



Research and
Development Center

伊泰煤炭溢价 50% 要约回购全部 H 股，进一步推动煤企 价值重塑

煤炭开采

2023 年 4 月 2 日

证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

伊泰煤炭溢价 50% 要约回购全部 H 股，进一步推动煤企价值重塑

2023 年 4 月 2 日

本期内容提要:

- **本周煤价震荡下行。**截至 3 月 31 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 1015.0 元/吨，周环比下跌 25.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）841.0 元/吨，周环比下跌 15.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）903.0 元/吨，周环比下跌 24.0 元/吨。
- **沿海港口去库趋势减弱。**截至 3 月 31 日，本周秦皇岛港铁路到车 70 35 车,周环比增加 13.67%；秦皇岛港口吞吐 63.5 万吨,周环比增加 1 5.66%。国内重要港口（秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港）周内库存水平均值 1296 万吨，较上周的 1287.57 万吨上涨 8.4 万吨，周环比增加 0.65%。
- **国际三港煤价整体上涨。**截至 3 月 30 日，沿海八省煤炭库存 3024.6 0 万吨，周环比上升 2.10 万吨，周环比增加 0.07%；日耗为 186.90 万吨，周环比下降 0.50 万吨/日，周环比下降 0.27%；可用天数为 16.2 天，周环比上升 0.10。截至 3 月 31 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1075.0 元/吨，周下跌 20.0 元/吨。国际煤价，截至 3 月 29 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 124.4 美元/吨，周环比上涨 0.2 元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 145.0 美元/吨，周环比上涨 13.5 元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 115.1 美元/吨，周环比上涨 2.3 元/吨。
- **焦炭方面：焦炭市场延续稳中偏弱运行。**截至 2023 年 3 月 31 日，汾渭 CCI 吕梁准一级冶金焦报 2460 元/吨，周环比持平。港口指数：CCI 日照准一级冶金焦报 2500 元/吨，周环比下降 50 元/吨。综合来看，本周焦炭市场偏弱运行，一方面随着焦炭利润持续修复，焦企生产积极性明显增加，焦企提产现象较多，支撑焦炭产量保持回升态势，另外成材终端消费依旧疲软，社会库存降库较慢，加之钢厂焦炭库存多在合理水平，对原料保持谨慎采购态度，影响产地库存继续增加，整体看焦炭供需面延续宽松运行，随着煤价持续回落成本支撑不足，市场看降情绪走强，后市需关注成材盈利以及产地库存变化。
- **焦煤方面：产地焦煤价格回落。**截止 3 月 31 日，CCI 山西低硫指数 2 343 元/吨，周环比下跌 75 元/吨，月环比下跌 109 元/吨；CCI 山西高硫指数 2030 元/吨，周环比下跌 66 元/吨，月环比下跌 82 元/吨；灵石肥煤指数 2050 元/吨，周环比下跌 150 元/吨，月环比下跌 200 元/吨。考虑到焦炭后市偏为悲观，焦企仍多按需少量采购，中间环节亦多离场观望，焦煤市场需求低迷，煤矿出货不佳，库存不断累积，煤价继续向下调整，线上竞拍成交氛围也较为平淡，降价竞拍后成交仍未有明显好转，整体市场延续弱势运行。
- **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政**

策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。近期，伊泰煤炭公告以 17 元港币，溢价 50% 要约回购全部 H 股，彰显了能源企业对未来能源产业发展的信心，以及对当下能源资产合理价值的客观评估，亦再度凸显了一级市场和二级市场估值严重倒挂的矛盾问题。截止 3.31 日，伊泰煤炭市值 388.95 亿元，PB 为 0.92x。2022 年实现归母净利润 110 亿元，经营性现金流净额 222 亿元，即使在溢价 50% 情况下，市值也仅为 550 亿元，PE 约为 5x，仍处于低估状态。同时，相较于陕西、内蒙近期出让资源溢价率高达 300%-500%，伊泰煤炭的回购价格依然较低，反映出二级市场尚未给煤炭资源合理估值。值得关注的是，现有煤炭公司存量煤炭资源获取时间早，获得价格低，按现有矿权价计算的现有账面资产已经难以反映真实市场价值，更是远低于市场出让价值，进一步推动煤炭企业估值重塑。**能源大通胀背景下，叠加下游需求的复苏回暖，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红的属性，煤炭板块彰显出配置高性价比，煤炭板块更具备长期投资价值，亦有望迎来一轮业绩与估值双升的历史性行情。**

- **投资建议：**综合以上，我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注：一是内生外延增长空间大的兖矿能源、陕西煤业、广汇能源等；二是“中特估”政策下资产重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质炼焦公司平煤股份、山西焦煤、盘江股份、淮北矿业等。同时，建议关注新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技等。
- **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济大幅失速下滑。

重要指标前瞻

	指标	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	1095	1075	-1.8%	-17.6%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	124.2	124.4	0.2%	-37.8%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	2500	2470	-1.2%	-26.3%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	348.5	324.5	-6.9%	-27.9%	
进口煤价差	动力煤价差(Q5000)	44.15	49.14	-	-	
国内供给	晋陕蒙三省产地煤矿产能利用率	85.1%	85.3%	0.2%	1.7%	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	187.4	186.9	-0.3%	4.1%	
	沿海8省煤电可用天数	16.1	16.2	0.6%	5.2%	
	水泥开工率	57.64	71.64	24.3%	5.1%	
	三峡出库量	7380.00	7290.00	-1.22%	-7.25%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	158.4	159.65	0.8%	-0.15	
	高炉开工率	82.73	83.87	1.4%	8.3%	
炼焦煤库存	秦皇岛港煤炭库存	585	621	6.2%	22.7%	
	生产地库存	383.8	365.4	-4.8%	76.06%	
	六大港口库存	164.3	153.3	-6.7%	-22.2%	
煤炭运输	波罗的海干散货指数(BDI)	1489.00	1389	-6.7%	-41.1%	
	中国长江煤炭运输综合运价指数(CCS)	811.39	863.7	6.4%	32.7%	
	大秦线煤炭运量	126.30	125.30	-0.8%	-4.1%	
	环渤海四大港口货船比	21.54	23.71	10.1%	108%	

资料来源: wind, 煤炭资源网, 煤炭市场网, 信达证券研发中心 注: 趋势图时间起于2022年初; 红色点为高点

目录

一、本周核心观点及重点关注：伊泰煤炭溢价 50% 要约回购全部 H 股，进一步推动煤企价值重塑	7
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块优于大盘	9
三、煤炭价格跟踪：国内煤价走弱，国际煤价上行	10
四、煤炭供需跟踪：进口煤价格倒挂延续	14
五、煤炭库存及运输情况：动力煤库存增加，港口炼焦煤库存处历史低位	20
六、天气情况：中东部将有大范围降水降温过程	24
七、上市公司估值表及重点公告	25
八、本周行业重要资讯	26
九、风险因素	26

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	9
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	9
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	9
图 4: 综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	10
图 5: 综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	10
图 6: 国煤下水动力煤价格指数 NCEI(5500k):综合指数 (元/吨)	10
图 7: 年度长协价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	10
图 8: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	11
图 9: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	11
图 10: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	11
图 11: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	11
图 12: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	12
图 13: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	12
图 14: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	12
图 15: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)	12
图 16: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 17: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 18: 山西省周度产能利用率	14
图 19: 内蒙古周度产能利用率	14
图 20: 陕西省周度产能利用率	14
图 21: 周度产能利用率	14
图 22: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (万吨)	15
图 23: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	15
图 24: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 25: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 26: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 27: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	16
图 28: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	16
图 29: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	16
图 30: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	16
图 31: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	17
图 32: 全国甲醇价格指数	17
图 33: 全国乙二醇价格指数	17

图 34: 全国合成氨价格指数.....	17
图 35: 全国醋酸价格指数.....	18
图 36: 全国水泥价格指数.....	18
图 37: 全国水泥开工率.....	18
图 38: 全国平板玻璃开工率.....	18
图 39: Myspic 综合钢价指数.....	19
图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元).....	19
图 41: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北(元).....	19
图 42: 高炉开工率(%).....	19
图 43: 秦皇岛港煤炭库存(万吨).....	20
图 44: 生产地炼焦煤库存(万吨).....	20
图 45: 六大港口炼焦煤库存(万吨).....	20
图 46: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存(万吨).....	21
图 47: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存(万吨).....	21
图 48: 焦化厂合计焦炭库存(万吨).....	21
图 49: 四港口合计焦炭库存(万吨).....	21
图 50: 国内样本钢厂(247家)合计焦炭库存(万吨).....	21
图 51: 波罗的海干散货指数(BDI).....	22
图 52: 中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI).....	22
图 53: 大秦线铁路发运量(万吨).....	22
图 54: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量(万吨).....	23
图 55: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况(元/吨).....	23
图 56: 2020-2023年北方四港货船比(库存与船舶比)情况.....	23
图 57: 未来10天降水量情况.....	24
图 58: 未来10天气温情况.....	24

一、本周核心观点及重点关注：伊泰煤炭溢价 50% 要约回购全部 H 股，进一步推动煤企价值重塑

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。近期，伊泰煤炭公告以 17 元港币，溢价 50% 要约回购全部 H 股，彰显了能源企业对未来能源产业发展的信心，以及对当下能源资产合理价值的客观评估，亦再度凸显了一级市场和二级市场估值严重倒挂的矛盾问题。截止 3.31 日，伊泰煤炭市值 388.95 亿元，PB 为 0.92x。2022 年实现归母净利润 110 亿元，经营性现金流净额 222 亿元，即使在溢价 50% 情况下，市值也仅为 550 亿元，PE 约为 5x，仍处于低估状态。同时，相较于陕西、内蒙近期出让资源溢价率高达 300%-500%，伊泰煤炭的回购价格依然较低，反映出二级市场尚未给煤炭资源合理估值。值得关注的是，现有煤炭公司存量煤炭资源获取时间早，获得价格低，按现有矿权价计算的现有账面资产已经难以反映真实市场价值，更是远低于市场出让价值，进一步推动煤炭企业估值重塑。能源大通胀背景下，叠加下游需求的复苏回暖，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红的属性，煤炭板块彰显出配置高性价比，煤炭板块具备长期投资价值，亦有望迎来一轮业绩与估值双升的历史性行情。

综合以上，我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注：一是内生外延增长空间大的兖矿能源、陕西煤业、广汇能源等；二是“中特估”政策下资产重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质炼焦公司平煤股份、山西焦煤、盘江股份、淮北矿业等。同时，建议关注新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技等。

近期重点关注

1、**中国石油：审议通过《关于提请股东大会给予董事会回购股份一般性授权的议案》**：香港万得通讯社报道，中国石油 3 月 29 日晚间公告称，董事会批准并提请股东大会给予董事会回购股份一般性授权，回购不超过公司已发行 A 股数量 10% 的 A 股股份及/或不超过公司已发行 H 股数量 10% 的 H 股股份。（资料来源：

<http://news.10jqka.com.cn/20230330/c646021415.shtml>）

2、**煤炭巨头突然公告：回购所有 H 股、退市**：3 月 29 日晚间，300 多亿港元市值的上市公司伊泰煤炭(HK03948)的一则公告，引发股民注意。公告称，公司打算回购所有发行过的 H 股。而公司给出的回购价格 17 港元却远远高于现价 11.3 港元，溢价高达 50%！若回购全部 H 股，就要花费 55 亿港元。3 月 29 日，伊泰煤炭发布公告，于 2023 年 3 月 29 日举行的董事会会议上，董事会议决批准回购公司已发行股本中所有已发行 H 股的潜在建议(潜在 H 股回购)，最低指示性要约价为每股 H 股 17 港元(指示性要约价)，并授权开展相关计划及前期准备工作。根据指示性要约价并假设潜在 H 股回购由全体 H 股股东悉数接纳，预期潜在 H 股回购的最低指示性总代价为 55.42 亿港元。就此披露指示性要约价，以便根据中国法律法规的适用规定，就潜在 H 股回购向中国国家外汇管理局地方当局取得相关登记。（资料来源：<http://www.nbd.com.cn/rss/wande/articles/2735372.html>）

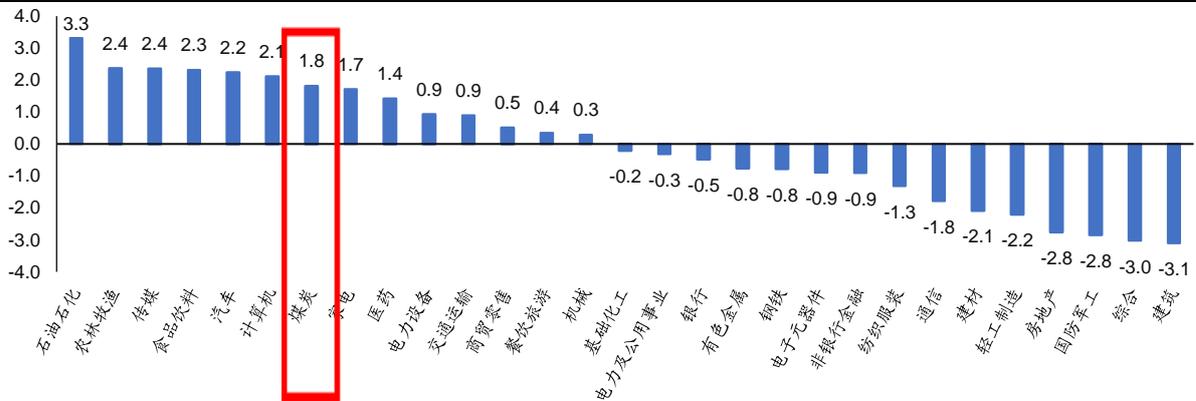
3、**股神巴菲特本月第三度出手：坚定加仓西方石油**：“股神”本月第三度出手加仓西方石油。美东时间周一盘后，美国 SEC 监管文件显示，巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦又投入约 2.16 亿美元，买入约 370 万股西方石油公司的股票。文件显示，伯克希尔公司分别在美东时间 3 月 23 日和 27 日分四笔完成加仓交易，买入价格分别在 58.61 至 59.62 美元之间，使其在西方石油公司的持股达到 2.11 亿股，持股比例达到约 23.5%。以周一收盘价计算，其

持仓总市值达到约 126.26 亿美元。伯克希尔哈撒韦公司大约在一年前开始大量购买西方石油股票。去年 9 月之后，该公司曾一度暂停加仓西方石油，不过从本月初起，伯克希尔又恢复了加仓动作。此次已经是 3 月以来巴菲特第三次加仓西方石油。此前伯克希尔分别在 3 月 3 日至 7 日、3 月 13 日至 3 月 15 日期间分别加仓 600 万股和 790 万股西方石油股票。除了西方石油公司的普通股外，伯克希尔哈撒韦还持有近 8400 万份西方石油的认股权证和价值 100 亿美元的优先股，股息率为 8%。不过，“股神”的月内三度出手暂时未对西方石油股价构成明显提振。行情软件显示，西方石油股价 3 月累计上涨 2.16%，年初至今仍累计跌 5.05%。（资料来源：<https://m.jrj.com.cn/madapter/usstock/2023/03/28204537435051.shtml>）

二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块优于大盘

- 本周煤炭板块上涨 1.8%，表现优于大盘；本周沪深 300 上涨 0.6%到 4050.9；涨幅前三的行业分别是石油石化(3.3%)、农林牧渔(2.4%)、传媒(2.4%)

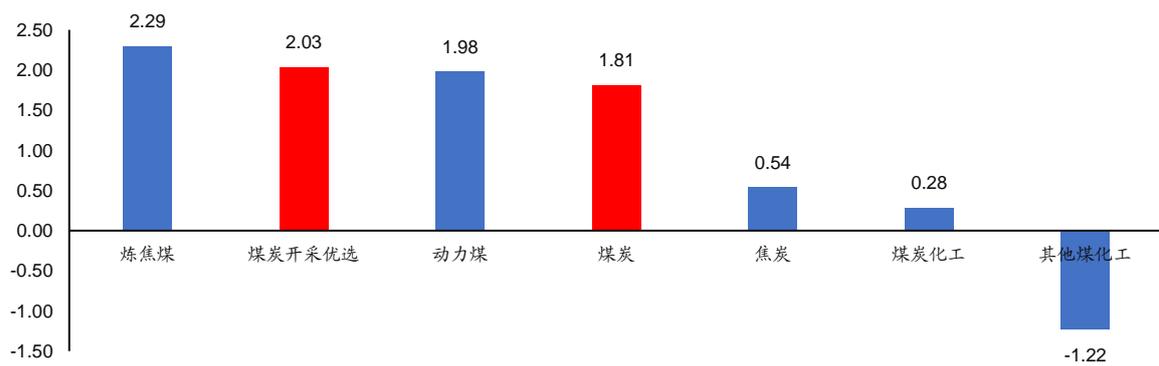
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 本周煤炭开采洗选板块上涨 2.03%，动力煤板块上涨 1.98%，炼焦煤板块上涨 2.29%；焦炭板块上涨 0.54%，煤炭化工上涨 0.28%

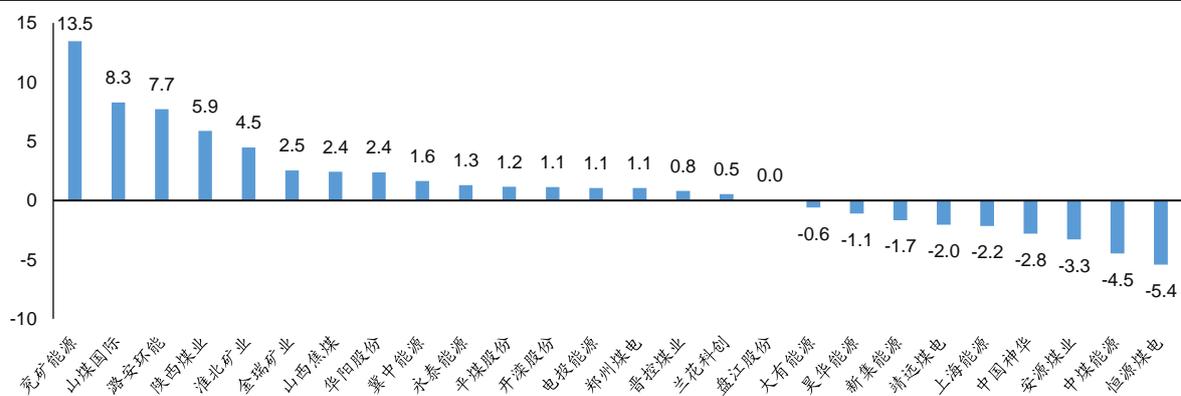
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨幅前三的分别为兖矿能源(13.5%)、山煤国际(8.3%)、潞安环能(7.7%)

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



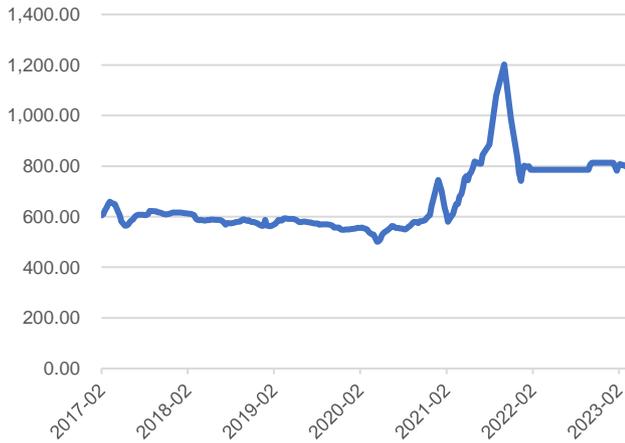
资料来源：Wind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪：国内煤价走弱，国际煤价上行

1、煤炭价格指数

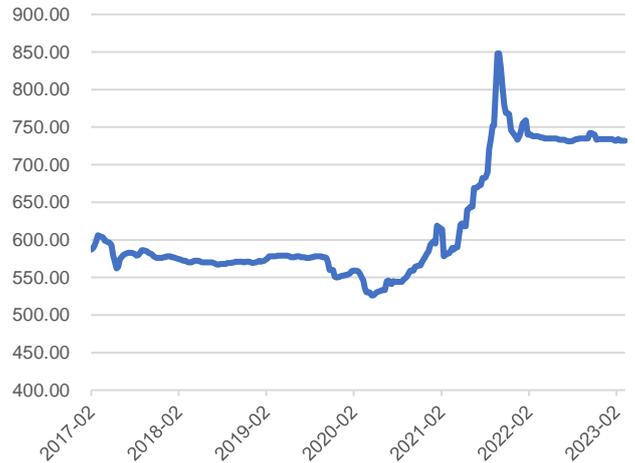
- 截至3月31日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 798.0 元/吨，周环比下跌 3.0 元/吨；国煤下水动力煤价格综合指数 NCEI(5500)价格 781.0 元/吨，周环比下跌 4.0 元/吨。截至3月29日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 732.0 元/吨，周环比持平。截至3月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 724.0 元/吨，月环比下跌 3.0 元/吨。

图 4：综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



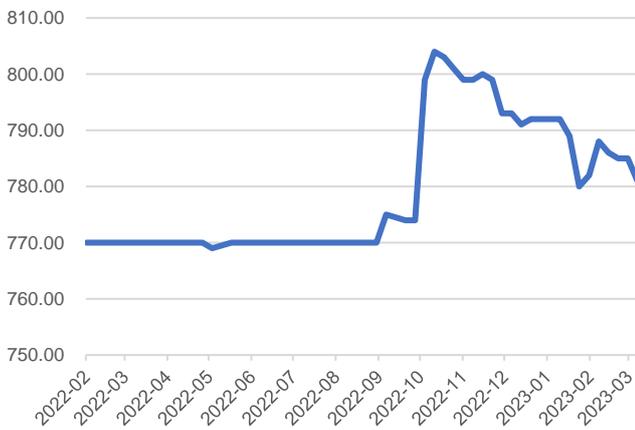
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



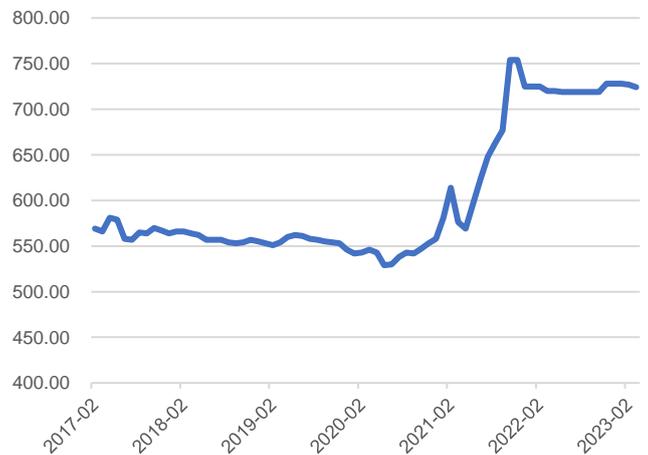
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：国煤下水动力煤价格指数 NCEI(5500k):综合指数 (元/吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：年度长协价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、动力煤价格

2.1 港口及产地动力煤价格

- 港口动力煤：截至3月31日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1075.0 元/吨，周下跌 20.0 元/吨。
- 产地动力煤：截至3月31日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 1015.0 元/吨，周环比下跌 25.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 841.0 元/吨，周环比下跌 15.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 903.0 元/吨，周环比下跌 24.0 元/吨。

图 8: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

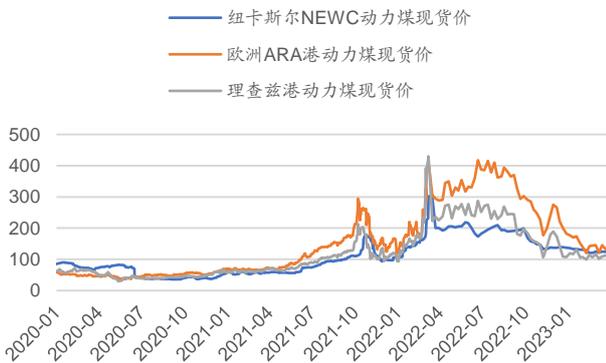

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 产地煤炭价格变动 (元/吨)


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

- 截至 3 月 29 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 124.4 美元/吨, 周环比上涨 0.2 元/吨; ARA6000 大卡动力煤现货价 145.0 美元/吨, 周环比上涨 13.5 元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 115.1 美元/吨, 周环比上涨 2.3 元/吨。【注: 本价格为国际港口 FOB 价格, 与指数价格有所出入】
- 截至 3 月 31 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1130.0 元/吨, 周环比下跌 11.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1145.0 元/吨, 周环比下跌 11.0 元/吨

图 10: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

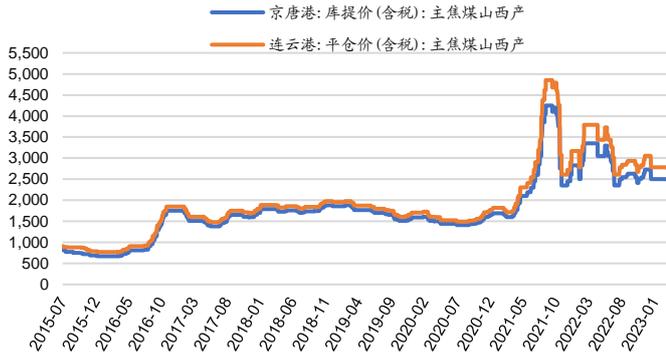
图 11: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

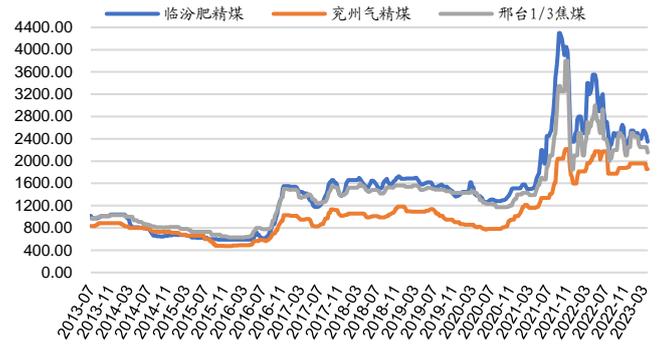
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 3 月 31 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2470.0 元/吨, 周环比下跌 30.0 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2747.0 元/吨, 周环比下跌 35.0 元/吨。
- 产地炼焦煤: 截至 3 月 31 日, 临汾肥精煤车板价(含税)2350.0 元/吨, 周环比下跌 100.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1855.0 元/吨, 周环比持平; 邢台 1/3 焦精煤车板价 2150.0 元/吨, 周环比下跌 100.0 元/吨。

图 12: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


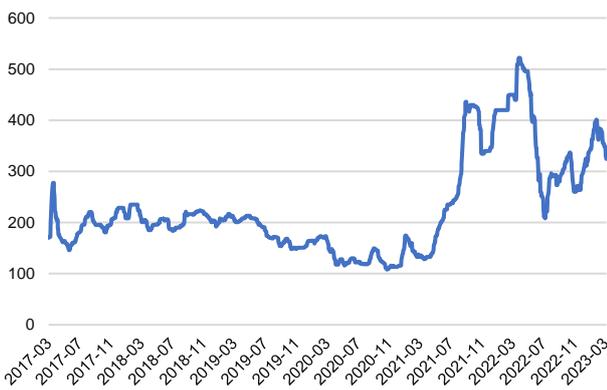
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


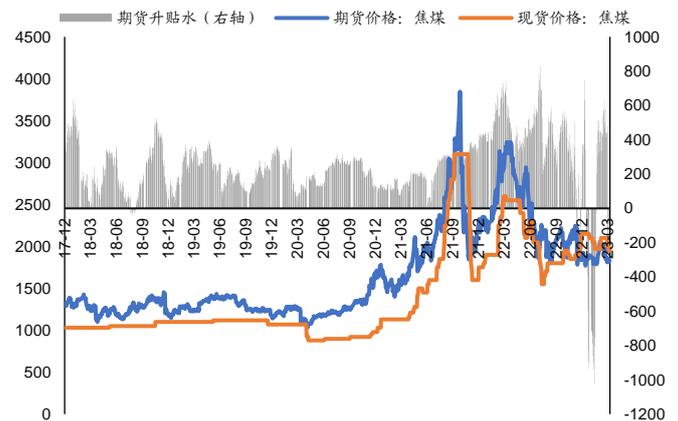
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 3 月 31 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 324.5 美元/吨, 周环比下跌 24.0 美元/吨
- 截至 3 月 31 日, 焦煤期货活跃合约较上周同期上涨 1.5 元/吨至 1860.0 元/吨, 期货贴水 90.0 元/吨。

图 14: 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


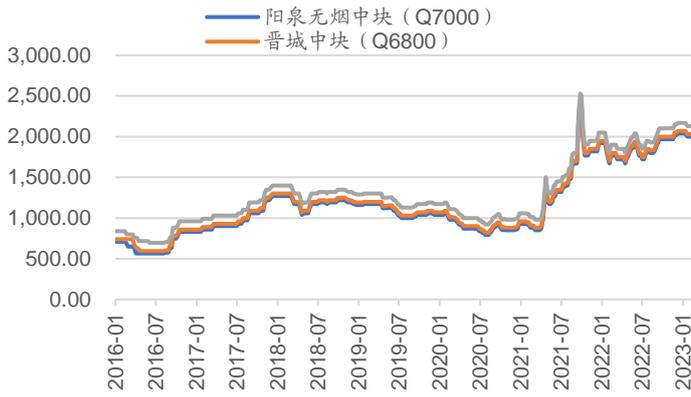
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 3 月 31 日, 阳泉无烟洗中块(Q7000)1970.0 元/吨, 周环比下跌 30.0 元/吨; 晋城中块无烟煤(Q6800)2000.0 元/吨, 周环比下跌 30.0 元/吨; 河南焦作无烟中块 2100.0 元/吨, 周环比下跌 30.0 元/吨。
- 截至 3 月 31 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1412.0 元/吨, 周环比下跌 90.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1512.0 元/吨, 周环比下跌 99.0 元/吨。

图 16: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

图 17: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)

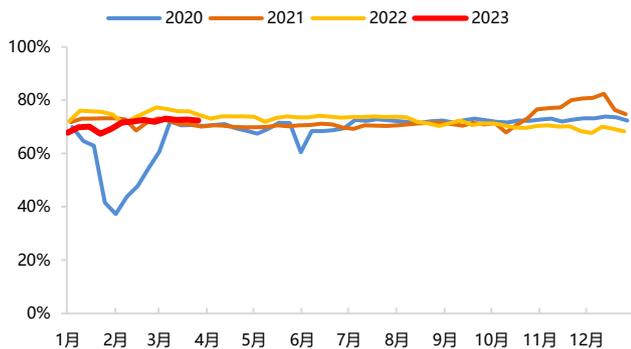

资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪：进口煤价格倒挂延续

1、产地煤矿产能利用率

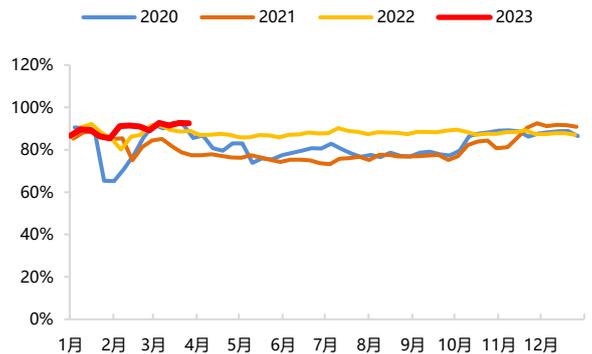
- 截至3月26日，山西省样本煤矿（303处，总产能5.85亿吨）产能利用率72.40%，环比前一周降0.5个pct；
- 截至3月26日，内蒙古样本煤矿（90处，总产能6.3亿吨）产能利用率92.6%，环比前一周降0.1个pct；
- 截至3月26日，陕西省样本煤矿（49处，总产能3.3亿吨）产能利用率93.7%，环比前一周升1.6个pct；
- 截至3月26日，三省样本煤矿（442处，总产能15.6亿吨）产能利用率85.3%，环比前一周升0.2个pct。

图 18：山西省周度产能利用率



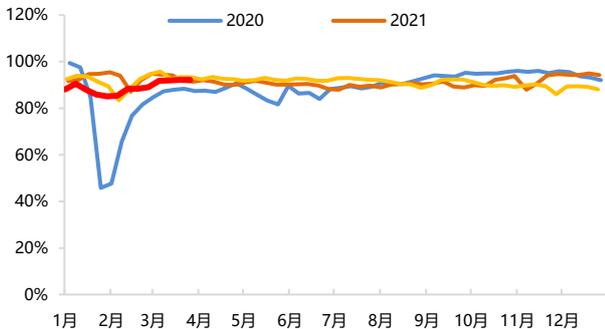
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 19：内蒙古周度产能利用率



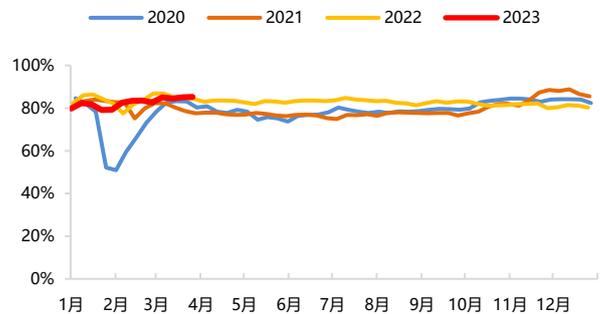
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 20：陕西省周度产能利用率



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

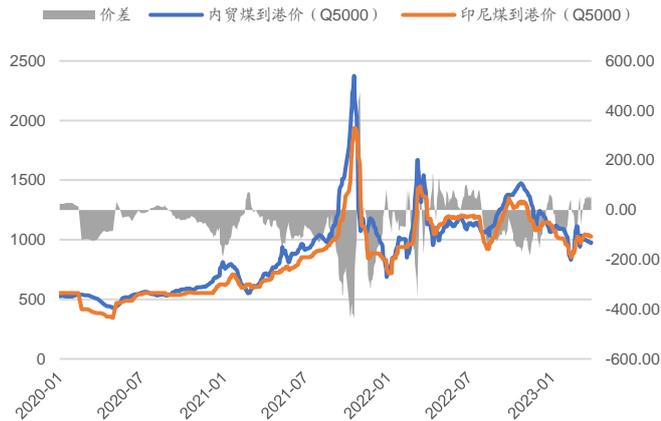
图 21：三省周度产能利用率



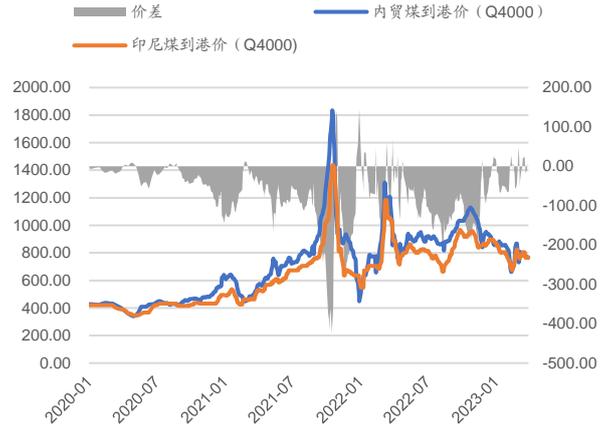
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

2、进口煤情况

- 进口煤价差：截至3月31日，5000大卡动力煤国内外价差49.1元/吨，周环比上涨5.0元/吨；4000大卡动力煤国内外价差1.5元/吨，周环比上涨19.4元/吨。

图 22: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心 价差=进口煤价格-内贸煤价格

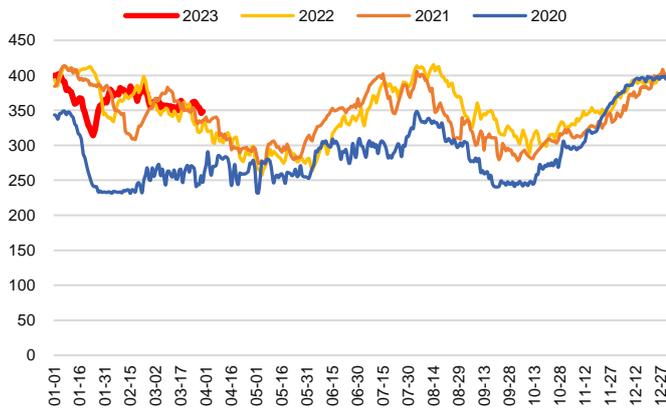
图 23: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

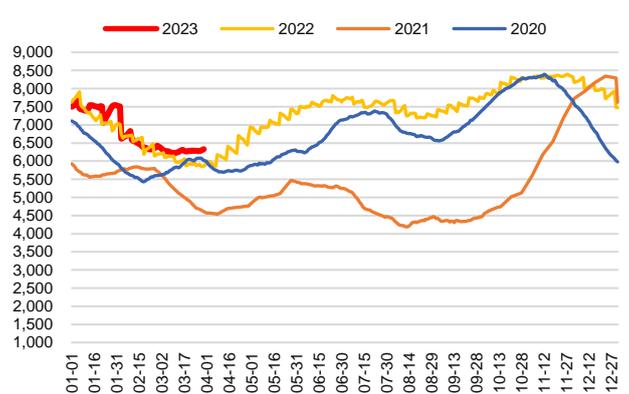
3、煤电日耗及库存情况

3.1 内陆 17 省煤电日耗及库存情况

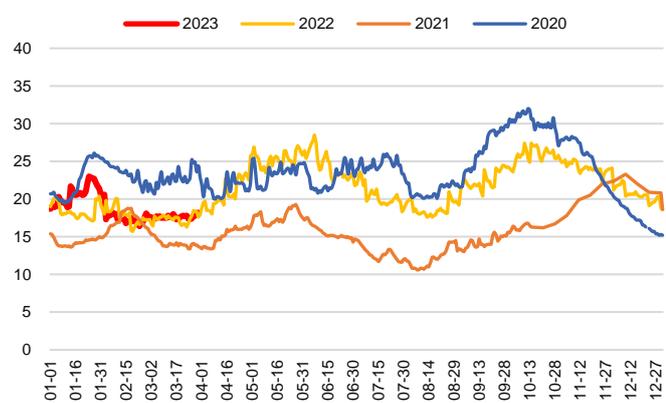
- 截至 3 月 30 日, 沿海八省煤炭库存 3024.60 万吨, 较上周上升 2.10 万吨, 周环比增加 0.07%; 日耗为 186.90 万吨, 较上周下降 0.50 万吨/日, 周环比下降 0.27%; 可用天数为 16.2 天, 较上周上升 0.10 天。

图 24: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 25: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

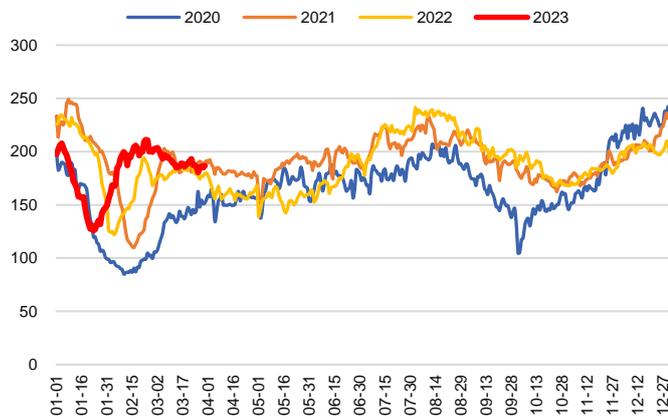
图 26: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

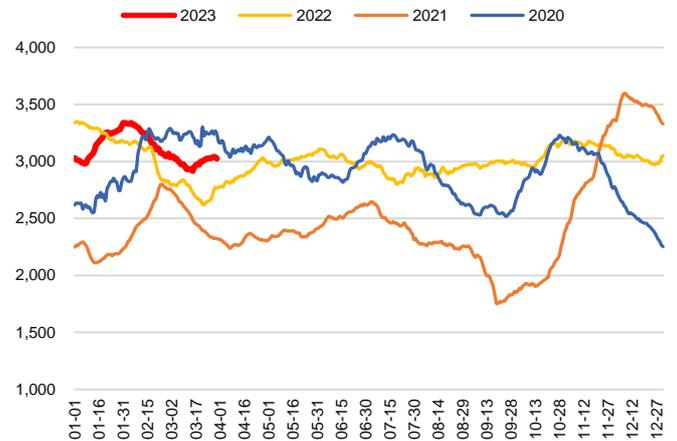
- 截至3月30日，内陆十七省煤炭库存6330.20万吨，较上周上升42.80万吨，周环比增加0.68%；日耗为348.10万吨，较上周下降4.60万吨/日，周环比下降1.30%；可用天数为18.2天，较上周上升0.40天。
- 截至3月10日，三峡出库流量7290立方米/秒，周环比下降1.22%。

图 27：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）



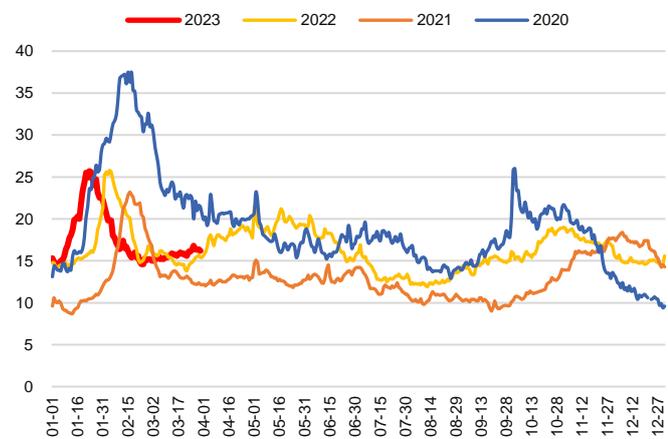
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 28：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）



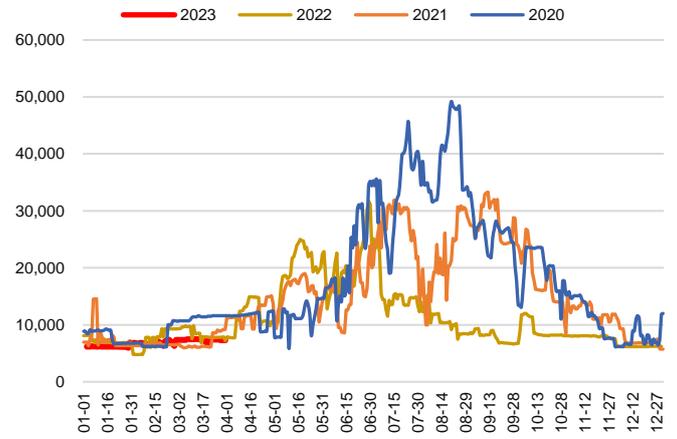
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 29：沿海八省区煤炭可用天数变化情况（日）



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 30：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

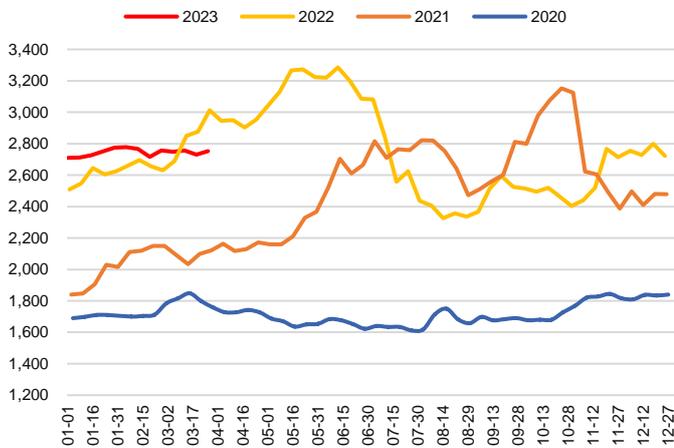


资料来源：Wind，信达证券研发中心

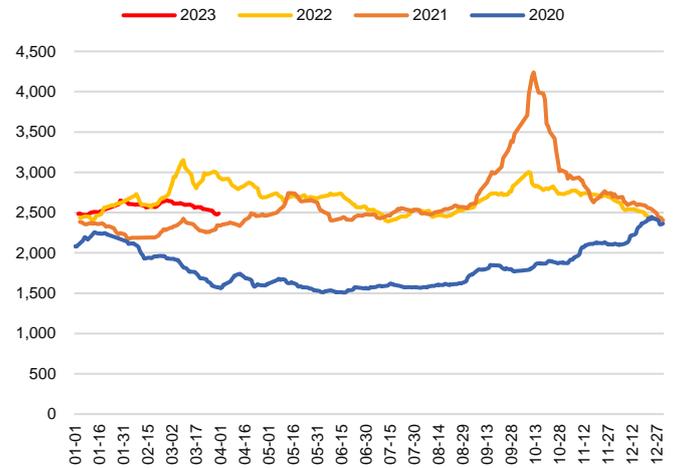
4、下游化工、建材价格及开工率

- 截至3月26日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2752.0元/吨，周环比上涨22.0元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2842.0元/吨，周环比上涨10.0元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2766.0元/吨，周环比上涨16.0元/吨
- 截至3月31日，全国甲醇价格指数较上周同期下跌45点至2490点。
- 截至3月31日，全国乙二醇价格指数较上周同期上涨90点至4135点。
- 截至3月31日，全国合成氨价格指数较上周同期上涨4点至3723点。

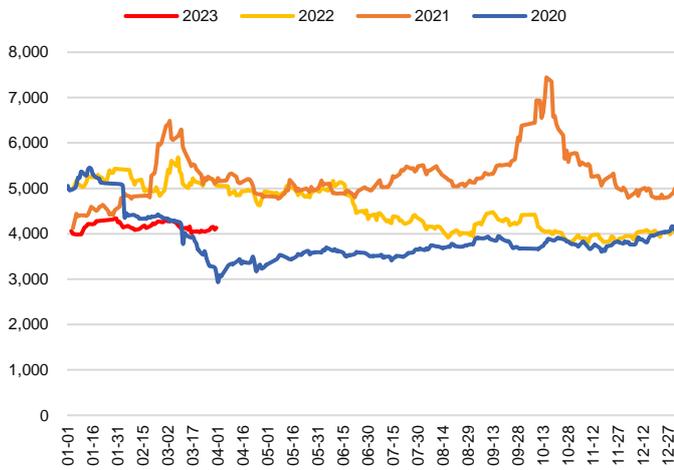
- 截至3月31日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨143点至3139点。
- 截至3月31日，全国水泥价格指数较上周同期上涨0.23点至141.4点。

图 31：华中地区尿素市场平均价（元/吨）


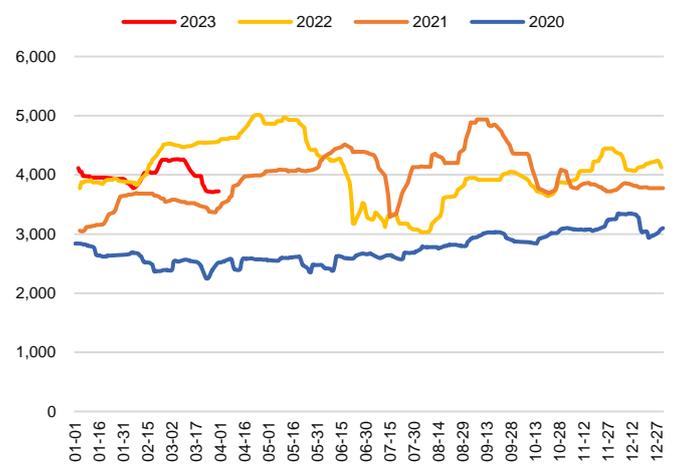
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 32：全国甲醇价格指数


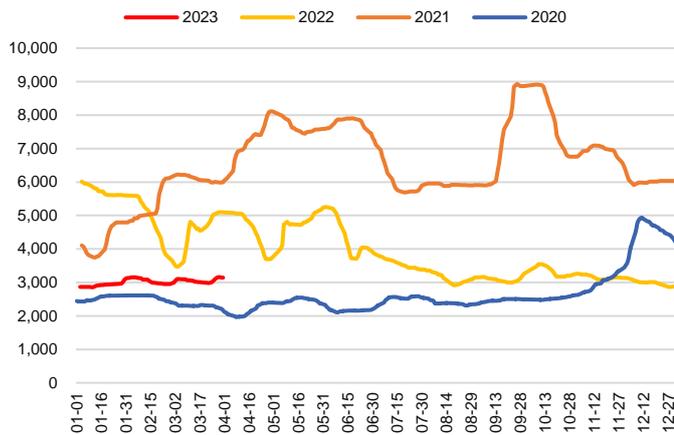
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 33：全国乙二醇价格指数


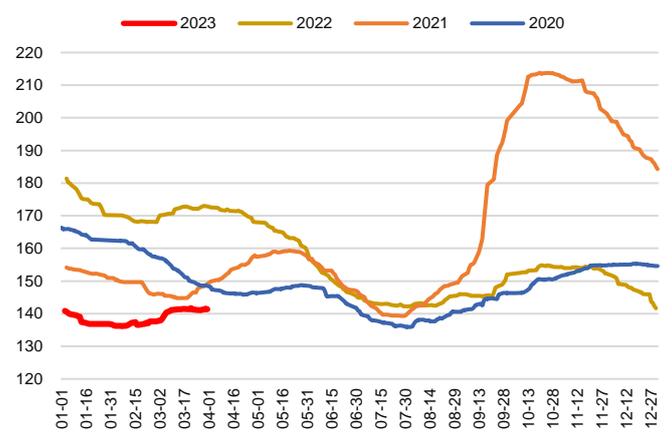
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 34：全国合成氨价格指数


资料来源：Wind，信达证券研发中心

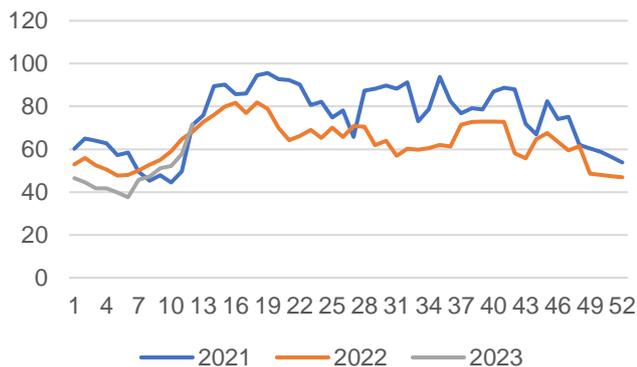
图 35: 全国醋酸价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 36: 全国水泥价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- 截至 3 月 30 日, 水泥开工率为 71.6%, 周环比上涨 14.0%。截至 3 月 30 日, 平板玻璃开工率为 70.3%, 周环比下跌 0.0%。

图 37: 全国水泥开工率 (%)


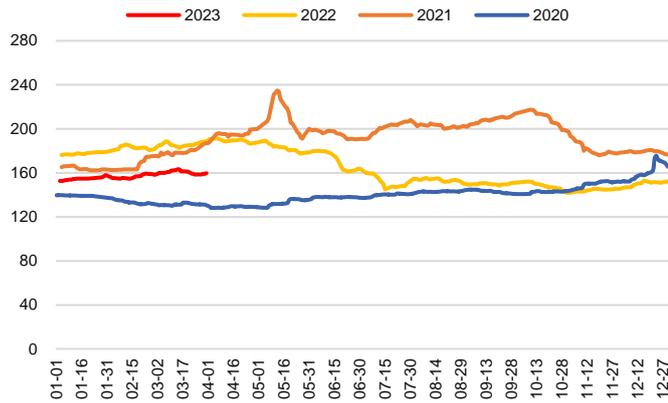
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全国平板玻璃开工率 (%)

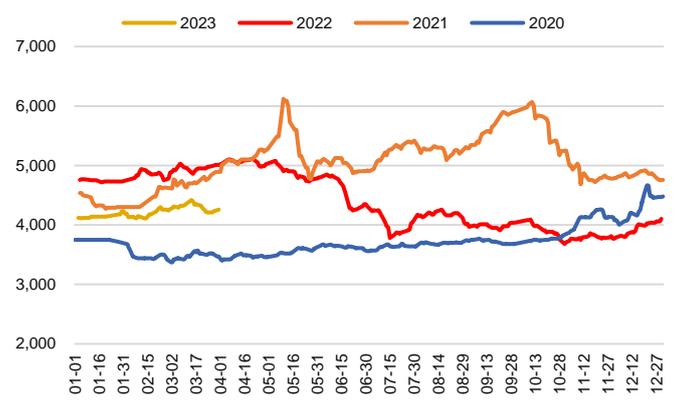

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

5、螺纹钢、冶金焦价格及高炉开工率情况

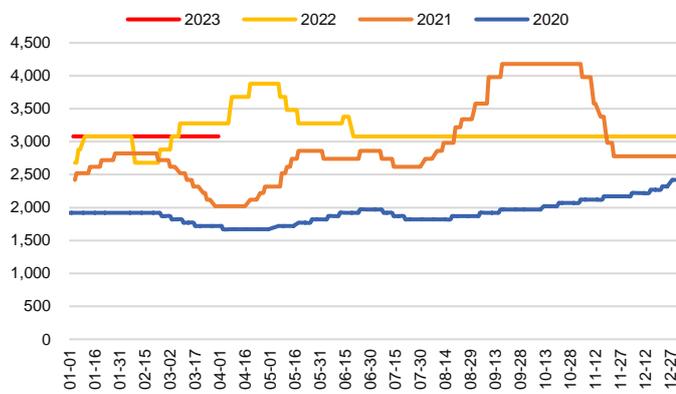
- 截至 3 月 31 日, Myspic 综合钢价指数 159.7 点, 周环比上涨 1.25 点。
- 截至 3 月 31 日, 上海螺纹钢价格 4260.0 元/吨, 周环比上涨 50.0 元/吨。
- 截至 3 月 31 日, 唐山产一级冶金焦价格 3080.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 3 月 31 日, 全国高炉开工率 83.9%, 周环比增加 1.14 百分点。

图 39: Myspic 综合钢价指数


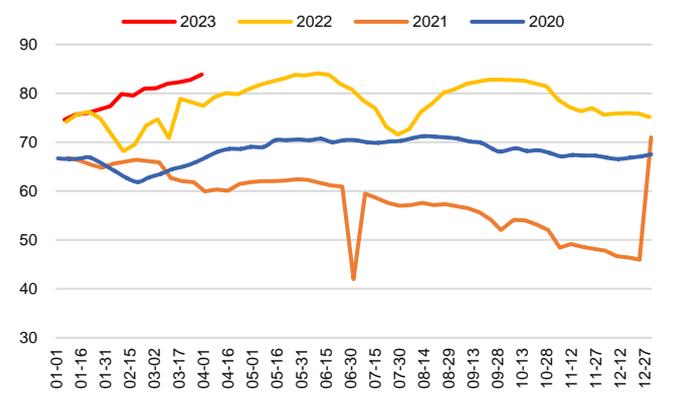
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 41: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 42: 高炉开工率 (%)


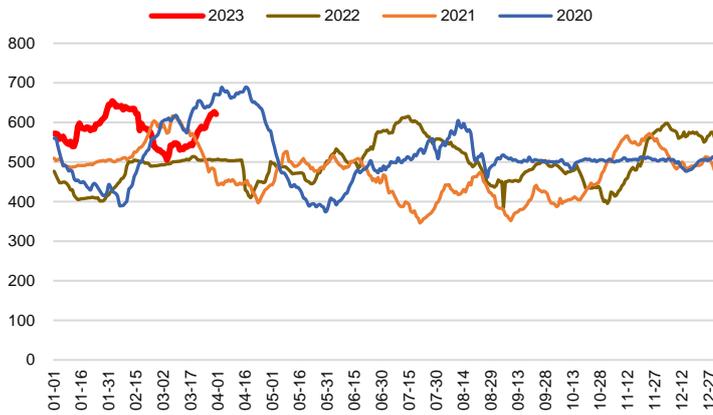
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存及运输情况：动力煤库存增加，港口炼焦煤库存处历史低位

1、动力煤港口库存

- 截至3月31日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加36.0万吨至621.0万吨。

图 43: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

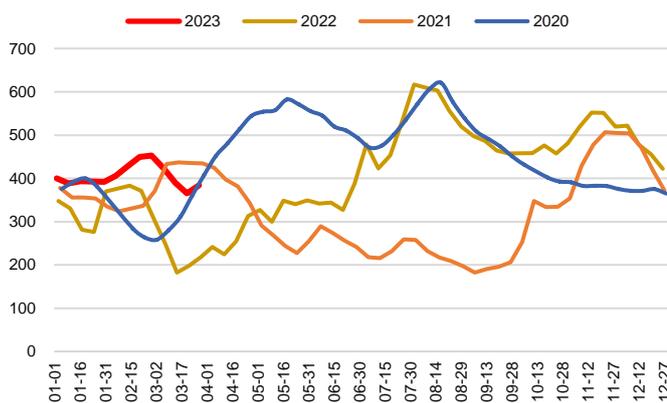


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、炼焦煤库存

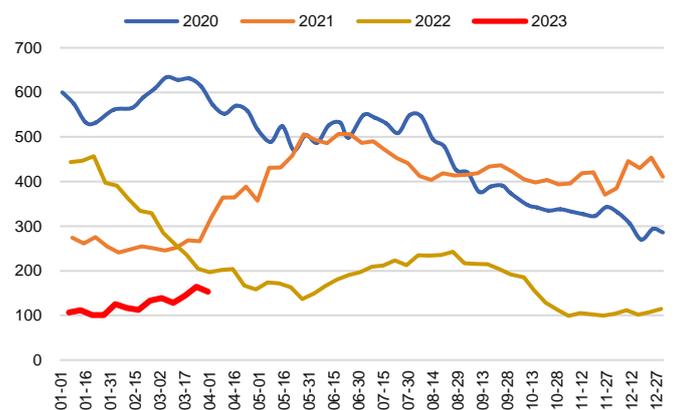
- 截至3月27日，生产地炼焦煤库存较上周增加18.4万吨至383.8万吨，周环比增加5.04%；
- 截至3月31日，六大港口炼焦煤库存较上周下降11.0万吨至153.3万吨，周环比下降6.70%；
- 截至3月31日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周下降24.1万吨至819.7万吨，周环比下降2.86%；
- 截至3月31日，国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存较上周增加11.1万吨至837.7万吨，周环比增加1.34%。

图 44: 生产地炼焦煤库存 (万吨)

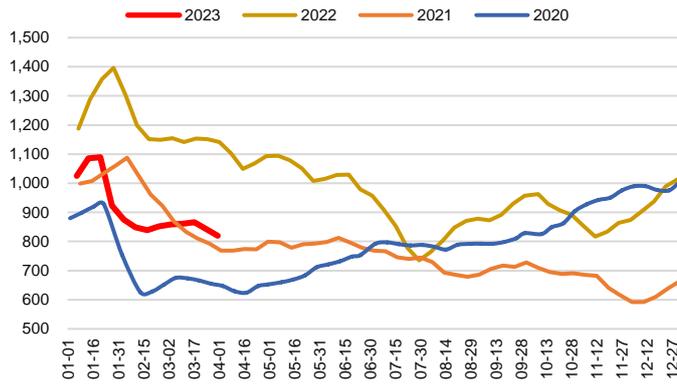


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

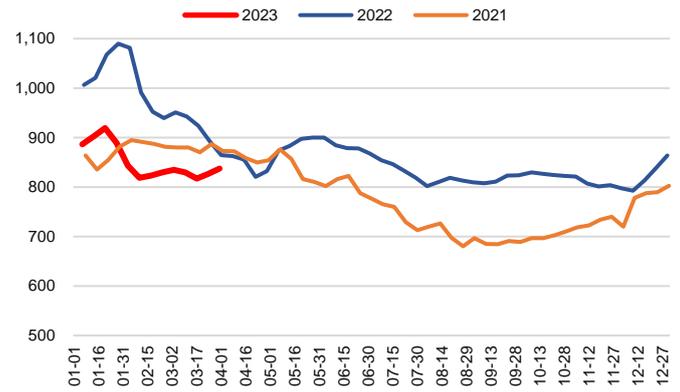
图 45: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 46: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存(万吨)


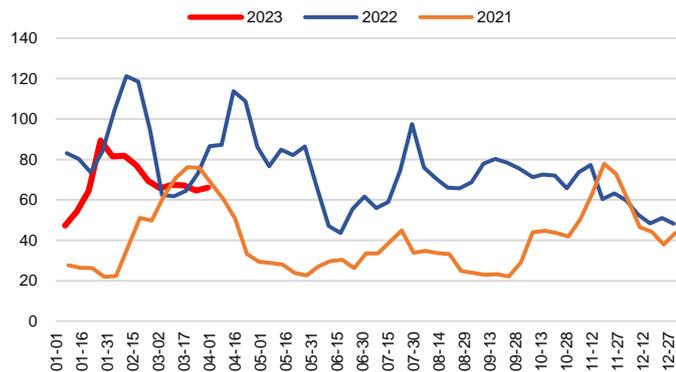
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 47: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存(万吨)


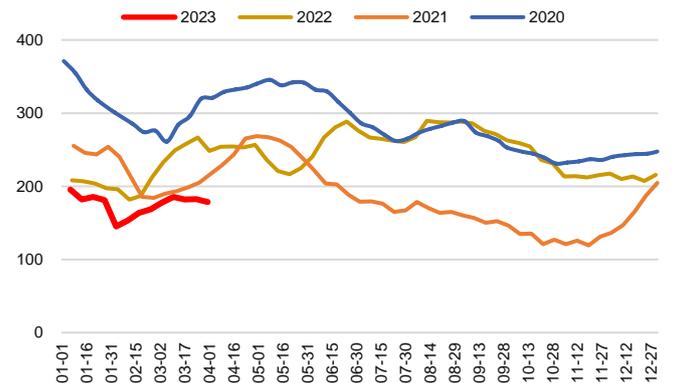
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、焦炭库存

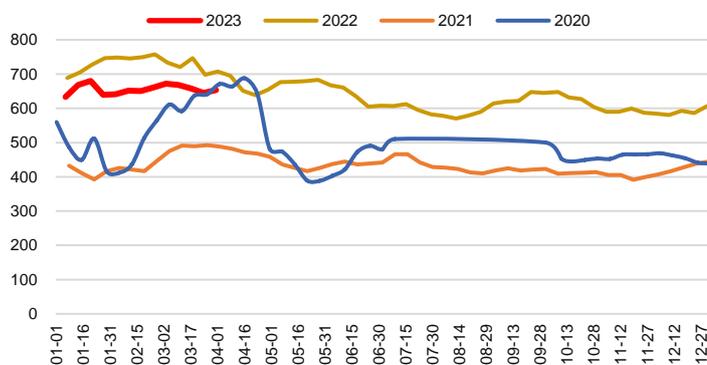
- 截至 3 月 31 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 1.4 万吨至 66.0 万吨, 周环比增加 2.17%;
- 截至 3 月 31 日, 四港口合计焦炭库存较上周下降 4.0 万吨至 178.3 万吨, 周环比下降 2.19%;
- 截至 3 月 31 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周上涨 9.20 万吨至 653.86 万吨。

图 48: 焦化厂合计焦炭库存(万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 49: 四港口合计焦炭库存(万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

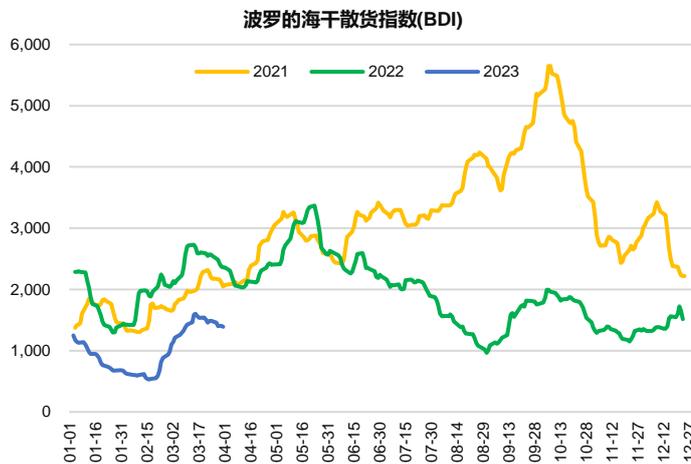
图 50: 国内样本钢厂(247家)合计焦炭库存(万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、国际煤炭运输价格指数

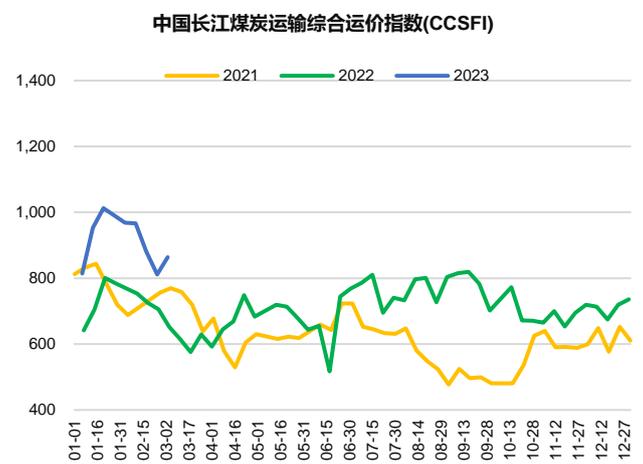
- 截至3月31日，波罗的海干散货指数(BDI)为1389.0点，周环比下跌100.0点；中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为863.7点，周环比上涨52.3点。

图 51: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 52: 中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)

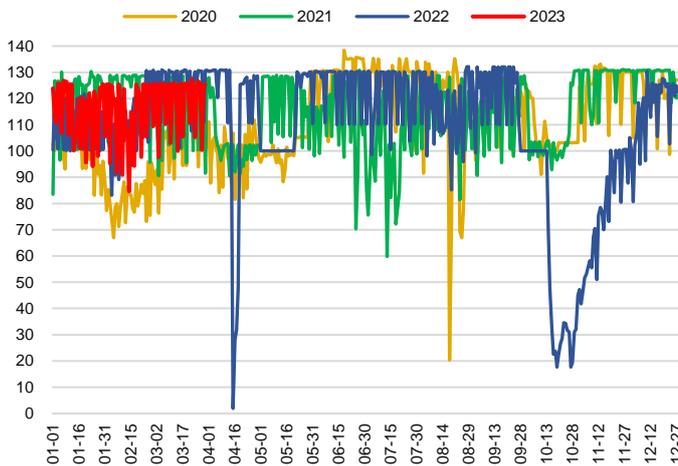


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

5、国内煤炭运输情况

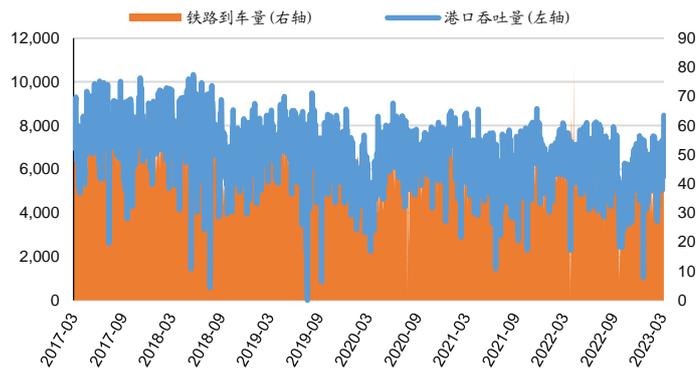
- 截至3月30日，本周大秦线煤炭周度日均发运量125.3万吨，上周周度日均发运量126.3万吨，周环比下跌1.0元/吨。

图 53: 大秦线铁路发运量(万吨)

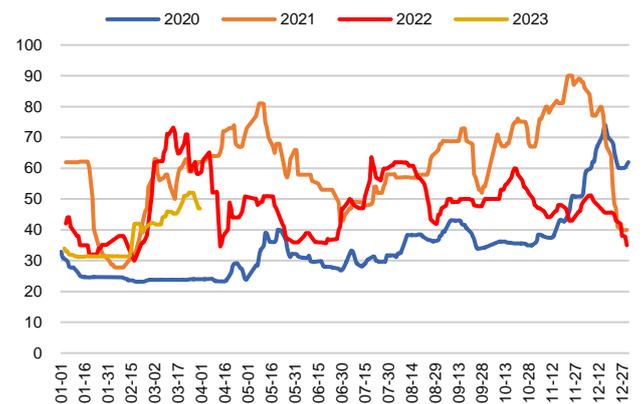


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- 截至3月31日，秦皇岛港铁路到车量较上周同期增加846车至7035.0车；秦皇岛港港口吞吐量较上周同期增加8.6万吨至63.5万吨。
- 截至3月31日，秦皇岛-上海(4-5万DWT)运费30.3元/吨，周环比下跌4.1元/吨；秦皇岛-广州(5-6万DWT)运费46.9元/吨，周环比下跌5.2元/吨。

图 54: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)


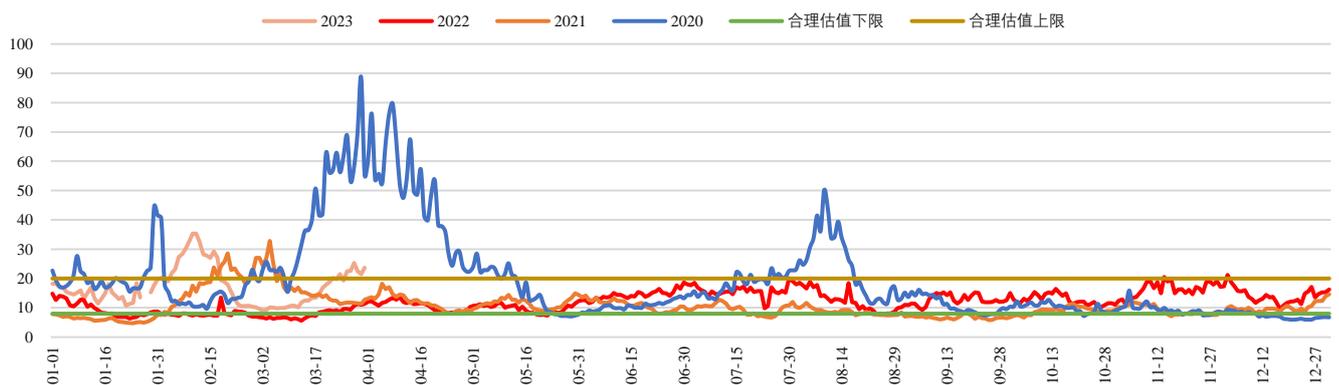
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 55: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

6、环渤海四大港口货船比情况

- 截至 3 月 29 日, 环渤海地区四大港口 (秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港) 的库存为 1493.6 万吨 (周环比增加 28.90 万吨), 锚地船舶数为 63.0 艘 (周环比下降 5.00 艘), 货船比 (库存与船舶比) 为 23.7, 周环比增加 2.17

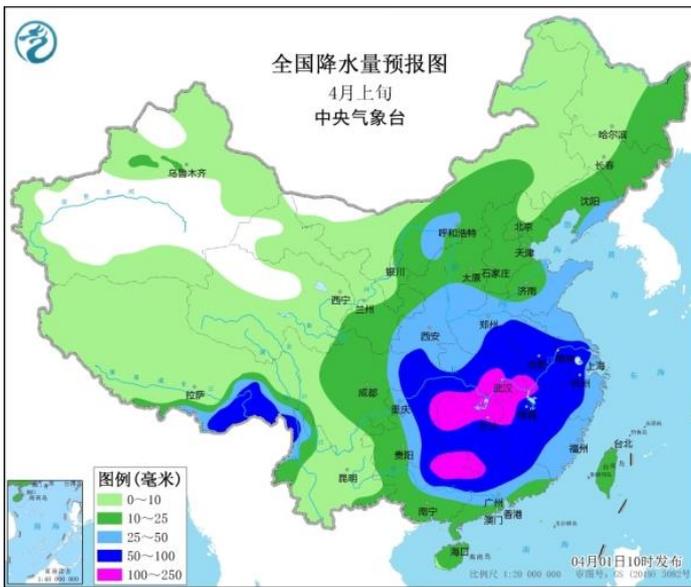
图 56: 2020-2023 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

六、天气情况：中东部将有大范围降水降温过程

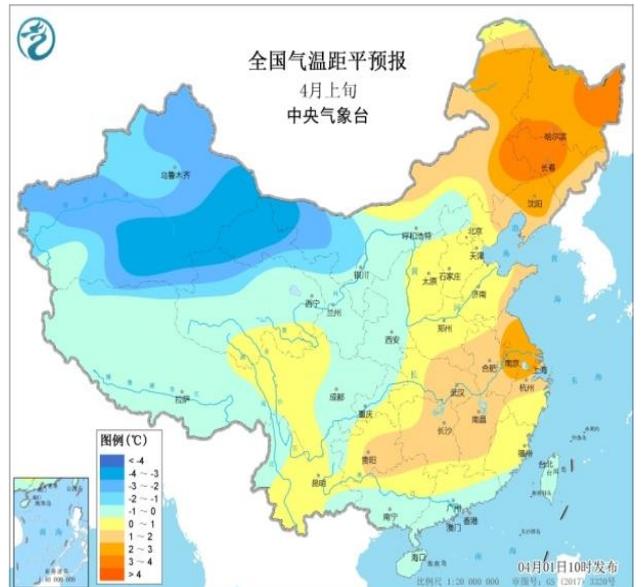
- 预计未来 10 天（3 月 31 日至 4 月 9 日），中东部将有一次大范围降水天气过程，江汉、江淮、江南和华南大部等地累计降水量有 30~80 毫米，江南和华南北部部分地区可达 90~150 毫米；西北地区东部、华北西部和北部、黄淮等地有 10~25 毫米，局地超过 30 毫米；上述大部地区降水量较常年同期偏多 6~8 成，局地偏多 2 倍左右。
- 未来 11-14 天，除了青藏高原、内蒙古东部、东北地区偏低 1~3℃ 外，我国大部地区气温较常年偏高。
- 4 月 2-5 日，中东部有一次大范围降水过程，江汉、江淮、黄淮、江南和华南等地有中到大雨，部分地区有暴雨；西北地区东部、华北以及东北地区南部有小到中雨，其中甘肃、宁夏、陕西北部以及内蒙古等地有雨转雨夹雪或雪。

图 57：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国气象台，信达证券研发中心

图 58：未来 10 天气温情况



资料来源：中国气象台，信达证券研发中心

七、上市公司估值表及重点公告

1、上市公司估值表

表 1: 重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元)	归母净利润 (百万元)				EPS (元/股)				PE			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
兖矿能源	35.57	16438	36934	50127	59671	3.34	7.46	10.13	12.06	10.65	4.77	3.51	2.95
陕西煤业	20.34	21140	35774	33339	35580	2.18	3.69	3.44	3.67	9.33	5.51	5.91	5.54
广汇能源	9.25	5003	11730	17438	21992	0.76	1.79	2.66	3.35	12.17	5.17	3.48	2.76
中国神华	28.17	50269	78048	92606	104948	2.53	3.93	4.66	5.28	11.13	7.17	6.04	5.33
中煤能源	7.90	13282	24711	32393	37017	1.00	1.86	2.44	2.79	7.90	4.25	3.24	2.83
盘江股份	7.23	1172	2080	3090	3257	0.71	0.97	1.44	1.52	10.18	7.45	5.02	4.76
平煤股份	10.37	2922	6308	8411	10093	1.26	2.72	3.63	4.36	8.23	3.81	2.86	2.38
山西焦煤	10.99	4166	10266	12140	13242	1.02	2.51	2.96	3.23	10.77	4.38	3.71	3.40
淮北矿业	13.56	4780	6718	8461	9313	1.93	2.71	3.41	3.75	7.03	5.00	3.98	3.62

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 数据截至 2023 年 3 月 31 日。注: 未根据业绩预告进行调整

2、上市公司重点公告

【广汇能源】广汇能源股份有限公司关于 CCUS 项目之首期“10 万吨/年二氧化碳捕集与利用示范: 截至本公告披露日, 公司 CCUS 项目之首期“10 万吨/年二氧化碳捕集与利用示范工程”已完成所有电气仪表联调联试和大机组负荷试车工作, 并向监管部门完成了试生产备案工作; 项目于 3 月 17 日投料, 历经 8 天的精心调试实现了一次开车成功, 并于 3 月 25 日顺利产出合格液态二氧化碳产品。至此, 本项目正式进入试生产运行阶段。

【淮北矿业】淮北矿业控股股份有限公司 2022 年年度报告: 3 月 28 日公司发布 2022 年报, 2022 年公司实现营业收入 690.62 亿元, 同比上升 5.52%; 实现归母净利润 70.10 亿元, 同比增长 42.83%; 扣非后归母净利润为 69.71 亿元, 同比增长 47.68%; 经营活动产生的现金流量为 166.70 亿元。ROE 为 21.0%, 较 2021 年 18.0% 同比提高 3.0pct, ROA 为 8.3%, 较 2021 年的 6.7% 提高 2.4pct; 基本每股收益 2.83 元, 同比增加 0.79 元/股, 分红率 37.16%。2022Q4 公司实现营业收入 117.48 亿元, 同比下降 28.55%, 主要是四季度商品煤销量下滑 (同比-27.5%); 归母净利润 17.92 亿元, 同比增长 57.53%; 扣非后归母净利润为 16.19 亿元, 同比增长 52.59%, 主要受到四季度管理费用大幅下降 (同比-36.95%) 等因素的影响。

八、本周行业重要资讯

- 1. 新疆启动 2 个重大科技专项，促进煤炭清洁高效利用：**3 月 25 日，自治区重大科技专项项目启动会暨实施方案论证会在自治区煤田地质局一五六煤炭田地质勘探队召开。此次启动的重大科技专项有 2 个，分别是“新疆难开采煤炭煤层气资源高效开发技术”、“新疆煤系战略性金属矿产赋存分布规律与勘查关键技术研究”，将促进煤炭清洁高效利用。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-232083-1.html>）
- 2. 贵州省能源局召开会议确保电煤安全保供：**3 月 17 日上午，为贯彻落实贵州省委省政府关于电煤保供的决策部署和有关批示要求，确保电煤安全保供，贵州省能源局通过视频方式组织召开能源安全生产和保供调度会，安排部署当前能源安全生产和煤电保供工作。贵州省能源局党组书记、局长陈华主持会议并讲话。会议指出，当前煤电保供形势严峻复杂，电煤中长期合同履行不及预期，电煤库存快速下滑，电力产业稳增长压力大。会议要求，各级各部门、各能源企业务必高度重视，迅速采取果断措施抓实抓好电煤供应保障工作。一是坚决遏制电厂存煤下滑势头，务必做到电煤进耗平衡，力争尽快实现进大于耗。二是坚决做好电煤供应采购工作，确保电煤中长期合同刚性执行。三是坚决压紧压实电煤保供责任，对未完成月度任务的单位进行问责。四是坚决抓实抓好安全生产，进一步统筹好发展和安全，确保煤矿安全平稳生产。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-232116-1.html>）
- 3. 江西省应急厅召开全省矿山安全生产工作会议：**2023 年 3 月 24 日，江西全省矿山安全生产工作会议召开。会议传达学习习近平总书记关于安全生产重要指示和全国两会精神，通报安全生产专项整治三年行动开展以来全省矿山事故情况，总结 2022 年全省矿山安全监管工作，分析矿山安全生产形势，对 2023 年全省矿山安全生产综合整治、重大风险隐患专项整治等重点工作进行了动员部署。省应急管理厅党委委员、副厅长余钢同志出席会议并讲话。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-232118-1.html>）
- 4. 国煤矿智能化采掘工作面超千处 实现超低排放的煤电机组超十亿千瓦：**中国煤炭工业协会 28 日发布《2022 煤炭行业发展年度报告》（以下简称《报告》）。《报告》显示，煤炭行业发展新动能新优势持续增强。这 10 年，全国煤矿数量由 1.3 万处减少到 4400 处以内；年产千万吨级的生产煤矿由 33 处发展到 79 处，产能由 4.5 亿吨/年提高到 12.8 亿吨/年。智能化煤矿建设从无到有，截至 2022 年底，全国建成智能化煤矿 572 处、智能化采掘工作面 1019 处，31 种煤矿机器人在煤矿现场应用。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-232149-1.html>）
- 5. 淮北矿业集团下属成达公司陶忽图煤矿获得采矿许可证：**3 月 28 日获悉，内蒙古自治区自然资源厅、鄂尔多斯市自然资源局向淮北矿业集团下属成达矿业有限公司颁发了陶忽图煤矿采矿许可证。这标志着淮北矿业集团下属成达公司陶忽图煤矿项目报批工作继取得项目核准和环评报告批复后，又一次取得实质性突破。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-232177-1.html>）
- 6. 唐山港大宗商品储备基地煤炭商储项目开工建设：**3 月 30 日上午，唐山港大宗商品储备基地煤炭商储项目开工建设，建成后，对于唐山市搭建大宗商品交易平台、提升议价定价话语权、保障区域能源供应安全，具有十分重要意义。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-41-232205-1.html>）

九、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济大幅失速下滑。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfei1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。