

# 煤价延续震荡，更关注估值提升

2023年11月18日

► **煤价延续震荡，更关注估值提升。**本周产地煤价整体延续涨势，市场走势稳中偏弱，大秦线发运稳定，唐呼线运量仍低位运行，港口煤价有所回落。展望后市，供给端受冬季保供影响四季度产量或有所提升，但据国家统计局数据计算，2023年10月全国原煤日均产量1254万吨，仍低于21Q4保供以来的中枢值。进口端11月印尼动力煤参考价(HBA)上调12.78%至139.8美元/吨；据俄能源部表示，2023年俄罗斯出口量将为2.2亿吨，但短期内仍面临基础设施方面的制约，我们预计后续进口端也将平稳运行。需求端化工用煤需求保持稳定，伴随南方气温也逐步降低，电厂日耗有望快速提升从而加速港口去库，但因长协煤供应充足且拉运稳定，对现货煤价影响不大。短期煤价震荡符合我们预期，考虑煤价底部受疆煤成本支撑，我们预计四季度煤价中枢维持900元以上的高位。与煤价涨跌相比，更值得关注的是在900元以上的煤价中枢下板块公司业绩兑现好、股息率高，考虑当前估值仍较低，看好煤价反弹下的估值提升行情。

► **焦煤市场偏强运行。**本周下游开启补库叠加年底原料供应有收缩预期且主产地山西吕梁和临汾事故再起，市场情绪高涨，焦煤价格延续涨势。进口方面，澳煤价格反弹，与国内价格相比仍倒挂；俄煤、蒙煤市场受国内煤价上涨以及后市预期偏强影响，报价上调、市场成交活跃，短期焦煤市场偏强运行。

► **焦炭市场稳中偏强运行。**本周焦炭首轮提涨尚未落地，原料煤价格大幅拉涨使焦企利润被严重压缩，亏损限产焦企增多致供给端有所收缩。钢厂方面，宏观利好消息提振市场预期，成材价格延续涨势进一步修复钢厂盈利，铁水产量高位有支撑，叠加双焦看涨预期下焦企惜售情绪较浓，钢厂库存水平偏低，补库需求较强。短期焦炭市场供需收紧且成本支撑走强，或有提涨可能，后续关注成材及原料煤价格。

► **投资建议：**标的方面，推荐以下投资主线：1) 盈利稳定、高现金流、高股息率公司投资价值进一步凸显，建议关注晋控煤业、山煤国际、陕西煤业、中国神华和兖矿能源。2) 焦煤需求好转下有望迎来估值提升，建议关注恒源煤电、淮北矿业平煤股份和山西焦煤。3) 煤电联营，业绩稳增长，建议关注新集能源。

► **风险提示：**1) 经济增速放缓；2) 煤价大幅下跌；3) 政策变化风险。

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

## 相关研究

- 1.煤炭周报：煤价如期反弹，更关注估值提升行情-2023/11/11
- 2.煤炭行业事件点评：2024年长协量、价或依旧稳定-2023/11/07
- 3.煤炭周报：煤价表现符合预期，下周或将止跌企稳-2023/11/04
- 4.煤炭周报：煤价中枢维持高位，板块业绩表现稳健-2023/10/29
- 5.煤炭周报：业绩期来临，稳健性+高股息助力估值提升行情-2023/10/22

## 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601001	晋控煤业	12.37	1.82	1.91	2.41	7	6	5	推荐
600546	山煤国际	16.52	3.52	2.72	3.30	5	6	5	推荐
601225	陕西煤业	18.48	3.62	2.34	2.80	5	8	7	推荐
601088	中国神华	30.80	3.50	3.18	3.38	9	10	9	推荐
600188	兖矿能源	19.72	4.14	2.69	3.20	5	7	6	推荐
600971	恒源煤电	9.79	2.09	1.84	2.01	5	5	5	推荐
600985	淮北矿业	14.69	2.83	2.65	2.72	5	6	5	推荐
601666	平煤股份	10.62	2.47	1.75	2.20	4	6	5	推荐
000983	山西焦煤	9.14	1.89	1.24	1.65	5	7	6	谨慎推荐
601918	新集能源	5.00	0.80	1.02	1.05	6	5	5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为2023年11月17日收盘价）

# 目录

<b>1 本周观点</b>	<b>3</b>
<b>2 本周市场行情回顾</b>	<b>5</b>
2.1 本周煤炭板块表现	5
2.2 本周煤炭行业上市公司表现	6
<b>3 本周行业动态</b>	<b>7</b>
<b>4 上市公司动态</b>	<b>11</b>
<b>5 煤炭数据追踪</b>	<b>14</b>
5.1 产地煤炭价格	14
5.2 中转地煤价	18
5.3 国际煤价	18
5.4 库存监控	19
5.5 下游需求追踪	20
5.6 运输行情追踪	20
<b>6 风险提示</b>	<b>21</b>
<b>插图目录</b>	<b>22</b>
<b>表格目录</b>	<b>22</b>

## 1 本周观点

**煤价延续震荡，更关注估值提升。**本周产地煤价整体延续涨势，市场走势稳中偏弱，大秦线发运稳定，唐呼线运量仍低位运行，港口煤价有所回落。展望后市，供给端受冬季保供影响四季度产量或有所提升，但据国家统计局数据计算，2023年10月全国原煤日均产量1254万吨，仍低于21Q4保供以来的中枢值。进口端11月印尼动力煤参考价(HBA)上调12.78%至139.8美元/吨；据俄能源部表示，2023年俄罗斯进出口量将为2.2亿吨，但短期内仍面临基础设施方面的制约，我们预计后续进口端也将平稳运行。需求端化工用煤需求保持稳定，伴随南方气温也逐步降低，电厂日耗有望快速提升从而加速港口去库，但因长协煤供应充足且拉运稳定，对现货煤价影响不大。短期煤价震荡符合我们预期，考虑煤价底部受疆煤成本支撑，我们预计四季度煤价中枢维持900元以上的高位。与煤价涨跌相比，更值得关注的是在900元以上的煤价中枢下板块公司业绩兑现好、股息率高，考虑当前估值仍较低，看好煤价反弹下的估值提升行情。

**港口煤价回调，产地煤价延续涨势。**煤炭资源网数据显示，截至11月17日，秦皇岛港Q5500动力煤市场价报收于935元/吨，周环比下跌15元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区Q5500报收于815元/吨，周环比上涨16元/吨；陕西榆林地区Q5800指数报收于841元/吨，周环比上涨24元/吨；内蒙古鄂尔多斯Q5500报收于754元/吨，周环比上涨21元/吨。

**重点港口库存下降，电厂日耗上升，可用天数下降。**港口方面，据煤炭资源网数据，11月17日，重点港口（国投京唐港、秦皇岛港、曹妃甸港）库存为1445万吨，周环比下降35万吨。据CCTD数据，11月16日二十五省的电厂日耗为539.4万吨/天，周环比上升6.4万吨/天；可用天数为23.9天，周环比下降0.2天。

**焦煤市场偏强运行。**本周下游开启补库叠加年底原料供应有收缩预期且主产地山西吕梁和临汾事故再起，市场情绪高涨，焦煤价格延续涨势。进口方面，澳煤价格反弹，与国内价格相比仍倒挂；俄煤、蒙煤市场受国内煤价上涨以及后市预期偏强影响，报价上调、市场成交活跃，短期焦煤市场偏强运行。

**港口和产地焦煤价格上涨。**据煤炭资源网数据，截至11月17日，京唐港主焦煤价格为2560元/吨，周环比上涨150元/吨。截至11月16日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为327.75美元/吨，周环比上涨9.00美元/吨。产地方面，山西低硫周环比上涨100元/吨，山西高硫周环比上涨84元/吨，柳林低硫周环比上涨100元/吨，灵石肥煤、长治喷吹煤和济宁气煤周环比持平。

**焦炭市场稳中偏强运行。**本周焦炭首轮提涨尚未落地，原料煤价格大幅拉涨使焦企利润被严重压缩，亏损限产焦企增多致供给端有所收缩。钢厂方面，宏观利好消息提振市场预期，成材价格延续涨势进一步修复钢厂盈利，铁水产量高位有支撑，

叠加双焦看涨预期下焦企惜售情绪较浓，钢厂库存水平偏低，补库需求较强。短期焦炭市场供需收紧且成本支撑走强，或有提涨可能，后续关注成材及原料煤价格。

**焦炭价格平稳。**据 Wind 数据，截至 11 月 17 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 2100 元/吨，周环比持平；临汾二级冶金焦市场价报收于 2880 元/吨，周环比持平。港口方面，11 月 17 日天津港一级冶金焦价格为 2381 元/吨，周环比上涨 2 元/吨。

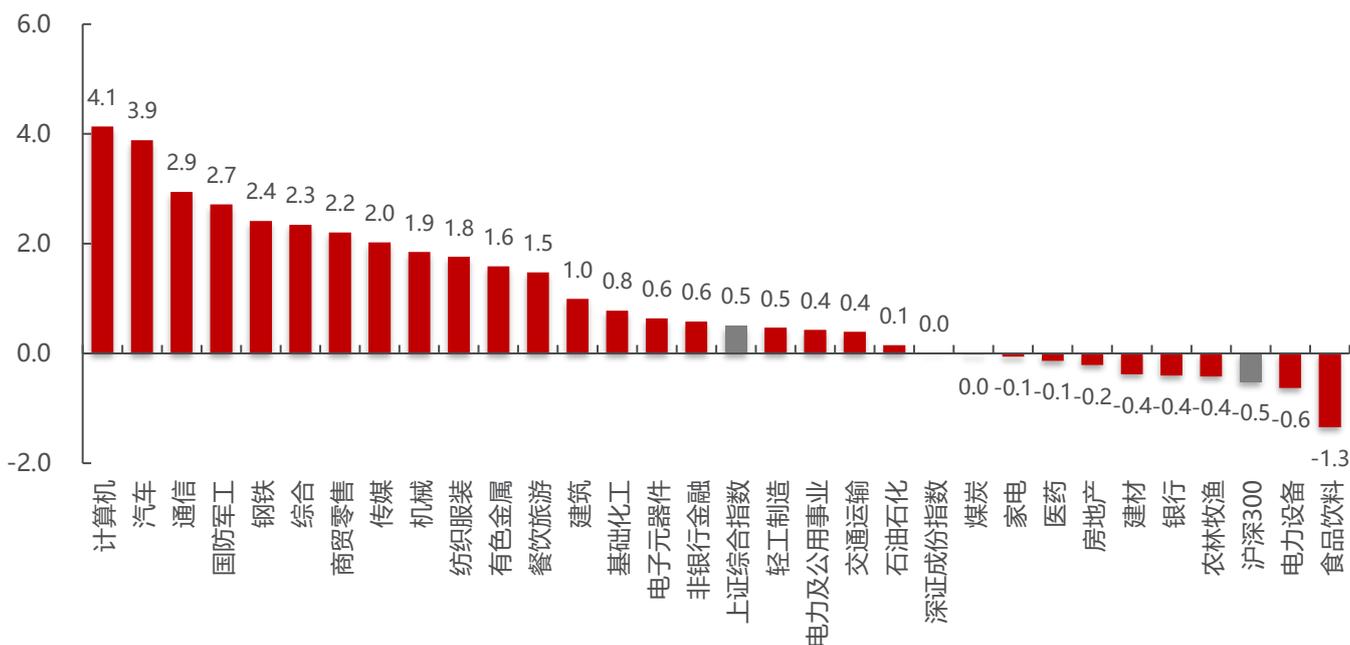
**投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 盈利稳定、高现金流、高股息率公司投资价值进一步凸显，建议关注晋控煤业、山煤国际、陕西煤业、中国神华和兖矿能源。2) 焦煤需求好转下有望迎来估值提升，建议关注恒源煤电、淮北矿业平煤股份和山西焦煤。3) 煤电联营，业绩稳增长，建议关注新集能源。

## 2 本周市场行情回顾

### 2.1 本周煤炭板块表现

截至 11 月 17 日, 本周中信煤炭板块跑输大盘 (上证指数), 周涨幅为 0.0%, 同期上证指数周涨幅为 0.5%, 深证成指周涨幅为 0.0%、沪深 300 周跌幅为 0.5%。

图1: 本周煤炭板块跑输大盘 (%)

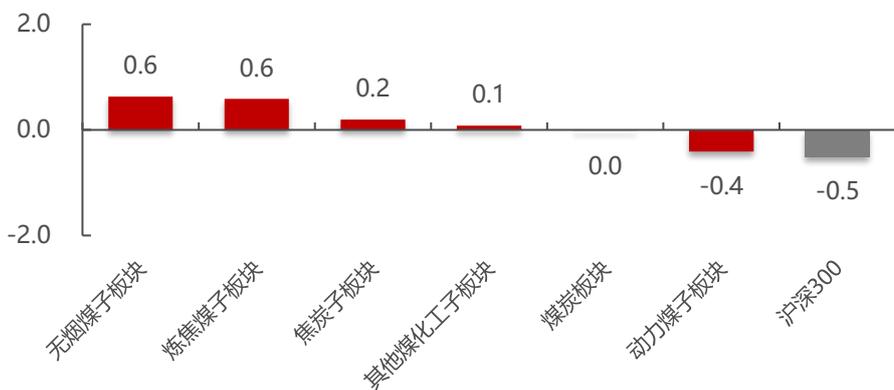


资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 本周时间区间为 2023 年 11 月 13 日-11 月 17 日

截至 11 月 17 日, 中信煤炭板块周涨幅为 0.0%, 沪深 300 周跌幅为 0.5%。各子板块中, 无烟煤子板块周涨幅最大, 为 0.6%; 动力煤子板块周涨幅最小, 为 -0.4%。

图2: 无烟煤子板块涨幅最大 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

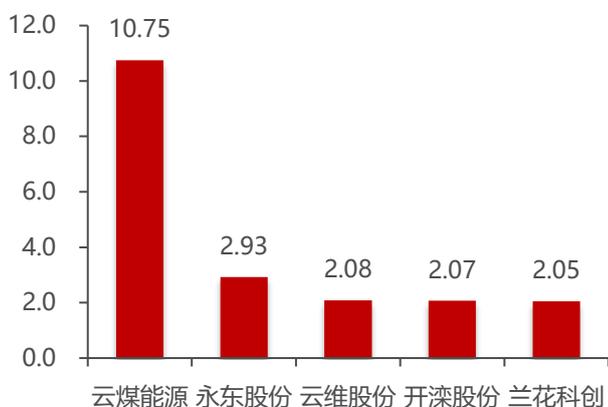
注: 本周时间区间为 2023 年 11 月 13 日-11 月 17 日

## 2.2 本周煤炭行业上市公司表现

**本周云煤能源涨幅最大。**截至 11 月 17 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：云煤能源上涨 10.75%，永东股份上涨 2.93%，云维股份上涨 2.08%，开滦股份上涨 2.07%，兰花科创上涨 2.05%。

**本周郑州煤电跌幅最大。**截至 11 月 17 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：郑州煤电下跌 2.89%，宝泰隆下跌 2.54%，甘肃能化下跌 2.19%，安泰集团下跌 1.86%，中煤能源下跌 1.37%。

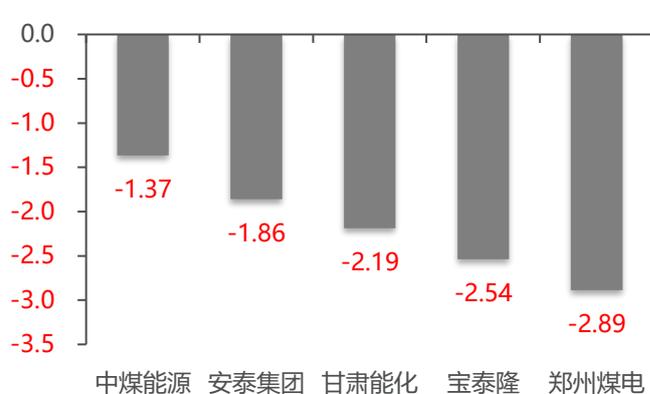
图3：本周云煤能源涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2023 年 11 月 13 日-11 月 17 日

图4：本周郑州煤电跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2023 年 11 月 13 日-11 月 17 日

### 3 本周行业动态

#### 11月13日

11月13日,中国煤炭资源网报道,北昆士兰散货港口公司发布最新数据显示,2023年10月,澳大利亚北昆士兰三大码头—海波因特煤码头、达尔林普尔湾煤码头和阿博特港煤码头的煤炭出口总量为1065.29万吨,同比增2.85%,环比增5.78%。

11月13日,中国煤炭资源网报道,印度国营钢铁企业印度钢铁管理公司(SAIL)与国际煤炭风险投资私人有限公司(ICVL)的其他股东正考虑投资1.5-2亿美元,以扩大位于非洲莫桑比克的煤矿产能,扩建计划包括将本加煤矿的产能提高到400万吨/年。

11月13日,中国煤炭资源网报道,国家能源之声消息,5年来,国家能源集团通过进博会,与印尼、澳大利亚、南非、俄罗斯等国家签约采购煤炭共计5154万吨。

11月13日,中国煤炭资源网报道,中国经济网消息,近日,河北省唐山市海港经济开发区管带机廊道项目竣工,投入试运行。该项目总投资10.96亿元,廊道长8公里,通过三条管状带式输送机为临港企业从码头堆场运输矿石、煤炭等大宗物料,年输送能力达3900万吨。

#### 11月14日

11月14日,中国煤炭资源网报道,11月13日,印度联邦煤炭部宣布,计划到2027年实现全印度煤炭产量14.04亿吨,到2030年进一步增加至15.77亿吨。目前,印度煤炭年产量为10亿吨左右,向国内燃煤电厂的煤炭供应量约为8.21亿吨。此次增产旨在确保印度火电厂有充足的国内煤炭供应,为煤炭需求预期激增而做准备,以支持该国到2030年新增8万兆瓦火电装机的目标。

11月14日,中国煤炭资源网报道,据意大利船舶经纪与服务集团班切罗科斯塔发布的市场周报,其援引AXS Marine船舶航运数据显示,2023年1-9月不包括国内沿海运输的全球海运煤炭装运量累计为9.917亿吨,比上年同期增长5.5%。

11月14日,中国煤炭资源网报道,加拿大统计局最新数据易示,2023年9月,加拿大煤炭出口量为349.86万吨,同比增15.47%,环比增4.75%,连续第二个月环比增长。当月,加拿大煤炭出口金额为9.56亿美元,同比降3.86%,环比增5.14%。

11月14日,中国煤炭资源网报道,哈萨克国际通讯社讯,2023年1-9月,哈萨克煤炭产量为8480万吨,同比下降2.1%。其中褐煤330万吨,精煤270万吨。

11月14日,中国煤炭资源网报道,《环球邮报》11月13日报道称,嘉能可将斥资69亿美元收购加拿大泰克冶金煤业务77%的股权,日本新日铁将斥资17亿美元以及用其在泰克旗下一煤炭业务的权益换取泰克冶金煤业务20%的股权,韩国浦项制铁将用其持有的泰克两项煤炭业务的股权换取泰克冶金煤业务3%的股权,交易总额89亿美元。

### 11月15日

11月15日,中国煤炭资源网报道,国家统计局最新数据显示,2023年10月份,全国原煤产量38875万吨,同比增加3.8%,增速比9月份扩大了3.4个百分点,环比较9月份减少423万吨,下降1.08%。2023年1-10月份,全国累计原煤产量38.29亿吨,同比增加3.1%,增幅较前9月扩大0.1个百分点。

11月15日,中国煤炭资源网报道,国家统计局数据显示:2023年10月份,我国粗钢、生铁、钢材产量分别为7909万吨、6919万吨、11371万吨,同比增速分别为-1.8%、-2.8%、3.0%;1-10月我国粗钢、生铁、钢材产量分别为87470万吨、74475万吨、114418万吨,同比增速分别为1.4%、2.3%、5.7%。2023年10月份,全国水泥产量19121万吨,同比下降4.0%;1-10月水泥产量为168585万吨,同比下降1.1%。

11月15日,中国煤炭资源网报道,印度mjunction平台统计数据显示,2023年9月份,印度煤炭进口量为2061万吨,较上年同期的1975万吨增长4.3%。2023年4-9月份累计进口煤炭1.245亿吨,较上年同期的1.357亿吨下降8.2%。

11月15日,中国煤炭资源网报道,国家统计局最新数据显示,2023年10月份,全国电力生产稳步增长,社会发电量7044亿千瓦时,同比增长5.2%,增速比9月份放缓2.5个百分点,日均发电227.2亿千瓦时,其中火电发电量4654亿千瓦时,同比增长4.0%。2023年1-10月份,社会累计发电量73330亿千瓦时,同比增长4.4%,其中火电发电量累计51077亿千瓦时,同比增长5.7%。

### 11月16日

11月16日,新华社最新报道,山西省吕梁市离石区永聚煤业联建楼火灾已造成26人死亡、38人受伤。据初步了解,事故累计疏散70人,已有63人送往吕梁市第一人民医院救治。事故发生后,党中央、国务院高度重视。正在国外访问的中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平立即作出重要指示,山西吕梁市永聚煤矿一办公楼发生火灾,造成重大人员伤亡,教训十分深刻!要全力救治受伤人员,做好伤亡人员及家属善后安抚工作,尽快查明原因,严肃追究责任。中共中央政治局常委、国务院总理李强作出批示,要举一反三加强消防安全管理,对重点行业领域安全生产风险隐患严查密防,坚决防范重特大事故发生。

11月16日,中国煤炭资源网报道,印尼能源与矿产资源部发布2023年11

月份印尼动力煤参考价（HBA），各品种煤价格较前一月整体上调。其中，HBA（高位 6322 大卡）动力煤参考价 139.8 美元/吨，HBA I（高位 5300 大卡）动力煤参考价 103.2 美元/吨，HBA II（高位 4100 大卡）动力煤参考价为 52.86 美元/吨，HBA III（高位 3400 大卡）动力煤参考价为 28.49 美元/吨。

11 月 16 日，中国煤炭资源网报道，韩国海关最新数据显示，今年 10 月份，韩国煤炭进口总量为 909.2 万吨，同比增加 11.44%，环比下降 6.8%；煤炭进口额为 13.79 亿美元，同比下降 26.07%，环比增长 2.46%。

11 月 16 日，中国钢铁工业协会报道，2023 年 11 月上旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 1970.61 万吨、生铁 1861.78 万吨、钢材 1953.31 万吨。其中粗钢日产 197.06 万吨，环比增长 2.43%。据此估算，本旬全国日产粗钢 266.91 万吨、环比增长 2.01%，日产生铁 234.25 万吨、环比增长 2.04%，日产钢材 383.36 万吨环比增长 1.02%。

11 月 16 日，中国煤炭资源网报道，据国家统计局统计数据显示，2023 年 1-10 月，规模以上企业生产原煤 38.3 亿吨，同比增长 3.1%，10 月份生产原煤 3.9 亿吨，同比增长 3.8%。2023 年 1-10 月，我国进口煤炭 3.8 亿吨，同比增长 66.8%。据中国煤炭工业协会统计与信息部统计数据显示，排名前 10 家的企业原煤产量合计为 19.8 亿吨，同比增加 7249 万吨，占规模以上企业原煤产量的 51.7%。

## 11 月 17 日

11 月 17 日，中国煤炭资源网报道，俄罗斯能源部副部长预计 2023 年俄罗斯煤炭出口量将为 2.2 亿吨，煤炭产量 4.4 亿吨。他表示，俄罗斯已经成功地将煤炭出口转向其他市场，特别是亚太地区的国家。但在短期内，该国仍面临基础设施方面的制约。

11 月 17 日，中国煤炭资源网报道，为帮助钢厂应对炼焦煤供应下降和价格上涨的局面，印度政府将寻求澳大利亚采取措施确保炼焦煤供应稳定。印度每年约 7000 万吨的炼焦煤进口量中，澳大利亚炼焦煤占了一半以上。由于不稳定的天气状况影响澳大利亚的炼焦煤供应，印度钢厂一直试图转向俄罗斯等其他国家，以利用价格较低的优势。但印度主要生产商仍依赖澳大利亚，尤其某些特定等级的炼焦煤。

11 月 17 日，中国煤炭资源网报道，2023 年 10 月份，蒙古国煤炭铁路运输量 107.49 万吨，同比降 10.89%，环比增 13.09%，为连续第三个月增长。同期，铁矿石铁路运输量为 47.66 万吨，同比增 34.29%，环比降 16.87%，在连续三个月增长后环比回落。1-10 月，蒙古国煤炭铁路运输量累计 1030.85 万吨，同比增 23.31%；铁矿石运输量为 454.47 万吨，同比增 36.49%。

11 月 17 日，中国煤炭资源网报道，包神铁路开辟“疆煤出区”新通道，11 月 12 日，随着 104 个装有“疆煤”的国铁集装箱在包神铁路万水泉南站完成换

装,标志着全运距超 3600 公里的“疆煤出区”新通道成功开辟,实现从新疆至港口全程铁路集装箱运输。

11 月 17 日,中化化肥等十二家企业发出《关于促进尿素市场保供稳价的联名倡议》,称近期尿素市场出现较大波动,行业持续健康运行面临一定风险,倡议尿素生产企业坚决落实国家下达的最低生产计划,保证完成基本生产任务,在产能允许范围内适当增加生产,优先向国内市场销售,合理确定出厂、批零环节价格,保持正常区间产销利润,不囤积,不追涨,必要时及时采取措施服务保供稳价。

## 4 上市公司动态

11月13日

**潞安环能:** 11月13日,山西潞安环保能源开发股份有限公司发布2023年10月主要运营数据公告。公告中宣称:2023年10月,公司原煤产量493万吨,同比增7.41%;商品煤销量436万吨,同比减19.71%。2023年1-10月,公司原煤产量累计4955万吨,累计同比增2.63%;商品煤累计销量4477万吨,累计同比增1.59%。

**中国神华:** 11月13日,中国神华能源股份有限公司发布2023年10月份主要运营数据公告。公告中宣称:

(1) 2023年10月,公司商品煤产量2750万吨,同比增9.1%;煤炭销售量3750万吨,同比增8.4%。自有铁路运输周转量28.1十亿吨公里,同比增9.8%。黄骅港装船量1930万吨,同比增5.5%;天津煤码头装船量390万吨,同比持平;航运货运量1280万吨,同比增8.5%;航运周转量13.8十亿吨海里,同比增25.5%。总发电量162.0亿千瓦时,同比增7.5%;总售电量152.4亿千瓦时,同比增7.7%。聚乙烯销售量3.17万吨,同比增5.3%;聚丙烯销售量2.98万吨,同比增0.3%。

(2) 2023年1-10月,公司商品煤产量累计2.695亿吨,累计同比增3.4%;煤炭销售量累计3.700亿吨,累计同比增7.6%。自有铁路运输周转量累计255.2十亿吨公里,累计同比增4.9%。黄骅港装船量累计1.739亿吨,累计同比增2.4%;天津煤码头装船量累计0.371亿吨,累计同比增2.5%;航运货运量累计1.227亿吨,累计同比增6.8%;航运周转量累计132.6十亿吨海里,累计同比增17.7%。总发电量累计1724.3亿千瓦时,累计同比增9.5%;总售电量累计1620.7亿千瓦时,累计同比增9.6%。聚乙烯销售量累计30.08万吨,累计同比增0.7%;聚丙烯销售量累计28.72万吨,累计同比持平。

**兖矿能源:** 11月13日,兖矿能源集团股份有限公司发布关于部分限制性股票回购注销实施的公告。公告中宣称:鉴于公司2021年A股限制性股票激励计划涉及的26名激励对象因调动、退休等原因,已不符合激励条件,应对其全部已获授但尚未解除限售的267万股限制性股票进行回购注销。本次限制性股票回购注销完成后,有限售条件股份占公司总股份的比例由1.24%下降至1.21%,无限售条件股份占公司总股份的比例由98.76%上升至98.79%,公司股份总数变更为74.39亿股。

**宝泰隆:** 11月13日,宝泰隆新材料股份有限公司发布关于提前归还临时补充流动资金的募集资金公告。公告中宣称:2023年11月13日,公司将暂时用于补充流动资金中的募集资金1000万元提前归还至募集资金专户。截至本公告日,公司已将暂时闲置募集资金人民币5000万元临时补充流动

资金全部归还完毕。

**陕西黑猫：**11月13日，陕西黑猫焦化股份有限公司发布关于对外投资设立全资子公司的公告。公告中宣称：为进一步优化公司在新疆地区煤炭业务的统筹规划、投资、管理，公司拟出资1亿元人民币在新疆维吾尔自治区轮台县设立全资子公司新疆黑猫煤业有限公司，主营煤炭开采与投资业务。

#### 11月14日

**中煤能源：**11月14日，中国中煤能源股份有限公司发布向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会同意注册的公告。公告宣称：同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过100亿元公司债券的注册申请。

**山西焦煤：**11月14日，山西焦煤能源集团股份有限公司发布关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之新增股份部分解除限售的提示性公告。公告宣称：本次解除限售的股份股数量为4.74亿股，占公司股份总数的8.35%。同时，本次解除限售的股份可上市流通日为2023年11月17日。

#### 11月15日

**中煤能源：**11月15日，中国中煤能源股份有限公司发布2023年10月份主要经营数据公告，公告显示：

(1) 煤炭业务：公司2023年10月实现商品煤产量1109万吨，同比增加21.1%；实现商品煤销量2353万吨，同比增加18.3%。2023年1-10月份商品煤累计产量为1.12亿吨，商品煤累计销量为2.38亿吨。

(2) 煤化工业务：公司2023年10月聚乙烯、聚丙烯、尿素、甲醇产量分别为6.5万吨、6.2万吨、18.2万吨、16.0万吨，同比增速分别为-3.0%、-4.6%、-2.2%、-14.0%；聚乙烯、聚丙烯、尿素、甲醇销量分别为6.7万吨、5.4万吨、15.6万吨、15.7万吨，同比增速分别为9.8%、-10.0%、0.6%、-14.2%。2023年1-10月份聚乙烯、聚丙烯、尿素、甲醇累计产量分别为63.9万吨、60.0万吨、171.4万吨、161.7万吨，累计销量分别为64.0万吨、58.6万吨、186.0万吨、162.2万吨。

**淮北矿业：**11月15日，淮北矿业控股股份有限公司发布所属亳州煤业信湖煤矿因出水临时停产的公告，公告显示：2023年11月5日凌晨，淮北矿业控股股份有限公司所属安徽亳州煤业有限公司信湖煤矿815工作面出水30m<sup>3</sup>/h，后逐渐增大至300m<sup>3</sup>/h，并混杂泥沙，为确保安全，矿井被迫临时停产。公司持有亳州煤业67.85%股权，信湖煤矿主要产品为焦煤和1/3焦煤，核定产能300万吨/年。信湖煤矿2022年产量213.61万吨，净利润

4.52 亿元,占公司 2022 年度净利润的 6.43%,2023 年 1-9 月份产量 133.73 万吨(自二季度起,工作面受过断层影响,产量出现阶段性下降且灰分较高),净利润-2.39 亿元。公司已制定治水和系统恢复方案,正加快组织实施,治水结束后将及时复工。本次受损主要资产已投保了财产险,公司已向投保保险公司报告,相关保险核损理赔工作正在开展。

**潞安环能:** 11 月 15 日,山西潞安环保能源开发股份有限公司发布关于控股股东非公开发行可交换公司债券拟进行股份质押的公告,公告显示:公司控股股东潞安矿业(集团)有限责任公司计划将其持有的部分公司 A 股股票质押,以保障其非公开发行的可交换公司债券的股份交换和本息偿付。潞安集团已与中信证券签订《股票质押担保合同》,并在上海证券交易所设立了质押专户。初始质押数量为 3.5 亿股,占公司已发行股本总数的 11.70%,而潞安集团持有公司股份总比例为 61.44%。

#### 11 月 16 日

**新大洲 A:** 11 月 16 日,新大洲控股股份有限公司关于第一大股东部分股份解除冻结的公告。公告中显示:公司第一大股东大连和升控股集团有限公司所持 6420 万股公司股份解除冻结,占其所持股份的 59.53%,占公司总股本的 7.7%,解除冻结日期为 2023 年 11 月 15 日。截至目前,大连和升控股集团有限公司累计持有 1.08 亿股公司股份,累计被冻结 1.08 亿股,累计冻结数量占所持股份的 100%,累计冻结数量占总股本的 12.94%。

#### 11 月 17 日

**开滦股份:** 11 月 17 日,开滦能源化工股份有限公司发布了关于为子公司提供担保的公告。2023 年 11 月 16 日,开滦能源化工股份有限公司和中国民生银行股份有限公司唐山分行签署《保证合同》,为唐山开滦炭素化工有限公司主合同项下期限为八年的 1200 万元借款提供连带责任保证担保。目的是为满足炭素化工公司的固定资产投资项目需要,补充其生产营运资金。炭素化工公司未提供反担保。

## 5 煤炭数据追踪

### 5.1 产地煤炭价格

#### 5.1.1 山西煤炭价格追踪

据煤炭资源网，山西动力煤均价本周报收 861 元/吨，较上周上涨 2.58%。山西炼焦煤均价本周报收于 2134 元/吨，较上周上涨 3.35%。

表1：山西动力煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
大同动力煤	元/吨	855	839	1.91%	875	-2.29%	1175	-27.23%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	845	829	1.93%	865	-2.31%	1165	-27.47%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	720	708	1.69%	760	-5.26%	979	-26.46%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	845	829	1.93%	865	-2.31%	1165	-27.47%	5200
寿阳动力煤	元/吨	807	783	3.06%	863	-6.49%	1079	-25.21%	5500
兴县动力煤	元/吨	714	693	3.04%	764	-6.54%	954	-25.15%	5800
潞城动力煤	元/吨	965	935	3.21%	1035	-6.76%	1305	-26.05%	5500
屯留动力煤	元/吨	1015	985	3.05%	1085	-6.45%	1355	-25.09%	5800
长治县动力煤	元/吨	980	950	3.16%	1050	-6.67%	1320	-25.76%	5800
山西动力煤均价	元/吨	861	839	2.58%	907	-5.10%	1166	-26.21%	0

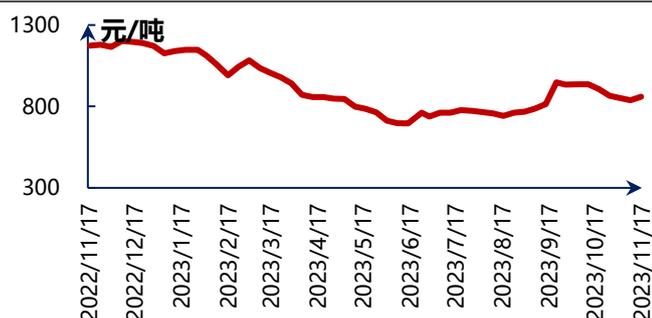
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

表2：山西炼焦煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
太原瘦煤	元/吨	1560	1520	2.63%	1580	-1.27%	1950	-20.00%
古交 8#焦煤	元/吨	2174	2081	4.46%	2035	6.82%	2220	-2.08%
古交 2#焦煤	元/吨	2370	2270	4.41%	2220	6.76%	2420	-2.07%
灵石 2#肥煤	元/吨	2300	2300	0.00%	2200	4.55%	2350	-2.13%
柳林 4#焦煤	元/吨	2380	2280	4.39%	2330	2.15%	2420	-1.65%
孝义焦精煤	元/吨	2330	2230	4.48%	2280	2.19%	2370	-1.69%
古县焦精煤	元/吨	2510	2410	4.15%	2260	11.06%	2410	4.15%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1870	1820	2.75%	1820	2.75%	2120	-11.79%
襄垣瘦精煤	元/吨	1710	1670	2.40%	1730	-1.16%	2100	-18.57%
山西炼焦精煤均价	元/吨	2134	2065	3.35%	2051	4.06%	2262	-5.68%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

图5：山西动力煤均价较上周上涨



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图6：山西炼焦精煤均价较上周上涨



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

据煤炭资源网数据，山西无烟煤均价本周报收 1183 元/吨，与上周持平。山西喷吹煤均价本周报收 1338 元/吨，较上周下跌 0.01%。

表3：山西无烟煤产地均价与上周持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
阳泉无烟末煤	元/吨	900	900	0.00%	900	0.00%	1280	-29.69%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	1320	1320	0.00%	1320	0.00%	1970	-32.99%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	1250	1250	0.00%	1250	0.00%	1880	-33.51%	7000
晋城无烟煤(末)	元/吨	980	980	0.00%	980	0.00%	1360	-27.94%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	1350	1350	0.00%	1350	0.00%	2000	-32.50%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	1300	1300	0.00%	1300	0.00%	1930	-32.64%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	1183	1183	0.00%	1183	0.00%	1737	-31.86%	0

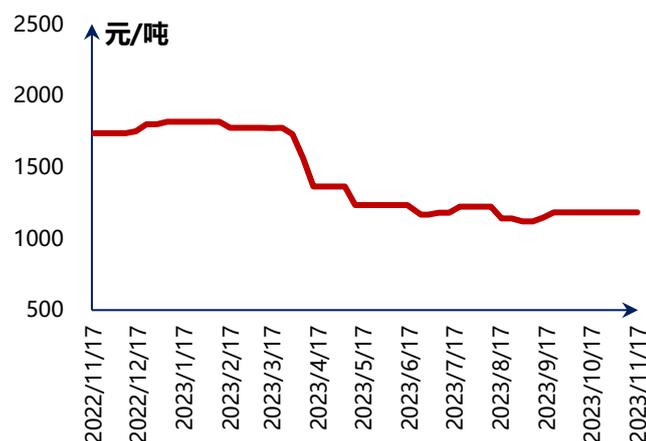
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

表4：山西喷吹煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
寿阳喷吹煤	元/吨	1308	1308	-0.02%	1368	-4.40%	1861	-29.73%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	1425	1425	-0.01%	1491	-4.44%	2028	-29.74%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	1330	1330	-0.01%	1391	-4.39%	1893	-29.75%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	1332	1332	0.00%	1392	-4.31%	1882	-29.22%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	1332	1332	0.00%	1392	-4.31%	1882	-29.22%	7000
长治喷吹煤	元/吨	1302	1302	0.00%	1362	-4.41%	1852	-29.70%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	1338	1338	-0.01%	1399	-4.38%	1900	-29.56%	0

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

图7：山西无烟煤产地均价与上周持平



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图8：山西喷吹煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

## 5.1.2 陕西煤炭价格追踪

据煤炭资源网，陕西动力煤均价本周报收于 884 元/吨，较上周上涨 2.91%。陕西炼焦精煤均价本周报收 1800 元/吨，较上周上涨 2.86%。

**表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨**

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	975	940	3.72%	1005	-2.99%	1320	-26.14%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	825	805	2.48%	835	-1.20%	1055	-21.80%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	810	790	2.53%	820	-1.22%	1040	-22.12%	5000
韩城混煤	元/吨	810	790	2.53%	820	-1.22%	1040	-22.12%	5000
西安烟煤块	元/吨	1065	1030	3.40%	1095	-2.74%	1410	-24.47%	6000
黄陵动力煤	元/吨	820	800	2.50%	830	-1.20%	1050	-21.90%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	884	859	2.91%	901	-1.85%	1153	-23.28%	0

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

**表6：陕西炼焦精煤产地价格较上周上涨**

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1800	1750	2.86%	1750	2.86%	2050	-12.20%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1800	1750	2.86%	1750	2.86%	2050	-12.20%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

**图9：陕西动力煤均价较上周上涨**


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

**图10：陕西炼焦精煤均价较上周上涨**


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

### 5.1.3 内蒙古煤炭价格追踪

据煤炭资源网，内蒙动力煤均价本周报收 663 元/吨，较上周上涨 1.66%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 2134 元/吨，较上周上涨 3.99%。

**表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨**

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	777	768	1.13%	818	-5.05%	1072	-27.55%	5500
东胜原煤	元/吨	749	728	2.88%	799	-6.26%	949	-21.07%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	520	520	0.00%	525	-0.95%	730	-28.77%	5500
包头精煤末煤	元/吨	889	868	2.42%	939	-5.32%	1089	-18.37%	6500
包头动力煤	元/吨	723	708	2.12%	754	-4.11%	949	-23.81%	5000
赤峰烟煤	元/吨	440	440	0.00%	445	-1.12%	650	-32.31%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	403	403	0.00%	408	-1.23%	613	-34.26%	3500
乌海动力煤	元/吨	804	783	2.68%	854	-5.85%	1004	-19.92%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	663	652	1.66%	693	-4.28%	882	-24.82%	0

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

**表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨**

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	2298	2210	3.98%	2109	8.96%	2361	-2.67%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1971	1895	4.00%	1809	8.94%	2025	-2.68%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	2134	2053	3.99%	1959	8.95%	2193	-2.67%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

**图11：内蒙古动力煤均价较上周上涨**


资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

**图12：内蒙古焦精煤均价较上周上涨**


资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

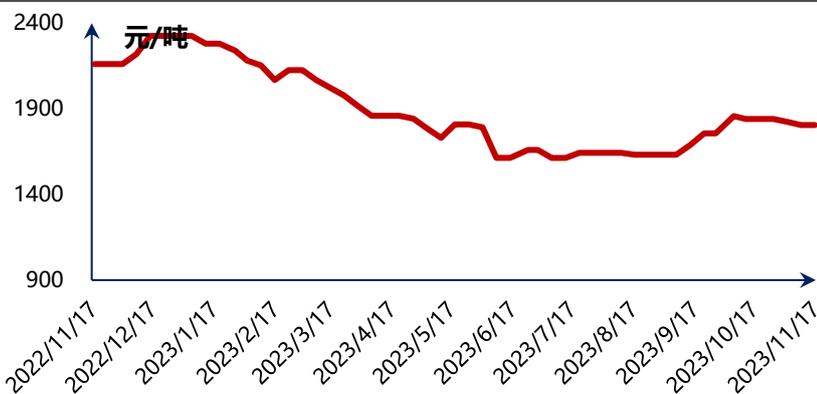
### 5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网，河南冶金精煤均价本周报收 1806 元/吨，与上周持平。

**表9：河南冶金煤产地价格与上周持平**

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
焦作喷吹煤	元/吨	1491	1491	0.01%	1560	-4.42%	2122	-29.73%
平顶山主焦煤	元/吨	2120	2120	0.00%	2120	0.00%	2200	-3.64%
河南冶金煤均价	元/吨	1806	1806	0.00%	1840	-1.87%	2161	-16.45%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

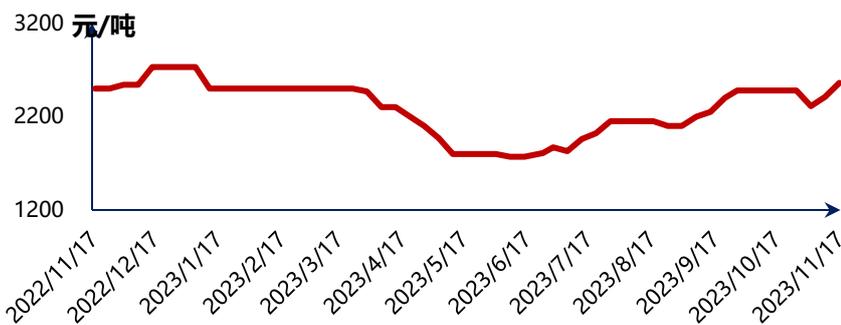
**图13：河南冶金精煤产地价格与上周持平**


资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

## 5.2 中转地煤价

据煤炭资源网数据，京唐港山西产主焦煤本周报收 2560 元/吨，较上周上涨 6.22%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 935 元/吨，较上周下跌 1.58%。

图14：京唐港主焦煤价格较上周上涨



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

表10：秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下跌

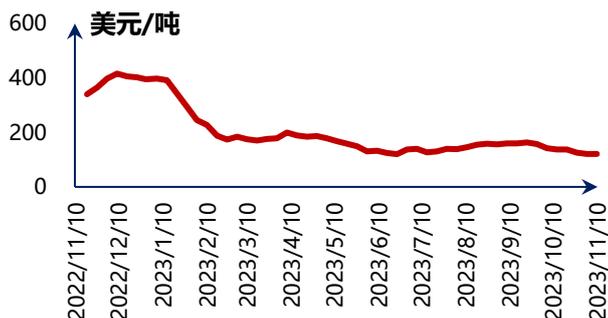
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	1002	1018	-1.59%	1080	-7.24%	827	21.14%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	935	950	-1.58%	1008	-7.24%	787	18.81%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	807	837	-3.58%	890	-9.33%	697	15.78%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	713	695	2.59%	743	-4.04%	617	15.56%	4500
均价	元/吨	864	875	-1.23%	930	-7.10%	732	18.06%	0

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

## 5.3 国际煤价

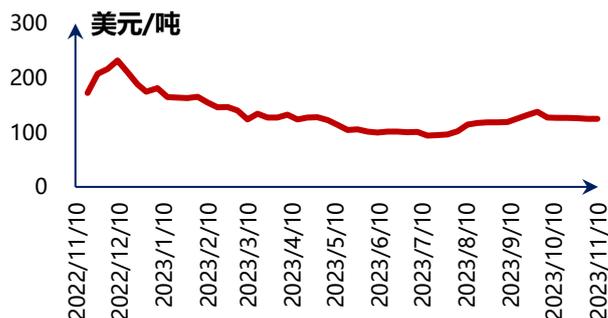
据 Wind 数据，纽卡斯尔 NEWC 动力煤 11 月 10 日报收 122 美元/吨，周环比上涨 0.89%。理查德 RB 动力煤均价 11 月 10 日报收 125 美元/吨，周环比持平。欧洲 ARA 港动力煤均价 11 月 10 日报收 114 美元/吨，周环比持平。11 月 17 日澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 328 美元/吨，周环比下跌 14.15%。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价周环比上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：理查德 RB 动力煤现货价周环比持平



资料来源：wind，民生证券研究院

图17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平



资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价周环比下跌



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 5.4 库存监控

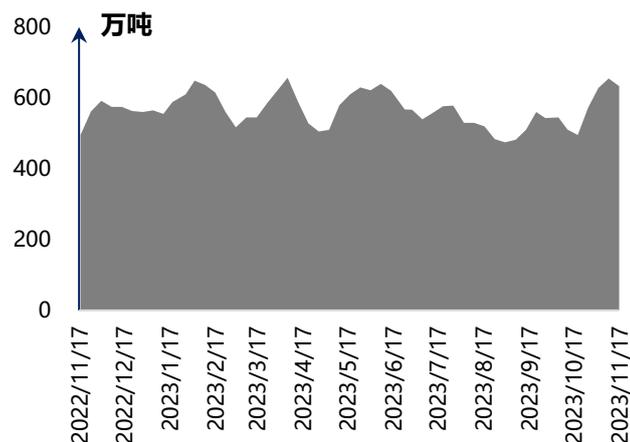
煤炭资源网数据显示, 库存方面, 秦皇岛港本期库存 633 万吨, 较上周下降 3.36%。广州港本期库存 275 万吨, 较上周上升 10.28%。

表11: 秦皇岛港口库存较上周下降

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
煤炭库存:秦皇岛港	万吨	633	655	-3.36%	495	27.88%	592	6.93%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	633	655	-3.36%	495	27.88%	592	6.93%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	170	171	-0.58%	170	0.00%	107	58.88%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	247	241	2.49%	173	42.77%	142	73.94%

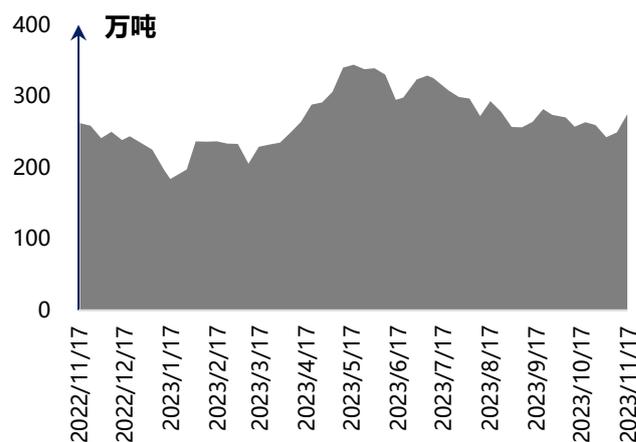
资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院 (本期价格为 11 月 17 日报价)

图19: 秦皇岛港场存量较上周下降



资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院

图20: 广州港场存量较上周上升



资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院

## 5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据，本周焦炭价格持平。其中，临汾一级冶金焦为 2200 元/吨，周环比持平；太原一级冶金焦价格为 2000 元/吨，周环比持平。

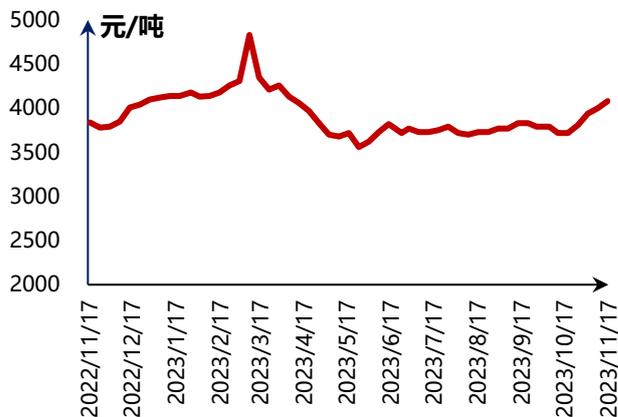
据 Wind 数据，本周冷轧板卷价格为 4820 元/吨，较上周上涨 0.42%；螺纹钢价格为 4080 元/吨，较上周上涨 2.00%；热轧板卷价格为 4030 元/吨，较上周上涨 0.75%；高线价格为 4300 元/吨，较上周上涨 1.90%。

图21：临汾一级冶金焦价格与上周持平



资料来源：wind，民生证券研究院

图22：上海螺纹钢价格较上周上涨

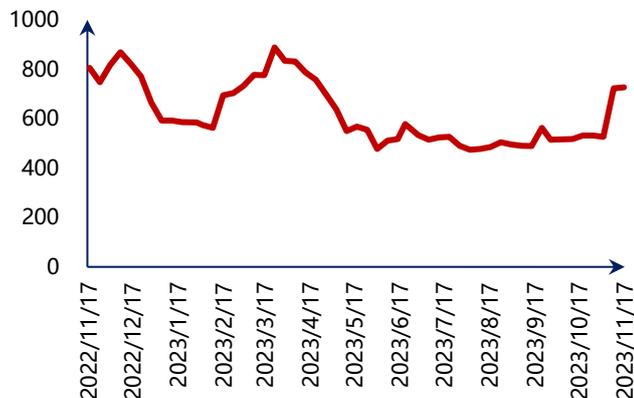


资料来源：wind，民生证券研究院

## 5.6 运输行情追踪

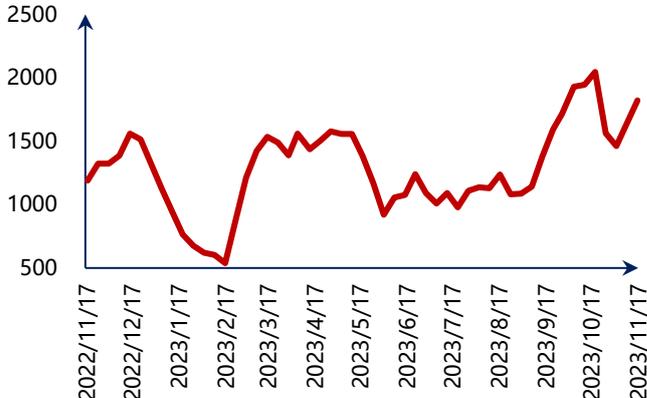
据 Wind 数据，截至 11 月 17 日，煤炭运价指数为 726，较上周上涨 0.51%；截至 11 月 17 日，BDI 指数为 1820，较上周上涨 10.77%。

图23：中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

## 6 风险提示

**1) 经济增速放缓风险。**煤炭行业为周期性行业，其主要下游火电、钢铁、建材等行业均与宏观经济密切相关，经济增速放缓将直接影响煤炭需求。

**2) 煤价大幅下跌风险。**板块上市公司主营业务多为煤炭开采以及煤炭销售，煤价大幅下跌将直接影响上市公司利润以及经营情况。

**3) 政策变化风险。**目前保障供给政策正在有序推进，若政策发生变化，或将对煤炭供给产生影响，继而进一步影响煤炭价格。

## 插图目录

图 1: 本周煤炭板块跑输大盘 (%) .....	5
图 2: 无烟煤子板块涨幅最大 (%) .....	5
图 3: 本周云煤能源涨幅最大 (%) .....	6
图 4: 本周郑州煤电跌幅最大 (%) .....	6
图 5: 山西动力煤均价较上周上涨 .....	14
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周上涨 .....	14
图 7: 山西无烟煤产地均价与上周持平 .....	15
图 8: 山西喷吹煤均价较上周下跌 .....	15
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨 .....	16
图 10: 陕西炼焦精煤均价较上周上涨 .....	16
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周上涨 .....	17
图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周上涨 .....	17
图 13: 河南冶金精煤产地价格与上周持平 .....	17
图 14: 京唐港主焦煤价格较上周上涨 .....	18
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价周环比上涨 .....	18
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价周环比持平 .....	18
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平 .....	19
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价周环比下跌 .....	19
图 19: 秦皇岛港场存量较上周下降 .....	19
图 20: 广州港场存量较上周上升 .....	19
图 21: 临汾一级冶金焦价格与上周持平 .....	20
图 22: 上海螺纹钢价格较上周上涨 .....	20
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨 .....	20
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨 .....	20

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1: 山西动力煤产地价格较上周上涨 .....	14
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周上涨 .....	14
表 3: 山西无烟煤产地均价与上周持平 .....	15
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周下跌 .....	15
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨 .....	16
表 6: 陕西炼焦精煤产地价格较上周上涨 .....	16
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周上涨 .....	16
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨 .....	17
表 9: 河南冶金煤产地价格与上周持平 .....	17
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下跌 .....	18
表 11: 秦皇岛港口库存较上周下降 .....	19

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026