套输变电等设施。

新疆库车绿氢示范项目是国内首次规模化利用光伏发电直接制氢的项目，总投资近 30 亿元，主要包括光伏发电、输变电、电解水制氢、储氢、输氢五大部分。项目将新建装机容量 300 兆瓦、年均发电量 6.18 亿千瓦时光伏电站，年产能 2 万吨的电解水制氢厂，储氢规模约 21 万立方米的储氢球罐，输氢能力每小时 2.8 万立方米的输氢管线及配套输变电等设施。项目预计 2023 年 6 月建成投产，生产的绿氢将供应中国石化塔河炼化，替代现有天然气化石能源制氢。预计每年可减少二氧化碳排放 48.5 万吨，将为当地 GDP 年均贡献 1.3 亿元、创造税收 1800 余万元。

新疆库车绿氢示范项目具有资源丰富、绿色低碳、规模应用、技术突破四大优势，是中国石化第一个贯通风光发电、绿电输送、绿电制氢、氢气储存、氢气输运、绿氢炼化等绿氢生产-利用全流程的典型示范项目。项目投产后将开创绿氢炼化新发展路径，对炼化企业大规模利用绿氢实现碳减排具有重大示范效应。同时，重大设备机械、核心材料将全部实现国产化，项目所用的光伏组件、电解水制氢“心脏”电解槽、储氢罐、输氢管线等重大设备机械及核心材料全部实现国产化，对促进国内制氢设备产业快速发展具有重大意义。

5. 钢铁行业碳达峰实施方案已基本成型

据《经济参考报》报道，中国钢铁行业碳达峰实施方案以及碳中和技术路线图已基本成型。总体来看，方案突出源头削减、严格过程控制、强化末端治理，直指减污降碳协同增效，促进经济社会全面绿色转型。

今年 3 月，中钢协透露钢铁行业“碳达峰”“碳中和”初步目标。2025 年前，钢铁行业实现碳排放达峰；到 2030 年，钢铁行业碳排放量较峰值降低 30%，预计将实现碳减排量 4.2 亿吨。钢铁行业二氧化碳、二氧化硫、氮氧化物、颗粒物排放总量在工业行业中均居前 3 位，钢铁行业降碳势在必行。目前，全国超过 230 家钢企约 6.5 亿吨粗钢产能已完成或正在实施超低排放改造。截至 2021 年 10 月末，已有涉及 6 个省的 26 家钢铁企业公示，其中 19 家企业有组织排放、无组织排放、清洁方式运输全部公示，7 家企业部分公示。但公示钢铁企业数量不足全国钢铁企业总数的 5%。除了基础的“能耗双控”外，将重点推动绿色布局、节能及提升能效、优化用能及流程结构、构建循环经济产业链、应用突破性低碳技术。此外，当前钢铁行业集中度仍然偏低，下一步应加大兼并重组力度，整合优化资源。同时，加大铁矿石等资源保障力度。

6. 湖北咸宁：加强混凝土质量管控

日前，湖北咸宁市住建局发布《关于进一步加强预拌混凝土（砂浆）质量控制管理的通知》（以下简称《通知》），加强混凝土原材料质量、生产过程的质量、使用过程的管控，加强混凝土构件强度检验。

7. 浙江省：省交通运输厅关于印发《浙江省公路水运工程施工原材料和产品质量管理若干规定》的通知

为进一步加强浙江省公路水运工程质量和安全生产管理工作，强化施工源头管控，近日，浙江省交通运输厅制定出台《浙江省公路水运工程施工原材料和产品质量管理若干规定》（以下简称《若干规定》）。《若干规定》针对施工原材料和产品质量管理薄弱环节，充分考虑施工原材料和产品的耐久性、安全性，突出制度塑造，强化顶层设计、源头管控，从参建单位主体责任、质量管理、行业监督管理三个方面提出了十二项举措。

各级交通运输主管部门在监督管理中，发现施工原材料和产品的使用者、生产者、销售者存在掺杂掺假、以假充真、以次充好、以不合格产品冒充合格产品、出具虚假检测数据等违法行为涉嫌犯罪，或者发现具有发生重大伤亡事故或者其他严重后果的现实危险的犯罪线索，应当及时移送司法机关。

8. 宁夏：关于下达 2021-2022 年冬春季全区水泥企业错峰生产计划的通知

宁夏回族自治区工业和信息化厅 生态环境厅下达 2021-2022 年冬春季全区水泥企业错峰生产计划，共 16 家水泥企业参与错峰生产，累计停窑天数从 50 天到 100 天不等。

9. 宁夏：《能耗双控产业结构调整指导目录（试行）》

从宁夏回族自治区发展改革委获悉，宁夏于近日出台《能耗双控产业结构调整指导目录（试行）》（以下简称《目录》），对全区范围内拟建及存量固定资产投资项目分类实施 37 条管理措施。

宁夏产业结构偏重、能源利用效率偏低，单位 GDP 能耗（2.02 吨标准煤/万元）是全国平均水平的 4.1 倍，六大高耗能行业占规上工业增加值比重 64%，占全社会能耗比重 85%——倚能倚重的产业结构对实现碳达峰、碳中和目标，完成“十四五”能耗双控目标任务带来严峻挑战。

《目录》明确，不准新建、扩建炼油、焦化、氮肥、钢铁、煤制乙二醇、煤制甲醇、纯碱、离子膜烧碱（废盐综合利用除外）项目；不准新建、扩建未纳入国家规划的煤制油、煤制气、煤制烯烃项目；不准新建、扩建企业自备燃煤机组和未纳入规划的燃煤火力发电、燃煤热电联产项目。在规模、产业环节、工艺及产品产能置换、能耗替代、能效水平等方面，明确了限制范围，并对炼油、焦化、电石、碳化硅、烧碱、乙烯和丙烯、水泥、钢铁、铁合金、电力和热力生产等行业提出了淘汰落后产能标准和具体时限要求。

10. 福建：关于 2020 年福建省水泥熟料平板玻璃生产线清单的公告

11 月 30 日，福建省工信厅发布了关于 2020 年福建省水泥熟料平板玻璃生产线清单的公告。公告显示，截至 2020 年 12 月 31 日，福建省共有水泥熟料生产线 43 条，平板玻璃生产线 17 条。

11. 河北：石家庄市政府发布了《关于执行重点行业大气污染物排放特别要求的通知》

近日，河北石家庄市政府发布了《关于执行重点行业大气污染物排放特别要求的通知》（以下简称“通知”），决定对钢铁、水泥、陶瓷、有机化工等重点行业大气污染物执行排放特别要求，旨在加快全市环境空气质量改善，为坚决打赢蓝天保卫战提供保障。

其中，通知对水泥行业要求，在基准含氧量 10% 的条件下，烟尘、二氧化硫、氮氧化物的排放浓度限制分别是 5mg/m³、10mg/m³、50mg/m³。

12. 山东：省生态环境厅起草《山东省高耗能高排放建设项目碳排放减量替代办法（试行）》

2021年11月29日，山东省生态环境厅起草了《山东省高耗能高排放建设项目碳排放减量替代办法（试行）》，面向社会公开征求意见和建议。

本办法适用于《山东省人民政府办公厅关于印发坚决遏制“两高”项目盲目发展的若干措施的通知》（鲁政办字〔2021〕98号）明确的“六大高耗能行业”中煤电、炼化、焦化、钢铁、水泥、铁合金、电解铝、甲醇、氯碱、电石、醋酸、氮肥、石灰、平板玻璃、建筑陶瓷、沥青防水材料16个行业上游初加工、高耗能高排放环节新建（含改扩建和技术改造，环保节能改造、安全设施改造、产品质量提升等不增加产能的技术改造项目除外）投资项目。

13. 国家税务总局：全国已为4800多户煤电和供热企业办理“减、退、缓”税215.1亿元

记者从国家税务总局了解到，截至11月30日，全国为4800多户煤电和供热企业累计办理“减、退、缓”税215.1亿元，其中，累计办理减免税65.5亿元，缓退税149.6亿元。

9月30日，国家税务总局制发《关于做好今冬明春能源电力保供 实施支持煤电企业纾困解难税收措施的通知》，实施支持煤电和供热企业纾困解难的“减、退、缓”税措施，确保煤电和供热企业税费优惠政策应享尽享，增值税留抵退税应退尽退，符合条件的困难缓税应缓尽缓，切实减轻煤电和供热企业税费负担，缓解企业资金困难和经营压力。

据国家税务总局相关负责人介绍，为切实减轻煤电和供热企业税费负担，缓解企业资金困难和经营压力，国家税务总局进行了逐级压实责任、逐户摸清情况、逐日跟踪成效等措施。

逐级压实责任方面，建立税务系统一竿子到底工作推进机制，从总局到省局、市局、县局均成立了专项工作协调机制，由各单位一把手负总责，抓好各项工作落实。同时，加强与发改、财政等部门的沟通协调，要求各地税务部门主动融入发改部门牵头的能源电力保供协调机制。

逐户摸清情况方面，各级税务机关按照总局统一部署，逐户摸排煤电和供热企业经营和税收情况，形成了三个清单，即煤电和供热企业清单、税费优惠清单、可办缓税税种税额清单。同时，通过12366纳税服务专线、电子税务局等方式“点对点”提醒通知企业办理缓税，确保政策全覆盖。逐日跟踪成效方面，10月份以来，国家税务总局建立台账，按日跟踪煤电和供热企业办理“减、退、缓”税情况。

14. 煤炭保供稳价成效显著

煤炭仍是能源安全稳定供应的“压舱石”，稳定煤价将是未来行业监管的重点之一。11月24日，国家发改委价格司召开座谈会，邀请经济、法律方面专家，研究进一步完善煤炭市场价格形成机制相关问题。与会专家建议，加快建立煤炭价格区间调控的长效机制，引导煤炭价格在合理区间运行，使煤炭价格真实反映市场供求基本面，防止价格大起大落。

多位分析人士认为，未来在供需形势好转和价格干预下，煤价将回归到合理区间内。招商银行研究院行业研究所研究员颜琰表示，未来随着经济进入“新常态”，煤炭需求增速将较今年有所下降并保持稳定，在产能的有序释放下，供需将基本保持平衡。加之政府或将提高长协煤合同覆盖率及履约率并形成煤炭市场定价机制，未来煤炭价格将从高点回落，并回归到合理区间内。

值得注意的是，中国电煤采购价格指数（CECI）编制办公室发布的《CECI 指数分析周报》中建议，要继续保持当前电煤供应水平，持续提高各环节库存，提高极端天气下的缓冲能力；提前做好冬季严寒天气电煤运输安排，避免进入电煤高耗量阶段，运输成为供应瓶颈。

15. 市场煤短期以稳为主

一方面，随着增产保供措施逐步落地，终端用户煤炭库存已攀升至一定高位，且有进一步增加的预期。根据 CCTD 中国煤炭市场网调研数据显示，截止 11 月 25 日，沿海 8 省终端用户的库存已突破 3200 万吨，同比增长 9.4%，可用天数已超过 16 天，同比增长 13.4%。另一方面，近期在产煤矿整体供应持续保持在较高水平，且随着产地煤矿优质产能进一步释放，后期国内煤炭供应水平将继续提升。根据 CCTD 中国煤炭市场网重点监测的数据显示，11 月 28 日当周，鄂尔多斯全市日均煤炭产量已增至 285 万吨，周环比增长 7.6%，其中，单日最高产量达到 289 万吨，再创新高。不过随着气温降低，后续日耗仍有较大提升潜力。今年在拉尼娜影响下更要谨防极端气象灾害发生导致煤炭生产、运输不畅。因此电厂近期在保供煤供应充足的条件下，积极主动补充库存，做到未雨绸缪。产地价格来看，11 月 30 日神华新一期外购价格较上期均为持平，其中 5500 大卡 911 元/吨，5000 大卡 811 元/吨，4500 大卡 711 元/吨。由于短期消费旺季预期仍在，预计市场煤价将以稳为主。

市场角度来看，预计后期煤炭市场供需基本面支撑将减弱，但消费旺季预期仍在，市场煤价将以稳为主；政府角度来看，后期国家发改委将进一步听取各方面意见建议，研究完善煤炭市场价格形成机制，综合采取市场化、法治化措施，引导煤炭价格回归合理区间并保持在合理区间内运行，一旦超出合理区间，及时采取措施予以调控，推动上下游产业协调高质量发展。综合来看，短期市场或维持偏稳态势，长期市场煤价或将逐步向合理区间回归。

16. 我国能源行业未来发展趋势研判

当前我国经济正在加快形成“双循环”新发展格局，从供需两侧推动社会经济实现高质量发展。同时，全球碳中和加速推进，我国承诺将在 2030 年前实现碳达峰目标，倒逼我国能源供需格局加快转变。

能源消费是我国碳排放的最主要来源，为实现 2030 年碳达峰的目标，“十四五”期间将加大能源行业清洁低碳转型力度。2035 年清洁能源消费将占据主要地位。

预计“十四五”期间我国能源需求将保持低速增长，年均增速约 2.5%，2025 年非化石能源消费占比达到 20% 左右，比《能源生产和消费革命战略（2016—2030）》中的原定目标提前 5 年实现。到 2035 年，能源消费总量基本达峰，非化石能源消费占比超过 35%，煤炭占比降至 40% 以下。

具体来看，未来我国能源发展将呈现以下特点：

首先，清洁能源进入加速发展新阶段，电力系统灵活调节能力显著提升。

一是能源供给侧将围绕减煤、控油、增气、跨越式发展可再生能源来实现低碳转型。

二是电力供应安全保障能力大幅提升，灵活性资源供给结构向多元化发展。其次，终端能源电气化率大幅提高，能源消费者角色加速转变。

三是绿色能源完整产业链加快形成。能源领域核心技术加快突破，绿色能源技术和产业竞争力持续提升。我国将深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦绿色能源战略制高点，持续攻克燃料电池关键材料、海上风电、可再生能源制氢等关键技术，有效解决各科技领域产业链中的断点、堵点问题，推进相关领域装备和技术国产化，加快形成完整的绿色能源全产业链。

四是能源要素市场化配置能力提升。“十四五”期间我国将加快推进全国碳排放交易市场建设，预计发电行业将率先纳入碳交易范围，钢铁、水泥、化工、电解铝等重点行业加快纳入，以市场化手段促进电源结构优化和地区经济调整，推动能源生产消费结构和区域供需格局变革。发电行业纳入碳交易市场后，煤电企业利润空间被压缩，煤电商业模式加速重构，同时倒逼电力辅助服务市场建设提速推进，以适应新能源大规模接入。

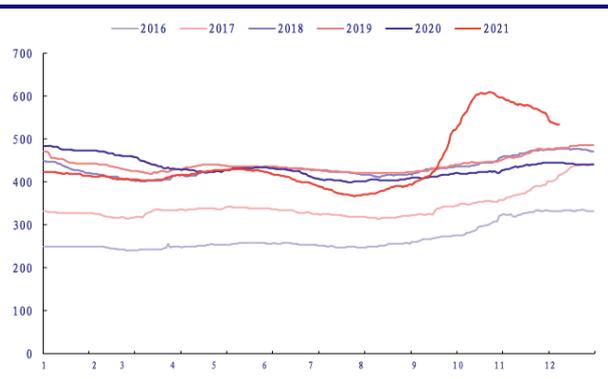
五是能源合作重点向绿色产业转移。我国将进一步加强与“一带一路”国家能源合作，持续扩大能源领域对外开放，加强基础设施建设互联互通，提升贸易和投资自由化、便利化水平，以能源低碳转型发展目标为契机，推动合作重点从以化石能源为主向以新能源为主转变。有助于形成以新能源、电动汽车、储能等高新技术产业为突破口的新一代合作格局，从以产品出口为主加快向能源装备、技术、服务等多元化合作模式发展。

二、行业数据

建材行业数据：

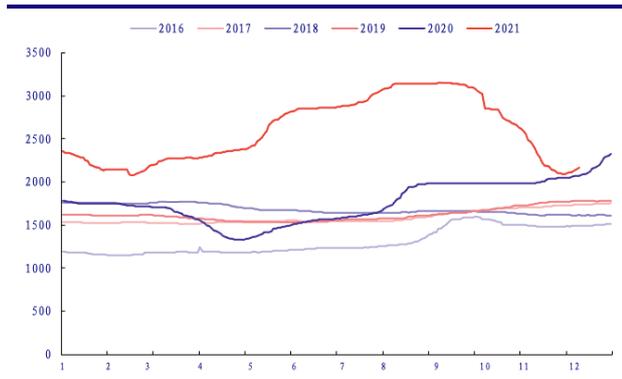
本周全国水泥价格出现显著下滑，下跌幅度较上周有明显增加，全国水泥周均价为 537.05 元/吨，跌幅为 24.5 元/吨，较上周下跌 4.36%。本周浮法玻璃价格止跌回涨，周均价为 2131.29 元/吨，较上周上涨 1.55%。

图 1：水泥历年价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 2：浮法玻璃历年价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

煤炭行业数据：

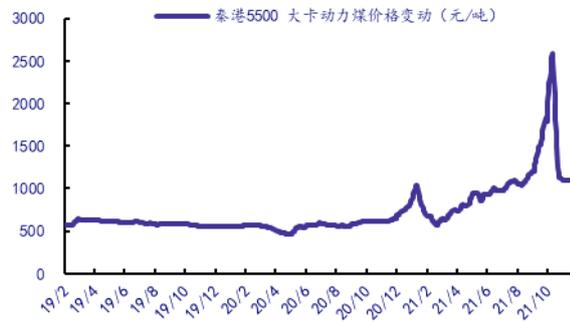
港口煤价方面，2021 年 12 月 1 日，环渤海动力煤指数（Q5500）为 767 元/吨，环比下降 2 元，降幅 0.26%；12 月 2 日，秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格为 1090 元/吨，环比持平。

图 3：环渤海动力煤指数 5500 卡



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：秦港 5500 大卡动力煤价格变动



资料来源：wind，中国银河证券研究院

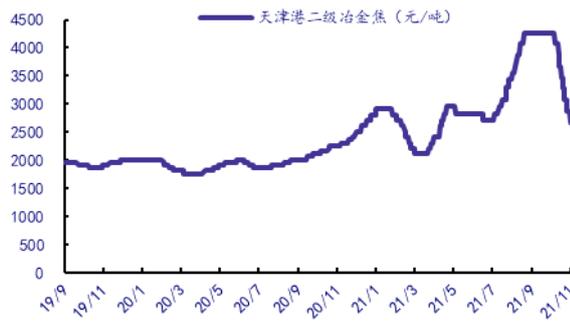
双焦价格方面，12月3日，京唐港山西产主焦煤价格 2350 元/吨，环比持平；12月3日，天津港山西产二级冶金焦价为 2670 元/吨，环比上周下降 200 元，降幅 6.97%。

图 5：京唐港山西产主焦煤（元/吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 6：天津港二级冶金焦（元/吨）

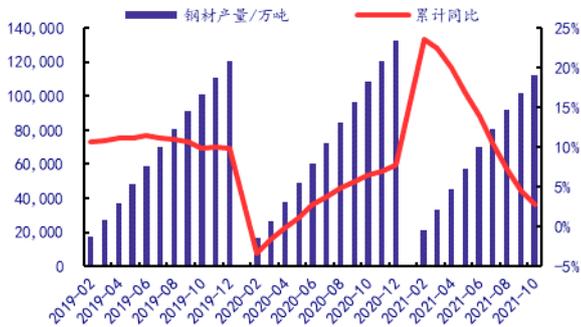


资料来源：wind，中国银河证券研究院

钢铁行业数据：

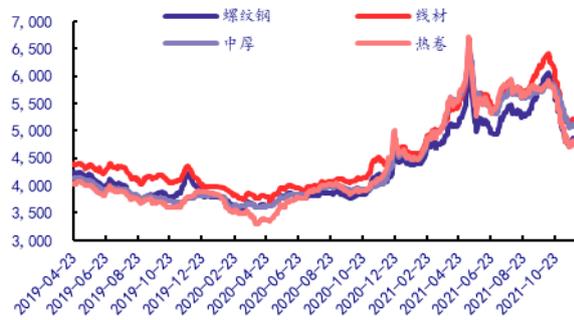
海关数据显示，2021 年前 10 个月我国累计出口钢材 5751.8 万吨，同比增长 29.5%、同期累计进口钢材 1184.3 万吨，同比下降 30.3%。2021 年前 10 个月我国粗钢荆楚开口 3686.2 万吨，净出口量远超 2020 年，与 2019 年同期水平相当。Mysteel 数据显示，本周五大品种钢材产量合计 891 万吨，环比下降 0.7%，同比下降 16.4%；总库存 1508 万吨，环比减少 5.5%，同比增加 2.9%。消费量合计 979 万吨，环比增加 2.6%，同比下降 11.2%。全国 163 家钢厂高炉开工率 47.489%，环比-0.41pct；钢厂盈利面回升至 61.96%，环比+4.59pct。

图7：国内钢材产量及同比（万吨/%）



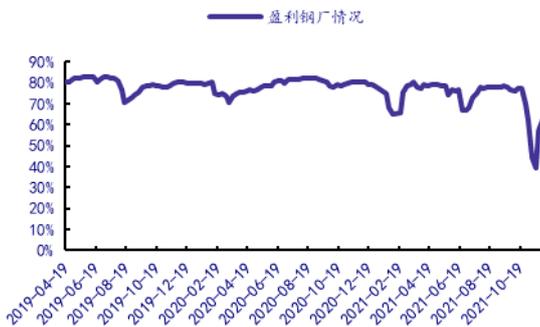
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图8：国内主要钢材价格走势（元/吨）



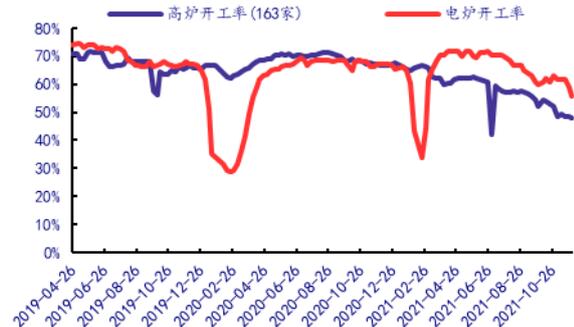
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图9：盈利钢厂情况（全国163家钢厂）



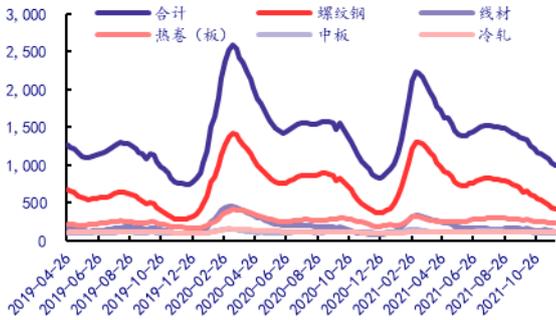
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图10：国内钢厂高炉、电炉开工率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图11：主要钢材品种库存情况（万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图12：废钢与铁矿石价格指数



资料来源：wind，中国银河证券研究院

三、行情回顾

(一) 碳市场行情

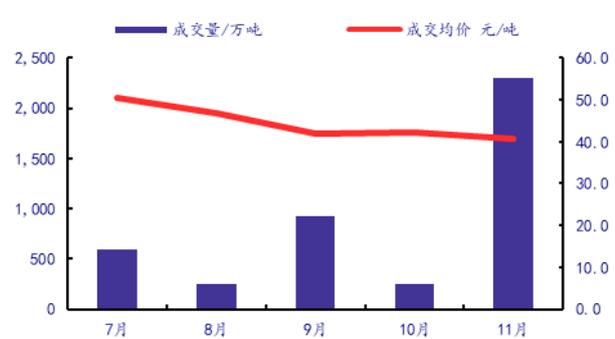
本周全国碳市场碳排放配额（CEA）总成交量 14,168,886 吨，总成交额 587,553,905.00 元。挂牌协议周成交量 2,972,815 吨，周成交额 127,621,879.28 元，最高成交价 43.20 元/吨，最低成交价 40.00 元/吨，本周五收盘价为 42.94 元/吨，较上周五上涨 0.21%。大宗协议周成交量 11,196,071 吨，周成交额 459,932,025.72 元。截至本周，全国碳市场碳排放配额（CEA）累计成交量 51,397,098 吨，累计成交额 2,184,071,626.94 元。

图 13: 全国碳市场交易价格涨跌幅（开市至今）



资料来源：上海环境能源交易所，中国银河证券研究院

图 14: 全国碳市场成交量与成交均价变化（开市至今）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

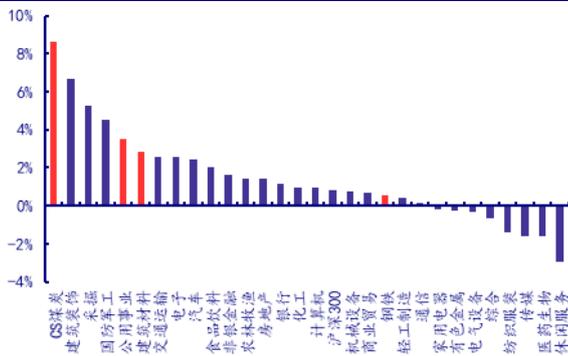
全国碳排放权交易市场自今年 7 月 16 日启动上线交易以来，市场总体运行平稳，随着履约截止日期的临近，市场流动性逐步增强。截至 2021 年 12 月 3 日，全国碳市场碳排放配额（CEA）累计成交量 5139.71 万吨，近六个交易日单日成交额均超过 1 亿元，在累计成交额突破 10 亿大关后不到一个月，累计成交额突破 20 亿元，达到 21.84 亿元。

全国碳市场开市运行四个多月以来，每个交易日均有成交。随着全国各省市陆续完成配额核定发放，重点排放单位逐步根据碳排放履约管理要求积极参与交易。目前参与交易的重点排放单位数量是上月初的近 3 倍。交易量自 11 月起处于高位，11 月日均成交量 104.68 万吨，总成交量 2302.97 万吨，超过前四个月成交量总和。市场流动性和成交量上升的同时，交易价格保持合理波动，近 1 个月收盘价在 42-43 元/吨上下小幅波动。

(二) 行业行情

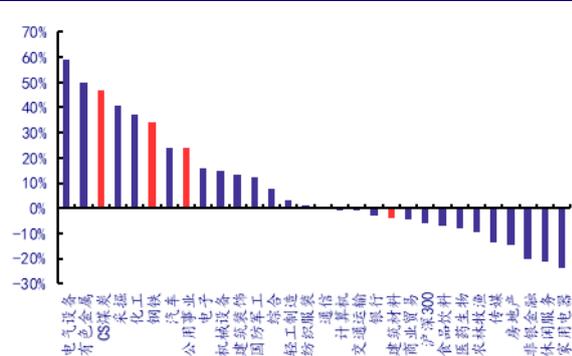
本周沪深 300 涨跌幅为 0.84%；公用事业行业涨跌幅为 3.49%，跑赢沪深 300 指数 2.65pct；建材行业涨跌幅为 2.85%，跑输沪深 300 指数 2.00pct；钢铁行业涨跌幅为 0.55%，跑输沪深 300 指数 0.29pct；煤炭行业涨跌幅为 8.64%，跑赢沪深 300 指数 7.80pct。

图 15: 行业周涨跌幅



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 行业累计涨跌幅 (年初至今)



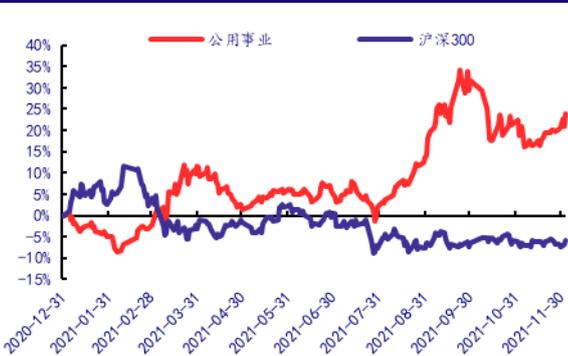
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

年初至今沪深 300 涨跌幅为-5.95%; 公用事业行业涨跌幅为 23.87%, 跑赢沪深 300 指数 29.82pct; 建材行业涨跌幅为-3.79%, 跑赢沪深 300 指数 2.16pct; 钢铁行业涨跌幅为 34.19%, 跑赢沪深 300 指数 40.15pct; 煤炭行业涨跌幅为 47.00%, 跑赢沪深 300 指数 52.95pct。

环保公用行业:

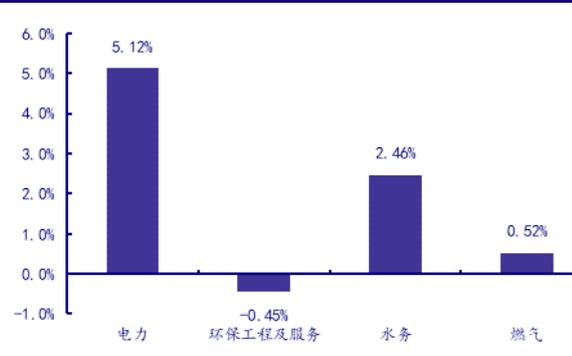
本周公用事业行业涨跌幅为 3.49%, 跑赢沪深 300 指数 2.65pct, 其中电力/环保工程及服务/水务/燃气本周表现分别为+5.12%/-0.45%/+2.46%/+0.52%。年初至今公用事业行业涨跌幅为 23.87%, 跑赢沪深 300 指数 29.82pct, 其中电力/环保工程及服务/水务/燃气年初至今表现分别为+27.57%/+20.31%/+8.99%/+14.17%。

图 17: 年初至今公用行业与沪深 300 走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

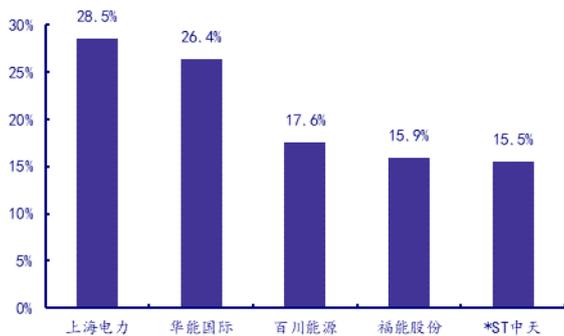
图 18: 本周公用事业各子板块市场表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

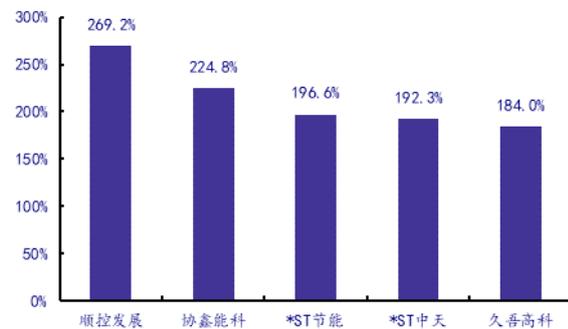
本周涨幅前五的环保公用行业上市公司是上海电力 (600021.SH/28%)、华能国际 (600011.SH/26%)、百川能源 (600681.SH/18%)、福能股份 (600483.SH/16%)、*ST 中天 (600856.SH/16%)。年初至今涨幅前五的环保公用行业上市公司是顺控发展 (003039.SZ/269%)、协鑫能科 (002015.SH/225%)、*ST 节能 (000820.SZ/197%)、*ST 中天 (600856.SH/192%)、久吾高科 (300631.SZ/184%)。

图 19: 本周环保公用行业涨幅前五上市公司



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 20: 年初至今涨幅前五环保公用行业上市公司

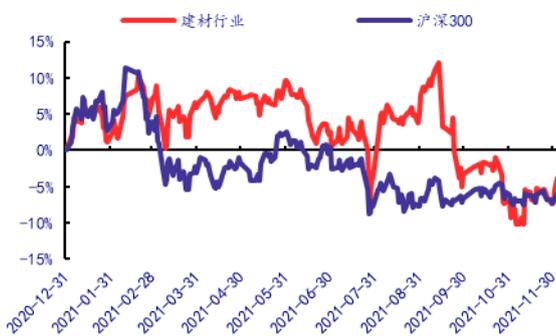


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

建材行业:

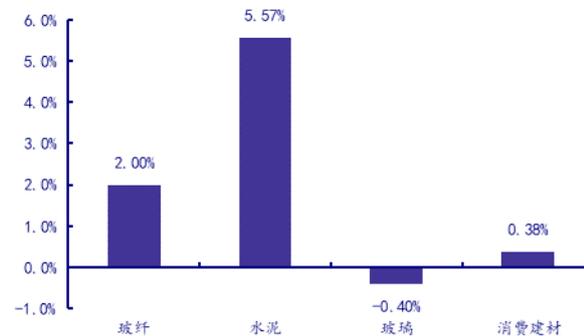
本周建材行业涨跌幅为 2.85%，跑输沪深 300 指数 2.00pct，其中玻纤/水泥/玻璃/消费建材本周表现分别为+2.00%/+5.57%/-0.40%/+0.38%。年初至今建材行业涨跌幅为-3.79%，跑赢沪深 300 指数 2.16pct，其中玻纤/水泥/玻璃/消费建材年初至今表现分别为+18.00%/-13.85%/+29.91%/-4.71%。

图 21: 年初至今建材行业与沪深 300 走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

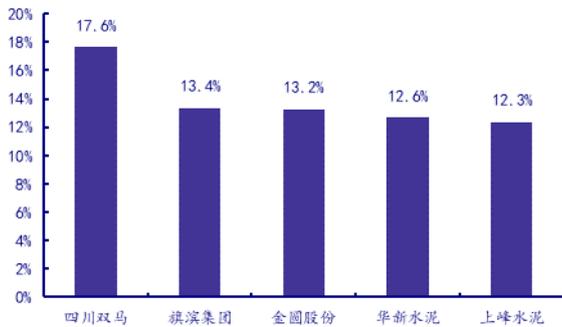
图 22: 本周建材各子板块市场表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

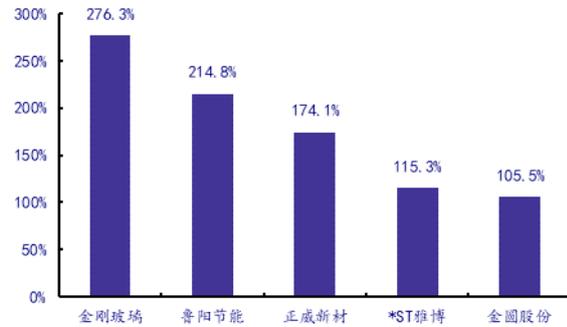
本周涨幅前五的建材行业上市公司是四川双马 (000935.SZ/18%)、旗滨集团 (601636.SH/13%)、金圆股份 (000546.SZ/13%)、华新水泥 (600801.SH/13%)、上峰水泥 (000672.SZ/12%)。年初至今涨幅前五的建材行业上市公司是金刚玻璃 (300093.SZ/276%)、鲁阳节能 (002088.SZ/215%)、正威新材 (002201.SZ/174%)、*ST 博雅 (002323.SZ/115%)、金圆股份 (000546.SZ/106%)。

图 23: 本周建材行业涨幅前五上市公司



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 24: 年初至今涨幅前五建材行业上市公司

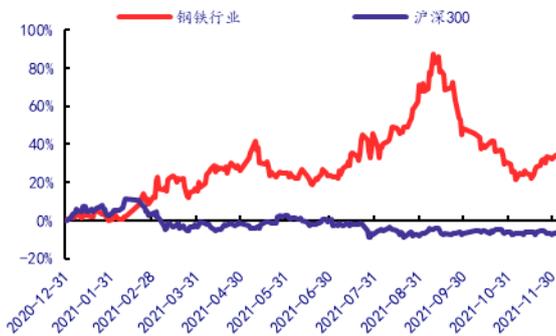


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

钢铁行业:

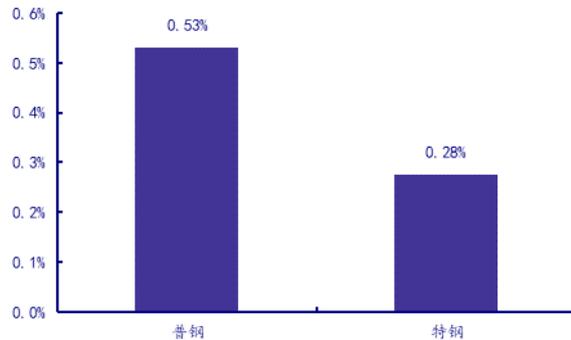
本周钢铁行业涨跌幅为 0.55%，跑输沪深 300 指数 0.29pct，其中普钢/特钢本周表现为 +0.53%/+0.28%。年初至今钢铁行业涨跌幅为 34.19%，跑赢沪深 300 指数 40.15pct，其中普钢/特钢年初至今表现为+36.38%/+30.24%。

图 25: 年初至今钢铁行业与沪深 300 走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

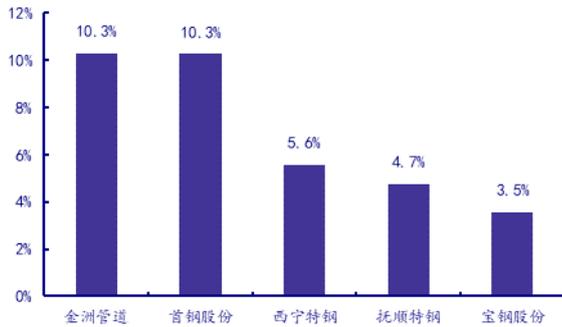
图 26: 本周钢铁各子板块市场表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

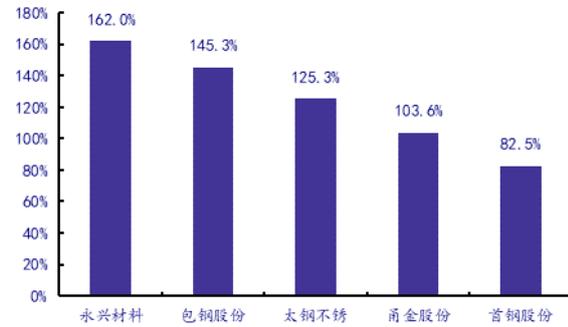
本周涨幅前五的钢铁行业上市公司是金洲管道 (002443.SZ/10.3%)、首钢股份 (000959.SZ/10.3%)、西宁特钢 (600117.SH/5.6%)、抚顺特钢 (600399.SH/4.7%)、宝钢股份 (600019.SH/3.5%)。年初至今涨幅前五的钢铁行业上市公司是永兴材料 (002756.SZ/162%)、包钢股份 (600010.SH/145%)、太钢不锈 (000825.SZ/125%)、甬金股份 (603995.SH/104%)、首钢股份 (000959.SZ/82%)。

图 27: 本周钢铁行业涨跌幅前五上市公司



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 28: 年初至今涨幅前五钢铁行业上市公司

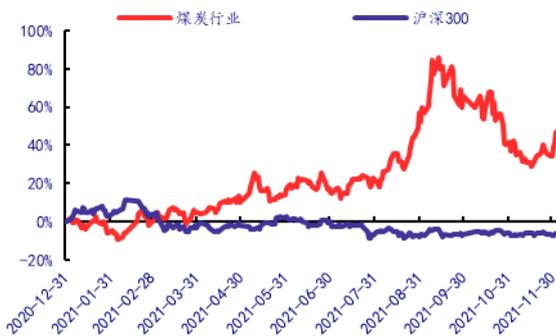


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

煤炭行业:

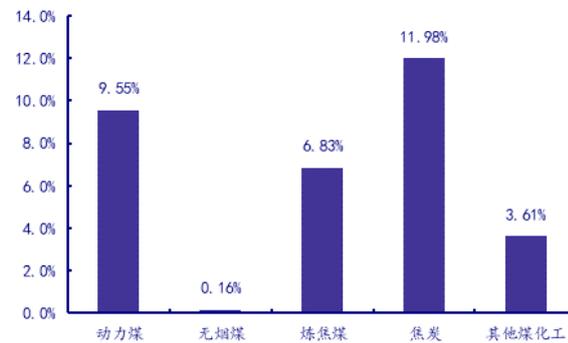
本周煤炭行业涨跌幅为 8.64%，跑赢沪深 300 指数 7.80pct，其中动力煤/无烟煤/炼焦煤/焦炭/其他煤化工本周表现分别为+9.55%/+0.16%/+6.83%/+11.98%/+3.61%。年初至今煤炭行业涨跌幅为 47.00%，跑赢沪深 300 指数 52.95pct，其中动力煤/无烟煤/炼焦煤/焦炭/其他煤化工年初至今表现分别为+39.55%/+88.89%/+39.18%/+78.11%/-7.67%。

图 29: 年初至今煤炭行业与沪深 300 走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

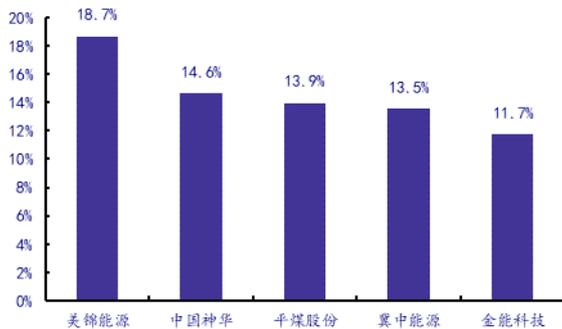
图 30: 本周煤炭各子板块市场表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

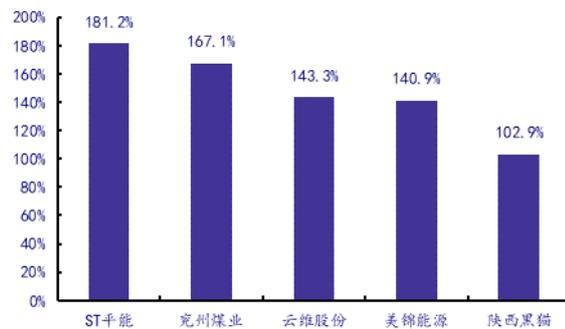
本周涨幅前五的煤炭行业上市公司是美锦能源 (000723.SZ/19%)、中国神华 (601088.SZ/15%)、平煤股份 (601666.SH/14%)、冀中能源 (000937.SZ/14%)、金能科技 (603113.SH/12%)。年初至今涨幅前五的煤炭行业上市公司是 ST 平能 (000780.SZ/181%)、兖州煤业 (600188.SH/167%)、云维股份 (600725.SH/143%)、美锦能源 (000723.SZ/141%)、陕西黑猫 (601015.SH/103%)。

图 31: 本周煤炭行业涨幅前五上市公司



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 32: 年初至今涨幅前五煤炭行业上市公司



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、核心观点

环保公用: 工业绿色发展规划出台, 全力推动工业领域碳达峰。近日, 工信部发布《“十四五”工业绿色发展规划》, 针对我国制造业高效、绿色、循环、低碳发展的战略任务提出了“聚焦 1 大行动、构建 2 大体系、推动 6 大转型、实施 8 大工程”的整体实施路径。未来我国将在产业结构高端化、能源消费低碳化、资源利用循环化、生产过程绿色化、产品供给绿色化、生产方式数字化多个方面推进工业绿色低碳转型。绿电运营、资源回收再生、沼气利用等多个领域均有望受益, 建议关注中国电力(2380.HK)、华能国际(600011.SH)、龙源电力(0916.HK)、三峡能源(600905.SH)、百川畅银(300614.SZ)、高能环境(603588.SH)、浙富控股(002266.SZ)、英科再生(688087.SH)。

建材: 水泥延续下跌态势, 玻璃价格止跌回涨。本周水泥价格继续下跌。随着天气转冷, 北方多数省份开始执行采暖季错峰停窑计划, 导致部分地区水泥行业减产。南方部分地区存在赶工需求, 但需求低于往年同期, 需求下行带动水泥价格下跌。本周熟料库容比 67.34%, 环比上周上升 1.09 个百分点。本周水泥磨机开工率明显下降, 全国水泥磨机开工负荷均值 41.32%, 环比下降 3.58 个百分点。因本周水泥价格下降明显, 导致水泥-煤炭价差环比下降, 行业盈利能力环比小幅下滑。又因当前水泥均价仍高于往年同期, 水泥-煤炭价格差同比呈现上涨, 但同比涨幅收窄。当前处于水泥行业淡季, 市场需求将继续保持低位。建议关注水泥区域龙头企业。本周浮法玻璃价格止跌回涨。因赶工需求, 部分区域浮法玻璃企业库存出现下降, 但今年赶工强度明显弱于往年, 整体库存仍处于偏高位置。成本利润方面, 本周原燃料价格出现下行, 且纯碱价格有一定下滑, 加上本周玻璃价格小幅回涨, 浮法玻璃行业利润环比呈上涨趋势。玻璃纤维受益于风电、新能源汽车等领域的高速发展, 未来行业有较大发展空间。建筑能耗标准的提升有助于高品质绿色建材应用的普及和推广, 具有规模优势和产品品质优势的行业龙头将受益, 此外, 行业提标以及下游集中度提升将提升消费建材行业集中度, 头部企业市占率有望提升, 建议关注消费建材行业龙头。推荐中国巨石(600176.SH)、北新建材(000786.SZ)、东方雨虹(002271.SZ)、科顺股份(300737.SZ)、伟星新材(002372.SZ)、坚朗五金(002791.SZ)、旗滨集团(601636.SH)。

钢铁: 钢厂盈利继续好转, 理性看待本轮需求回暖。本周钢材价格稳中偏弱运行, 下降幅度较小, 成本线下移带动吨钢毛利、钢厂盈利面继续好转。供给方面, 五大品种钢材产量整

体继续下降，具体来看长增板降；需求方面延续回暖走势，厂库和社库去化加速带动消费量增幅扩张。原料端，本周铁矿石震荡调整、焦炭下跌、废钢稳中上涨。钢企受盈利好转影响生产积极性有所提振，但受采暖季限产及冬奥会制约，整体供应增量仍难有突破性回升，供给仍偏紧；需求方面由于基建、地产、制造业仍较弱，年底赶工已基本结束，本轮需求短暂回暖或接近尾声、难以长期持续，需求仍偏弱运行。供需双弱格局下，建议关注具备较强控本能力和先进环保技术的龙头钢企以及具备高端制造属性的特钢企业，推荐宝钢股份（600019.SH）、华菱钢铁（000932.SZ）、永兴材料（002756.SZ）、抚顺特钢（600399.SH）、中信特钢（000708.SZ）。

煤炭：2022年度全国煤炭交易会12月3日在山东日照举行，与往年不同的是，这次中长期合同签订首次实现了发电供热用煤全覆盖。在签约现场，来自山西、陕西、内蒙古等地的煤炭企业和国内部分发电、供热企业签订了中长期合同，首批签约量超过了2.6亿吨。会议上公布了《2022年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿》，该意见稿由国家发改委制定，其中明确2022年的煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力在30万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围；需求一侧，要求发电供热企业除进口煤以外的用煤100%签订长协。价格方面，“基准价+浮动价”的定价机制不变，但意见提出，新一年的动力煤长协将每月一调。5500大卡动力煤调整区间在550-850元之间，其中下水煤长协基准价为700元/吨，较此前的535元上调约31%。

根据《征求意见稿》，长协定价中的浮动价采用的定价指数由之前的三种变成了四种，引入了新的指数“全国煤炭交易中心综合价格指数”，该指数若波动较小，则长协价格稳定性或将增强。2021年煤企年度长协均价为650元每吨，预计2022年长协价稳中有升，头部煤企长协占比较高，盈利有望稳定提升。随着电价定价机制改革不断推进，煤炭行业有望获得更加广阔的发展空间，伴随煤电联动机制的建立，长协基准价的调整对稳定上下游起到关键作用。煤炭作为基础能源，在能源结构转换过程中仍起到压舱石的作用，不可或缺，近两周煤炭板块投资情绪持续回暖，煤炭指数由底部反弹了近13%，预计随着长协合同履约征求意见稿的发布及实施，煤炭板块投资逻辑由之前的过度悲观得到实质性改善，重点推荐：煤电一体化运营的龙头股中国神华（601088.SH）以及资源禀赋优越，成长性良好的陕西煤业（601225.SH）。国企改革步伐加速、成长性可期的焦煤行业龙头公司山西焦煤（000983.SZ），关注转型新能源新材料，发力新能源业务的美锦能源（000723）、华阳股份（600348）。

五、风险提示

原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险，限产落地效果不及预期的风险；政策力度不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；CCER未能及时重启的风险；政策调控压力下煤价大幅下跌的风险。

六、附录

表 1: 项目中标&对外投资

行业	公告日期	公司代码	公告名称
	2021-11-30	603588.SH	高能环境:关于中标龙岩市矿山修复资源利用项目的公告
环保	2021-11-30	603588.SH	高能环境:关于中标徐州市项目的公告
公用	2021-12-02	603686.SH	龙马环卫:关于 2021 年 11 月环卫服务项目中标的提示性公告
	2021-12-03	603817.SH	海峡环保:预中标公告
	2021-11-30	002671.SZ	龙泉股份:关于项目中标的公告
	2021-12-01	002205.SZ	国统股份:2021-050 新疆国统管道股份有限公司关于项目中标的公告
建材	2021-12-01	002457.SZ	青龙管业:关于签订银川都市圈城乡西线供水水源工程石嘴山支线工程钢筋缠绕预应力钢筒混凝土管(BCCP)买卖合同的公告
	2021-12-02	000023.SZ	深天地 A:关于公司签署《深圳经济特区土地使用合同书》第一补充协议书的公告

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2: 增减持&质押冻结

行业	公告日期	公司代码	公告名称
	2021-11-29	300262.SZ	巴安水务:关于公司持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告
	2021-11-30	300483.SZ	首华燃气:首华燃气科技(上海)股份有限公司关于控股股东部分股份解除质押及质押展期的公告
	2021-11-30	600971.SH	恒源煤电:关于控股股东部分股票解质押并再质押的公告
	2021-12-01	300203.SZ	聚光科技:关于控股股东办理部分解除质押业务的公告
环保	2021-12-01	300332.SZ	天壕环境:关于实际控制人部分股份解除质押的公告
公用	2021-12-01	600903.SH	贵州燃气:关于持股 5%以上股东股份质押的公告
	2021-12-02	600617.SH	国新能源:股东集中竞价减持股份计划公告
	2021-12-02	600903.SH	贵州燃气:关于持股 5%以上股东股份质押的公告
	2021-12-02	300187.SZ	永清环保:关于控股股东减持比例超过 1%的公告
	2021-12-02	300262.SZ	巴安水务:关于公司持股 5%以上股东部分股份质押的公告
	2021-12-02	300867.SZ	圣元环保:关于合计持股 5%以上股东减持股份比例达到 1%的提示性公告
	2021-12-02	300779.SZ	惠城环保:关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告
	2021-12-02	300409.SZ	道氏技术:关于公司董事减持股份的预披露公告
建材	2021-12-02	603038.SH	华立股份:股东集中竞价减持股份结果公告
	2021-12-02	002201.SZ	正威新材:关于高管拟减持股份预披露的公告
	2021-12-03	002162.SZ	悦心健康:关于控股股东减持股份的预披露公告
	2021-12-01	603995.SH	甬金股份:关于控股股东、实际控制人及其一致行动人部分股份质押的公告
钢铁	2021-12-01	600399.SH	抚顺特钢:关于控股股东部分股份质押展期的公告
	2021-12-04	600231.SH	凌钢股份:关于股东股票质押展期的公告
煤炭	2021-12-01	600532.SH	未来股份:关于控股股东部分股份解除质押的公告

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 3: 资产重组&收购兼并&关联交易

行业	公告日期	公司代码	公告名称
环保公用	2021-11-29	600900.SH	长江电力:关于筹划重大资产重组的停牌公告
	2021-12-01	000155.SZ	川能动力:四川省新能源动力股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况暨新增股份上市公告书
建材	2021-12-01	002392.SZ	北京利尔:关于收购武汉威林科技股份有限公司股权的公告
	2021-12-04	600231.SH	凌钢股份:关于股东股票质押展期的公告
钢铁	2021-12-03	001203.SZ	大中矿业:关于收购资产暨关联交易的公告
	2021-12-01	000959.SZ	首钢股份:北京首钢股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)
煤炭	2021-12-02	600395.SH	盘江股份:关于松河煤业完成债务重组的公告

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 水泥历年价格 (元/吨)	7
图 2: 浮法玻璃历年价格 (元/吨)	7
图 3: 环渤海动力煤指数 5500 卡	8
图 4: 秦港 5500 大卡动力煤价格变动	8
图 5: 京唐港山西产主焦煤 (元/吨)	8
图 6: 天津港二级冶金焦 (元/吨)	8
图 7: 国内钢材产量及同比 (万吨/%)	9
图 8: 国内主要钢材价格走势 (元/吨)	9
图 9: 盈利钢厂情况 (全国 163 家钢厂)	9
图 10: 国内钢厂高炉、电炉开工率	9
图 11: 主要钢材品种库存情况 (万吨)	9
图 12: 废钢与铁矿石价格指数	9
图 13: 全国碳市场交易价格涨跌幅 (开市至今)	10
图 14: 地方试点碳市场交易价格走势 (开市至今)	10
图 15: 行业周涨跌幅	11
图 16: 行业累计涨跌幅 (年初至今)	11
图 17: 年初至今公用行业与沪深 300 走势对比	11
图 18: 本周公用事业各子板块市场表现	11
图 19: 本周环保公用行业涨幅前五上市公司	12
图 20: 年初至今涨幅前五环保公用行业上市公司	12
图 21: 年初至今建材行业与沪深 300 走势对比	12
图 22: 本周建材各子板块市场表现	12
图 23: 本周建材行业涨幅前五上市公司	13
图 24: 年初至今涨幅前五建材行业上市公司	13
图 25: 年初至今钢铁行业与沪深 300 走势对比	13
图 26: 本周钢铁各子板块市场表现	13
图 27: 本周钢铁行业涨跌幅前五上市公司	14

图 28: 年初至今涨幅前五钢铁行业上市公司 14
图 29: 年初至今煤炭行业与沪深 300 走势对比 14
图 30: 本周煤炭各子板块市场表现 14
图 31: 本周煤炭行业涨幅前五上市公司 15
图 32: 年初至今涨幅前五煤炭行业上市公司 15

表格目录

表 1: 项目中标&对外投资 17
表 2: 增减持&质押冻结 17
表 3: 资产重组&收购兼并&关联交易 18

分析师承诺及简介

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。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

王婷，建材行业分析师，武汉大学经济学硕士。2019年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自上而下优选个股。

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。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80928023 tangmanling_bj@chinastock.com.cn