



Research and
Development Center

客观看待一季度煤炭供需基本面，重点把握煤炭配置窗口期

煤炭开采

2023年4月23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

客观看待一季度煤炭供需基本面，重点把握煤炭配置窗口期

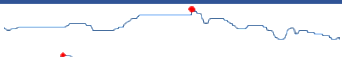


















2023年4月23日

本期内容提要:

- **本周产地煤价震荡下行。**截至4月21日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价970.0元/吨，周环比下跌10.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）819.0元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价（含税）（Q5500）845.0元/吨，周环比持平。
- **沿海港口去库趋势增强。**截至4月19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1398.4万吨（周环比下降65.70万吨），锚地船舶数为70.0艘（周环比下降11.00艘），货船比（库存与船舶比）为20.0，周环比增加1.90。
- **国际三港煤价多数上涨。**截至4月20日，沿海八省煤炭库存3157.40万吨，周环比上升20.80万吨（周环比增加0.66%），日耗为181.20万吨，周环比上升3.90万吨/日（2.20%），可用天数为17.4天，周环比下降0.30。港口动力煤：截至4月21日，秦皇岛港动力煤（Q5500）山西产市场价1009.0元/吨，周上涨4.0元/吨。国际煤价，截至4月20日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格120.0美元/吨，周环比下跌1.6美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价145.0美元/吨，周环比上涨1.0元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价110.9美元/吨，周环比上涨7.8元/吨。
- **焦炭方面：焦炭市场延续稳中偏弱运行。**根据煤炭资源网数据，截至2023年4月14日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2360元/吨，周环比下降50元/吨。港口指数：CCI日照准一级冶金焦报2330元/吨，周环比下降140元/吨。综合来看，现阶段焦企利润在原料大幅让利的背景下依旧保持平稳有增，支撑焦炭供应暂居高位，然而终端消费市场依旧表现疲软，钢厂出货以及资金压力较大，钢厂对原料采购延续低库存策略，控制到货情况逐步增加，同时投机需求离市观望，产地库存压力进一步显现。整体看焦炭供需格局继续宽松运行，随着期货盘面大幅下跌以及焦炭成本延续下行态势，市场悲观情绪蔓延，主流参与者对后市仍持看降预期，后期仍需关注成本支撑以及产地库存变化。
- **焦煤方面：产地焦煤价格回落。**根据煤炭资源网数据，截止4月20日，CCI山西低硫指数1975元/吨，周环比下跌145元/吨，月环比下跌480元/吨；CCI山西高硫指数1645元/吨，周环比下跌191元/吨，月环比下跌451元/吨；灵石肥煤指数1800元/吨，周环比下跌50元/吨，月环比下跌400元/吨。双焦市场延续震荡偏弱为主，终端需求持续不佳，焦钢企业厂内原料煤多维持低库存运行，整体采购积极性不高，洗煤厂及贸易商多谨慎观望，煤矿持续降价后接单表现仍一般，价格承压继续下行，目前安泽低硫主焦煤价格已降至2021年5月中旬水平。

- **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。**日前，国家统计局公布煤炭产量和进口量数据，2023年1-3月，我国原煤产量11.53亿吨，累计同比+5.5%；进口煤炭1.02亿吨，累计同比+96.1%。一季度煤炭供给端尤其是煤炭进口量增量明显，但不能简单地线性外推全年供给端增量。从国内产量看，晋陕蒙新地区原煤产量占比为81.3%。尤其是新疆煤炭产能继续得以长足释放，3月份(+18.2%)及一季度(+22.2%)产量均继续保持大幅增长。需要注意的是，随着煤炭产能进一步向新疆等更西部省份转移，高运费不断推高终端的成本，更需要较高的煤炭价格支撑（新疆准东地区所产煤炭通过铁路运输运到秦皇岛港口价至少在1000元/吨以上）。从煤炭进口量看，由于低卡煤进口利润明显、澳煤进口放开和预期取消进口煤零关税政策导致集中进口，一季度进口煤增量主要源于印尼低卡煤、澳煤和蒙煤。然而，当前印尼低卡煤进口利润收窄、澳煤进口不具价格优势、蒙煤因国内煤炭行业反腐带来不确定性。我们预计伴随欧洲、日韩和印度等新一轮补库加大煤炭进口，海外煤炭价格或将趋稳回升，下半年我国煤炭进口压力可能加大，进口煤环比增幅有望逐步收窄，全年煤炭进口可能更多是结构调整，进口总量有望小幅增加。反观需求端，今年一季度，全国火电发电量同比增长1.7%，粗钢产量同比增长6.1%，水泥产量同比增长4.1%；主要耗煤行业产品产量均实现了正增长。二季度以来，我国宏观经济各项指标有望继续朝着持续向好方向发展，随着经济稳步回升，能源需求有望拉升，尤其水电同比再度下降带来的不确定性，煤炭消费或将进一步增加。**总体上，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，我们认为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)	1005	1009	0.4%	-15.6%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	121.6	120	-1.3%	-41.5%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	2300	2200	-4.3%	-34.3%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	297.5	274	-7.9%	-47.5%	
进口煤价差	动力煤价差(Q5000)	63.16	29.06	-	-	
国内供给	晋陕蒙三省产地煤矿产能利用率	84.9%	85.7%	1.0%	2.6%	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	177.3	181.2	2.2%	13.5%	
	沿海8省煤电可用天数	17.7	17.4	-1.7%	-4.9%	
	水泥开工率	76.94	78.64	2.2%	-3.8%	
	三峡出库量	7280.00	6450.00	-11.40%	-56.4%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	153.76	150.95	-1.8%	-20.7%	
	高炉开工率	84.74	84.59	-0.2%	6.0%	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	588	528	-10.2%	22.8%	
	生产地库存	538.1	480.5	-10.7%	111.4%	
	六大港口库存	179.8	190.1	5.7%	13.8%	
煤炭运输	波罗的海干散货指数(BDI)	1435.00	1504	4.8%	-32.8%	
	中国长江煤炭运输综合运价指数(CCS)	679.16	653.65	-3.8%	-12.7%	
	大秦线煤炭运量	100.10	100.09	0.0%	-20.3%	
	环渤海四大港口货船比	18.08	19.98	10.5%	126%	

资料来源: wind, 煤炭资源网, 煤炭市场网, 信达证券研发中心 注: 红色点为高点。

一、本周核心观点及重点关注：客观看待一季度煤炭供需基本面，重点把握煤炭配置窗口期	7
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块优于大盘	8
三、煤炭价格跟踪：国内动力煤煤价反弹，国际动力煤煤价多数上涨	9
四、煤炭供需跟踪：进口煤价格倒挂延续，多地库存走高	12
五、煤炭库存及运输情况：动力煤延续去库，港口炼焦煤库存攀升	17
六、天气情况：北方地区气温偏低 江南华南降水增多	21
七、上市公司估值表及重点公告	22
八、本周行业重要资讯	22
九、风险因素	25

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	22
----------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	8
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	8
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	8
图 4: 综合成交价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	9
图 5: 综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	9
图 6: 国煤下水动力煤价格指数 NCEI(5500k):综合指数 (元/吨)	9
图 7: 年度长协价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	9
图 8: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	10
图 9: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	10
图 10: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	10
图 11: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	10
图 12: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	11
图 13: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	11
图 14: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	11
图 15: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)	11
图 16: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	11
图 17: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	11
图 18: 山西省周度产能利用率	12
图 19: 内蒙古周度产能利用率	12
图 20: 陕西省周度产能利用率	12
图 21: 三省周度产能利用率	12
图 22: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	13
图 23: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	13
图 24: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	13
图 25: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	13
图 26: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	13
图 27: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	14
图 28: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	14
图 29: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	14
图 30: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	14
图 31: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	15

图 32: 全国甲醇价格指数.....	15
图 33: 全国乙二醇价格指数.....	15
图 34: 全国合成氨价格指数.....	15
图 35: 全国醋酸价格指数.....	15
图 36: 全国水泥价格指数.....	15
图 37: 全国水泥开工率(%).....	16
图 38: 全国平板玻璃开工率(%).....	16
图 39: Myspic 综合钢价指数.....	16
图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元).....	16
图 41: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北(元).....	16
图 42: 高炉开工率(%).....	16
图 43: 秦皇岛港煤炭库存(万吨).....	17
图 44: 生产地炼焦煤库存(万吨).....	17
图 45: 六大港口炼焦煤库存(万吨).....	17
图 46: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存(万吨).....	18
图 47: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存(万吨).....	18
图 48: 焦化厂合计焦炭库存(万吨).....	18
图 49: 四港口合计焦炭库存(万吨).....	18
图 50: 国内样本钢厂(247家)合计焦炭库存(万吨).....	18
图 51: 波罗的海干散货指数(BDI).....	19
图 52: 中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI).....	19
图 53: 大秦线铁路发运量(万吨).....	19
图 54: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量(万吨).....	20
图 55: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况(元/吨).....	20
图 56: 2020-2023 年北方四港货船比(库存与船舶比)情况.....	20
图 57: 未来 10 天降水量情况.....	21
图 58: 未来 10 天气温情况.....	21

一、本周核心观点及重点关注：客观看待一季度煤炭供需基本面，重点把握煤炭配置窗口期

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。日前，国家统计局公布煤炭产量和进口量数据，2023年1-3月，我国原煤产量11.53亿吨，累计同比+5.5%；进口煤炭1.02亿吨，累计同比+96.1%。一季度煤炭供给端尤其是煤炭进口量增量明显，但不能简单地线性外推全年供给端增量。从国内产量看，晋陕蒙新地区原煤产量占比为81.3%。尤其是新疆煤炭产能继续得以长足释放，3月份(+18.2%)及一季度(+22.2%)产量均继续保持大幅增长。需要注意的是，随着煤炭产能进一步向新疆等更西部省份转移，高运费不断推高终端的成本，更需要较高的煤炭价格支撑（新疆准东地区所产煤炭通过铁路运输运到秦皇岛港口价至少在1000元/吨以上）。从煤炭进口量看，由于低卡煤进口利润明显、澳煤进口放开和预期取消进口煤零关税政策导致集中进口，一季度进口煤增量主要源于印尼低卡煤、澳煤和蒙煤。然而，当前印尼低卡煤进口利润收窄、澳煤进口不具价格优势、蒙煤因国内煤炭行业反腐带来不确定性。我们预计伴随欧洲、日韩和印度等新一轮补库加大煤炭进口，海外煤炭价格或将趋稳回升，下半年我国煤炭进口压力可能加大，进口煤环比增幅有望逐步收窄，全年煤炭进口可能更多是结构调整，进口总量有望小幅增加。反观需求端，今年一季度，全国火电发电量同比增长1.7%，粗钢产量同比增长6.1%，水泥产量同比增长4.1%；主要耗煤行业产品产量均实现了正增长。二季度以来，我国宏观经济各项指标有望继续朝着持续向好方向发展，随着经济稳步回升，能源需求有望拉升，尤其水电同比再度下降带来的不确定性，煤炭消费或将进一步增加。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，我们认为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。

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充矿能源、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。

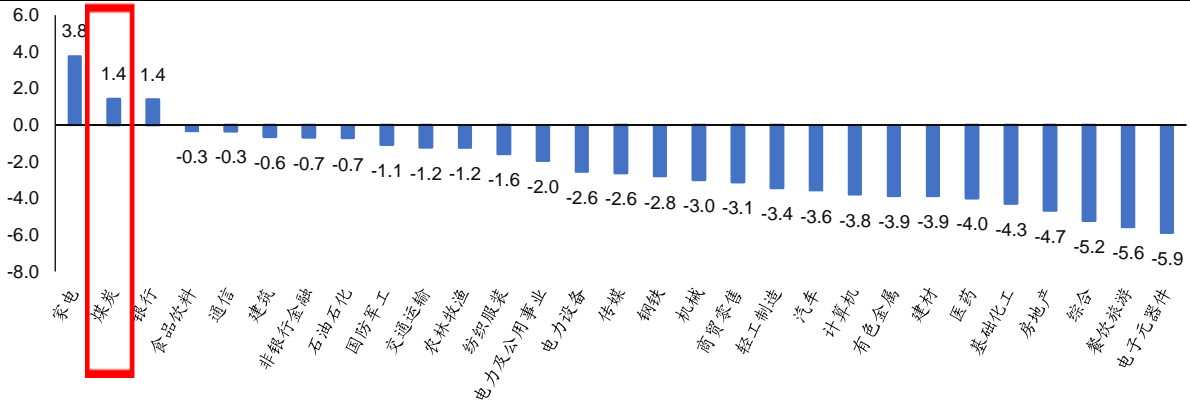
近期重点关注

1、三西产量增长空间收窄 新疆产能持续释放：日前，国家统计局数据显示，3月份，中国原煤产量为41722.5万吨，同比增长4.3%；1-3月累计产量115302.7万吨，同比增长5.5%。从分省数据来看，3月份，山西省产量依旧位居全国首位，原煤产量达11905.6万吨，同比下降0.3%，其次是内蒙古，产量为11324.1万吨，同比增长4.6%；陕西省产量为6611.7万吨，同比增长4.1%。数据显示，三西地区原煤产量在全国原煤产量中的占比在进一步收窄，但全国原煤产量的集中度却在持续提高。可以看出，受增产保供政策的影响，近年来其他主产区比重下降，全国原煤产量向三西地区集中的趋势出现了改变。同时，新疆煤炭产能继续得以长足释放，3月份及一季度同比增幅均处全国所有省份第二位，而且就四大主产区来说，仅三西地区在全国的比重同比是下降的，但把新疆纳入占比却是提升的。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4675949/info>）

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 1.4%，表现优于大盘；本周沪深 300 下跌 1.5%到 4032.6；涨幅前三的行业分别是家电(3.8%)、煤炭(1.4%)、银行(1.4%)。

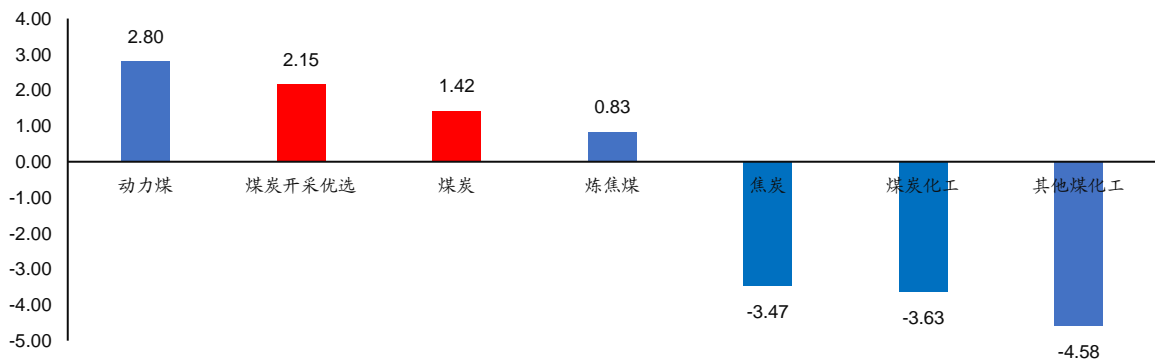
图 1：各行业板块一周表现 (%)



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 2.15%，动力煤板块上涨 2.80%，炼焦煤板块上涨 0.83%；焦炭板块下跌 3.47%，煤炭化工下跌 3.63%。

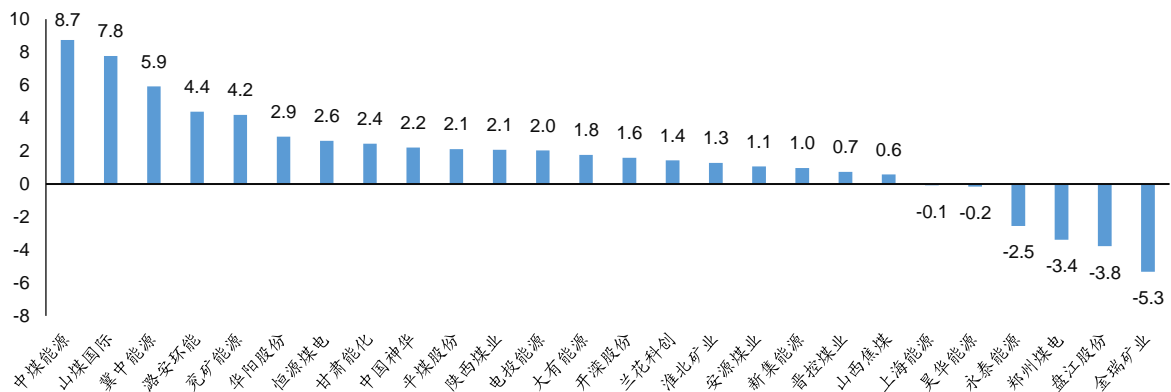
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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中煤能源(8.7%)、山煤国际(7.8%)、冀中能源(5.9%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



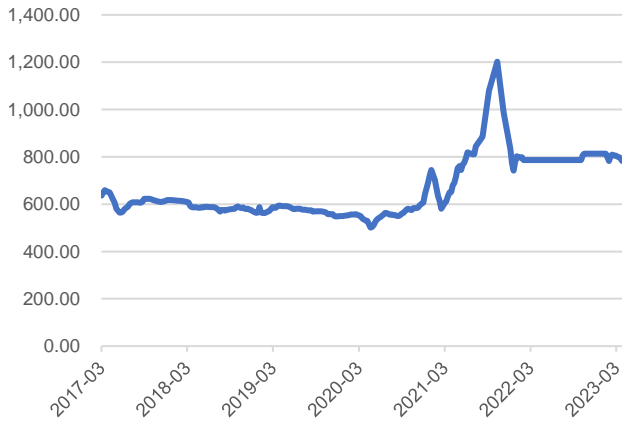
资料来源：Wind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪：国内动力煤煤价反弹，国际动力煤煤价多数上涨

1、煤炭价格指数

- 截至 4 月 21 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 783.0 元/吨，周环比上涨 1.0 元/吨；国煤下水动力煤价格综合指数 NCEI(5500)价格 781.0 元/吨，周环比持平。截至 4 月 19 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 4 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 723.0 元/吨，月环比下跌 1.0 元/吨。

图 4：综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



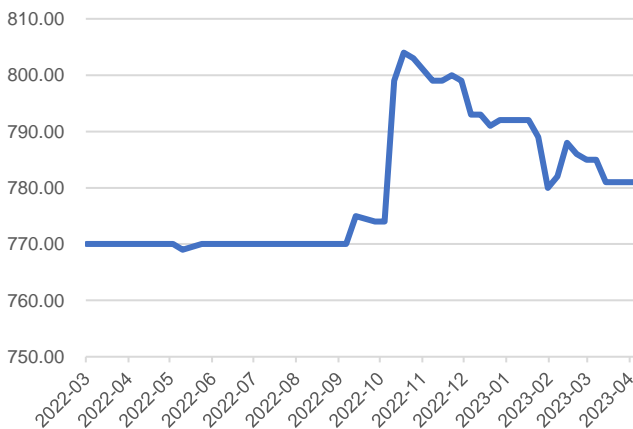
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

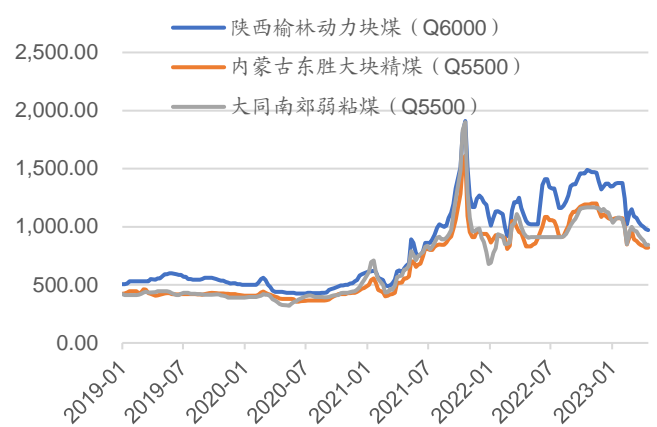
2、动力煤价格

2.1 港口及产地动力煤价格

- 港口动力煤：截至 4 月 21 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1009.0 元/吨，周上涨 4.0 元/吨。
- 产地动力煤：截至 4 月 21 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 970.0 元/吨，周环比下跌 10.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 819.0 元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 845.0 元/吨，周环比持平。

图 8: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

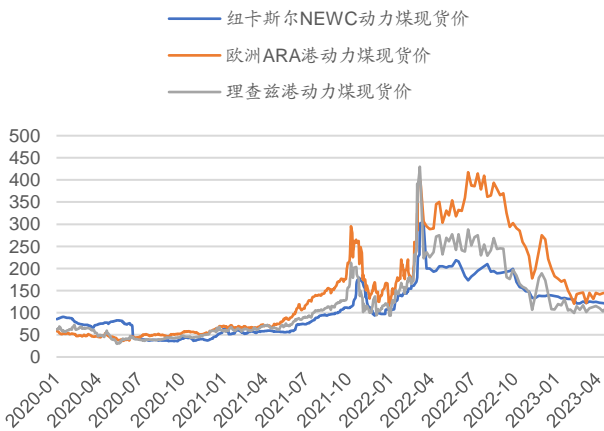

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 4 月 20 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 120.0 美元/吨, 周环比下跌 1.6 美元/吨; ARA 6000 大卡动力煤现货价 145.0 美元/吨, 周环比上涨 1.0 元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 110.9 美元/吨, 周环比上涨 7.8 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 4 月 21 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1090.0 元/吨, 周环比上涨 9.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1105.0 元/吨, 周环比上涨 9.0 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

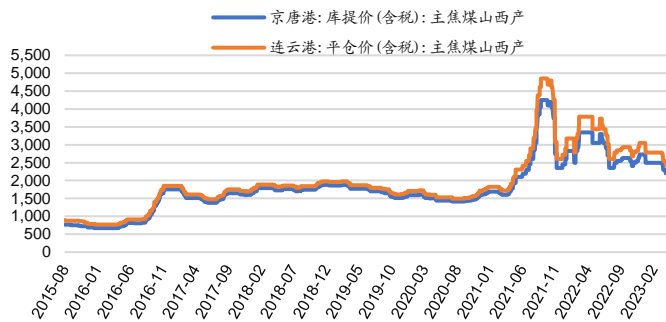
图 11: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

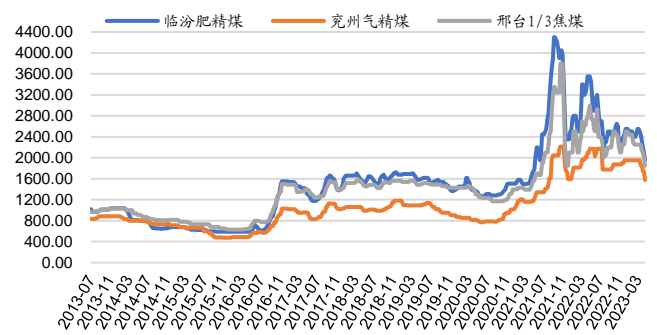
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 4 月 21 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2200.0 元/吨, 周环比下跌 100.0 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2427.0 元/吨, 周环比下跌 119.0 元/吨
- 产地炼焦煤: 截至 4 月 21 日, 临汾肥精煤车板价(含税)1950.0 元/吨, 周环比下跌 150.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1575.0 元/吨, 周环比下跌 170.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1850.0 元/吨, 周环比下跌 150.0 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)


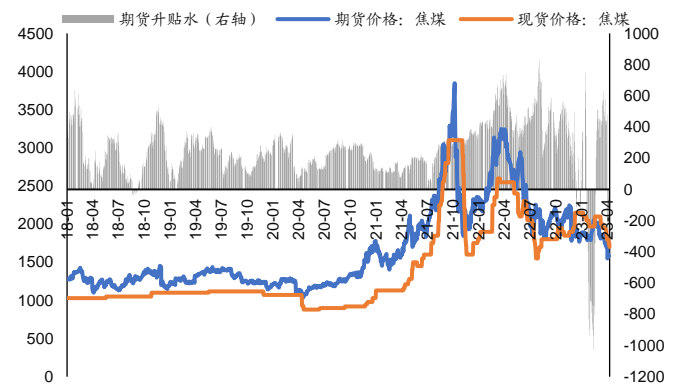
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 4 月 21 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 274.0 美元/吨, 周环比下跌 23.5 美元/吨。
- 截至 4 月 21 日, 焦煤期货活跃合约较上周同期下跌 64.0 元/吨至 1486.5 元/吨, 期货贴水 213.5 元/吨。

图 14: 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)

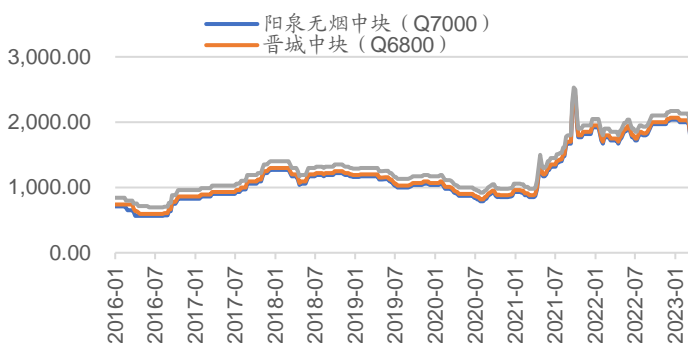

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)


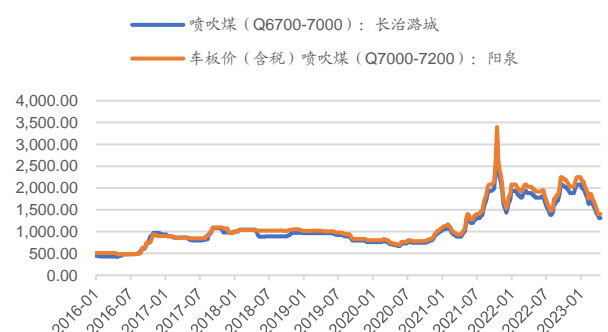
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 4 月 21 日, 阳泉无烟洗中块(Q7000)1570.0 元/吨, 周环比持平; 晋城中块无烟煤(Q6800)1600.0 元/吨, 周环比持平; 河南焦作无烟中块 1700.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 4 月 21 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1312.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1403.0 元/吨, 周环比持平。

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)


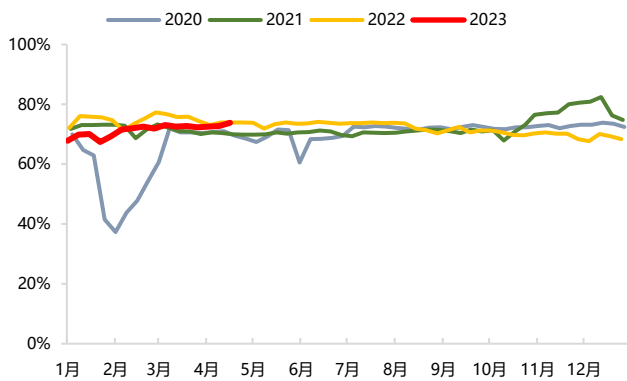
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪：进口煤价格倒挂延续，多地库存走高

1、产地煤矿产能利用率

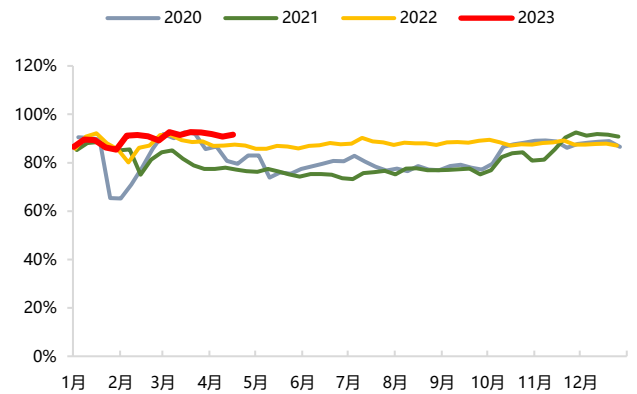
- 截至4月16日，山西省样本煤矿（303处，总产能5.92亿吨）产能利用率73.83%，环比前一周升1.89个pct；
- 截至4月16日，内蒙古样本煤矿（90处，总产能6.3亿吨）产能利用率91.61%，环比前一周降0.89个pct；
- 截至4月16日，陕西省样本煤矿（49处，总产能3.3亿吨）产能利用率95.04%，环比前一周升4.39个pct；
- 截至4月16日，三省样本煤矿（448处，总产能15.6亿吨）产能利用率85.72%，环比前一周降2.04个pct。

图 18: 山西省周度产能利用率



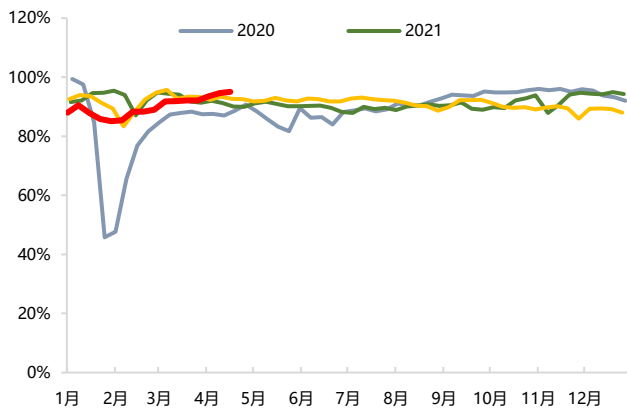
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 19: 内蒙古周度产能利用率



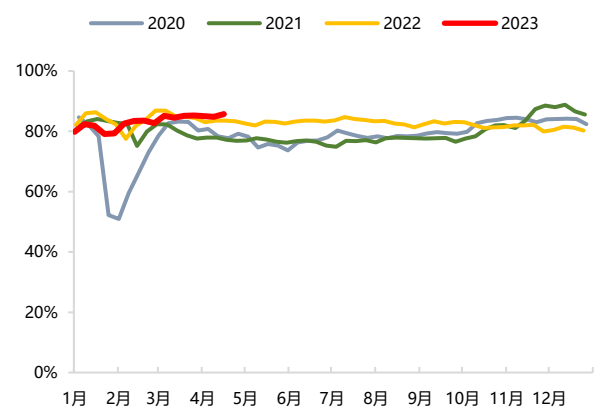
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

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

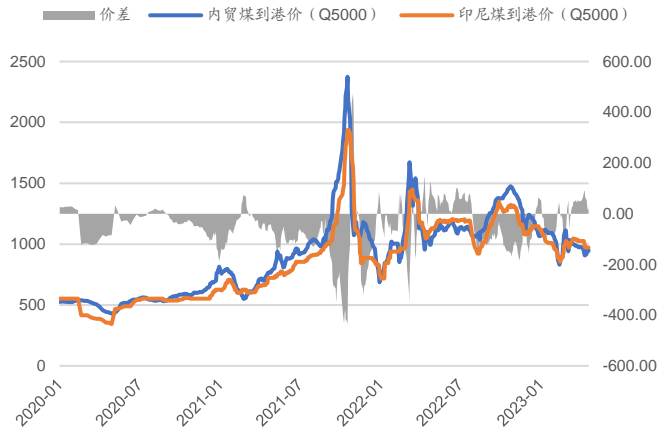
图 21: 三省周度产能利用率



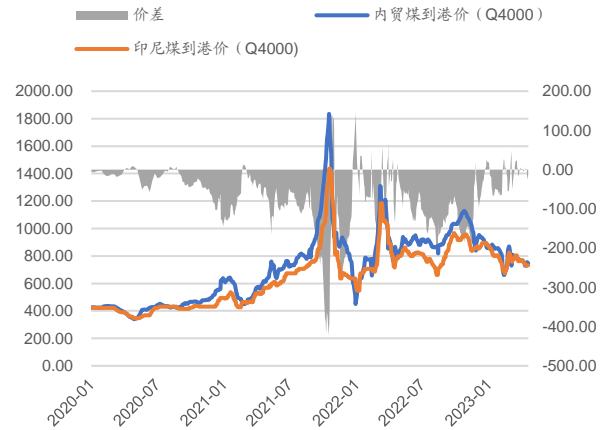
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

2、进口煤情况

- 进口煤价差：截至4月21日，5000大卡动力煤国内外价差29.1元/吨，周环比下跌34.1元/吨；4000大卡动力煤国内外价差-11.1元/吨，周环比下跌12.4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

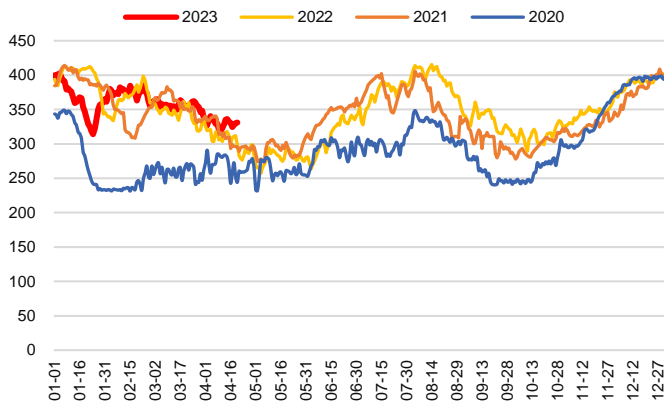
图 23: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

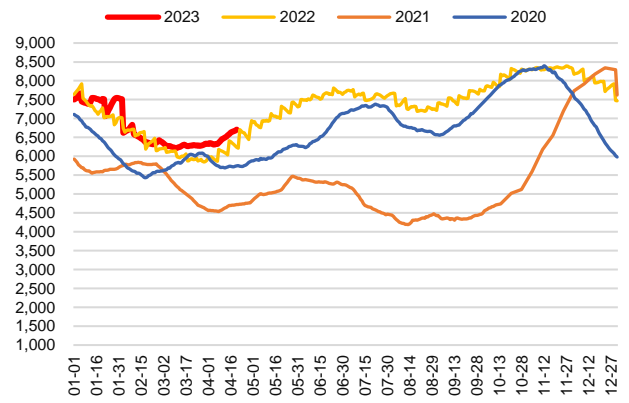
3、煤电日耗及库存情况

3.1 内陆 17 省煤电日耗及库存情况

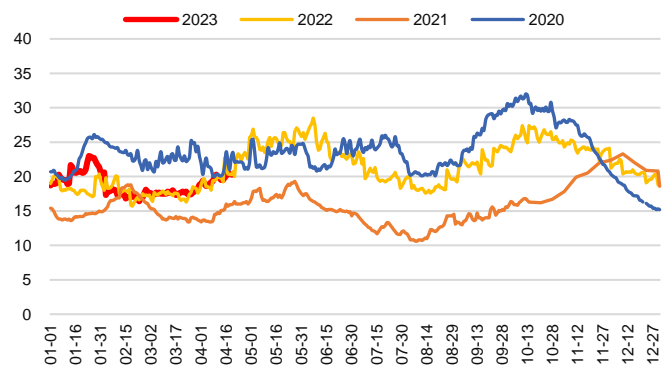
- 截至 4 月 20 日, 内陆十七省煤炭库存 6707.60 万吨, 较上周上升 186.20 万吨, 周环比增加 2.86%; 日耗为 330.80 万吨, 较上周下降 4.40 万吨/日, 周环比下降 1.31%; 可用天数为 20.3 天, 较上周上升 0.80 天

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

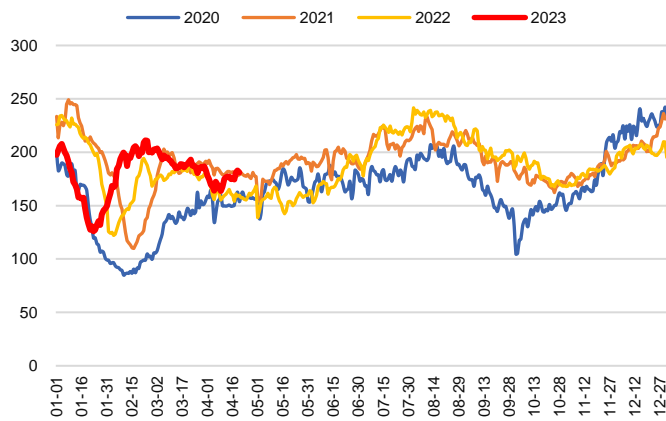
图 26: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


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

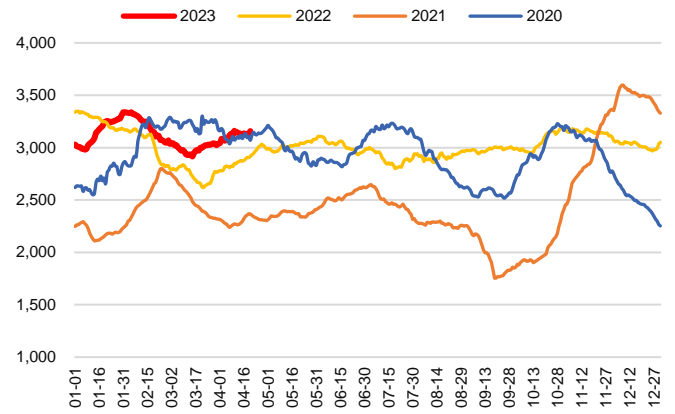
- 截至4月20日，沿海八省煤炭库存3157.40万吨，较上周上升20.80万吨，周环比增加0.66%；日耗为181.20万吨，较上周上升3.90万吨/日，周环比增加2.20%；可用天数为17.4天，较上周下降0.30天
- 截至4月21日，三峡出库流量6450立方米/秒，周环比下降11.40%。

图 27：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）



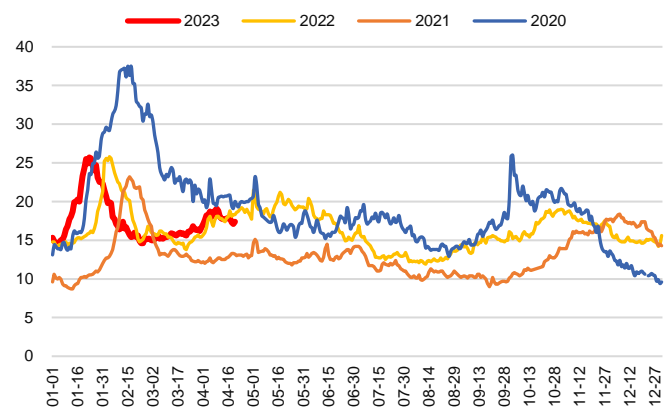
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 28：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）



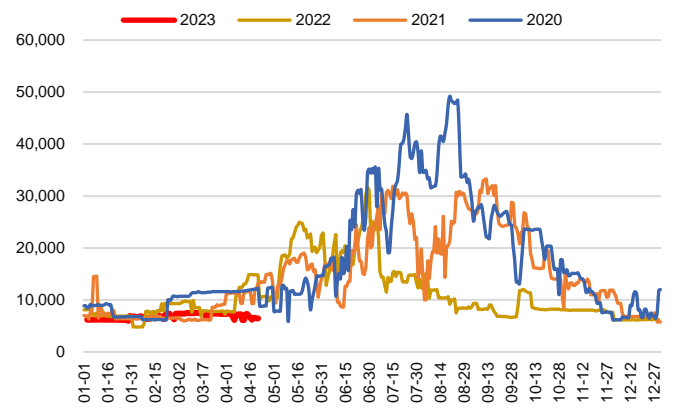
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

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）



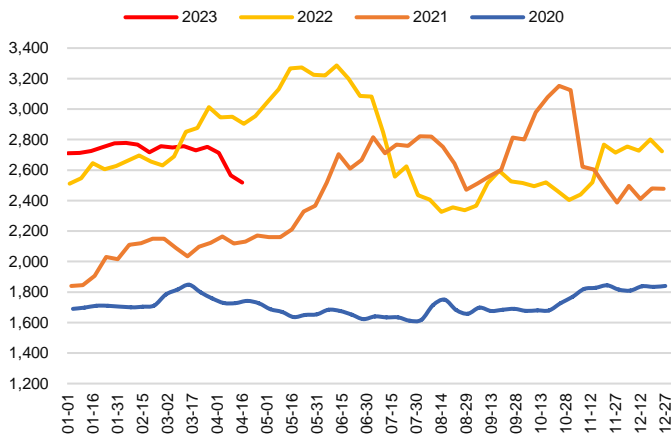
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、下游化工、建材价格及开工率

- 截至4月16日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2518.0元/吨，周环比下跌47.0元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2750.0元/吨，周环比下跌37.5元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2584.0元/吨，周环比下跌81.0元/吨。
- 截至4月21日，全国甲醇价格指数较上周同期上涨59点至2528点
- 截至4月21日，全国乙二醇价格指数较上周同期上涨126点至4217点
- 截至4月21日，全国合成氨价格指数较上周同期下跌314点至2806点
- 截至4月21日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨93点至3084点

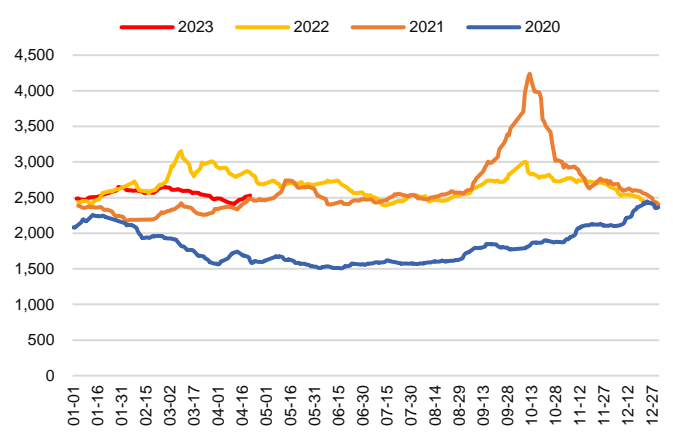
● 截至4月21日，全国水泥价格指数较上周同期下跌2.33点至137.0点

图 31：华中地区尿素市场平均价（元/吨）



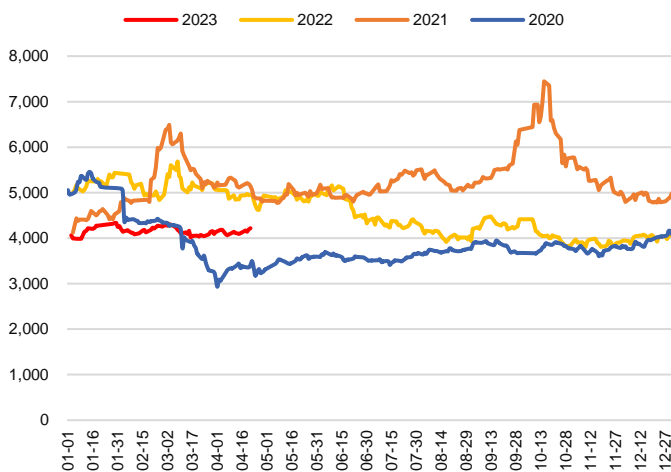
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 32：全国甲醇价格指数



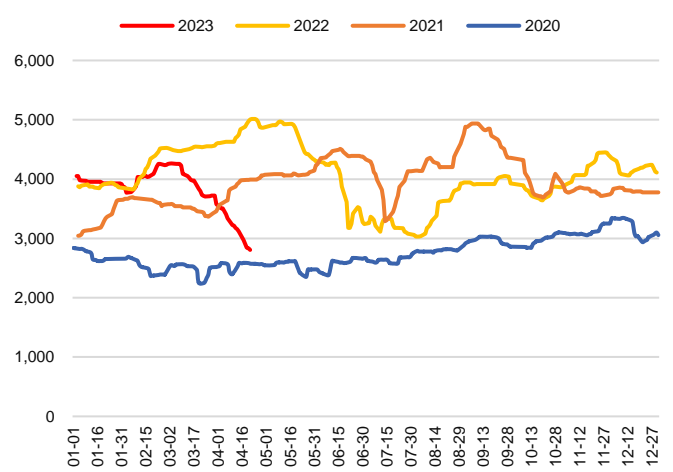
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 33：全国乙二醇价格指数



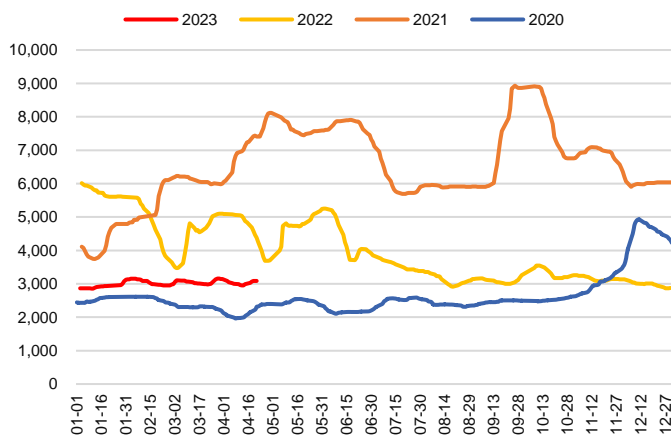
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 34：全国合成氨价格指数



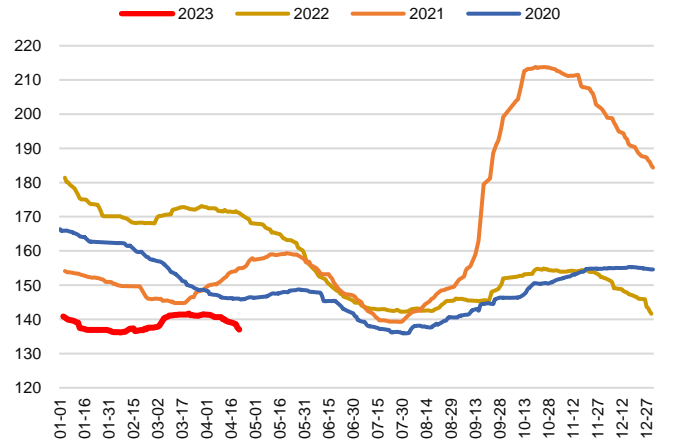
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 35：全国醋酸价格指数



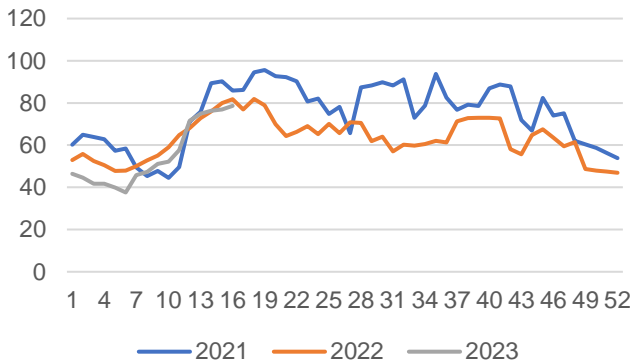
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 36：全国水泥价格指数

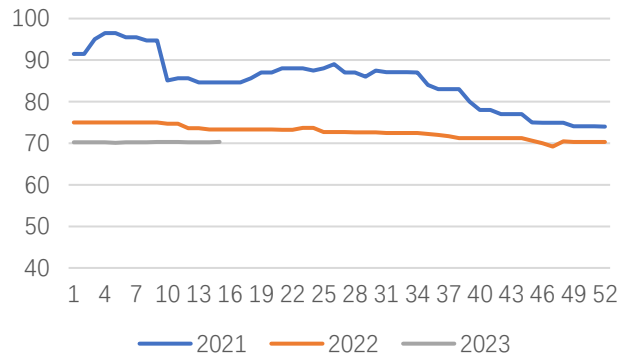


资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 截至4月21日，水泥开工率为78.6%，周环比上涨1.7%。截至4月20日，平板玻璃开工率为70.3%，周环比上涨0.1%。

图 37: 全国水泥开工率 (%)


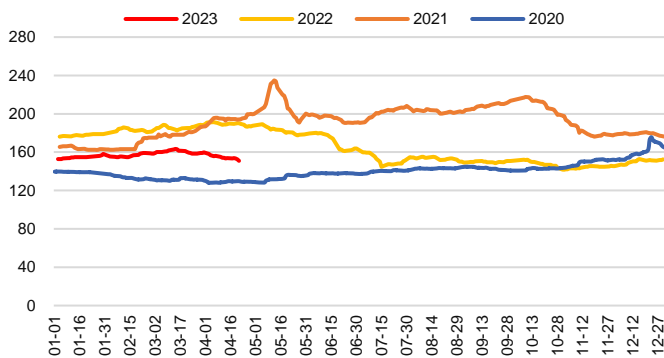
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全国平板玻璃开工率 (%)


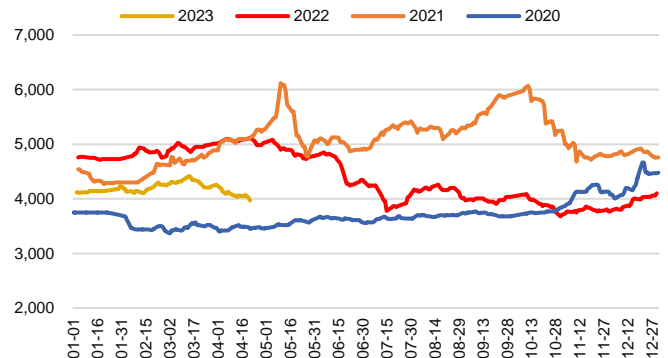
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

5、螺纹钢、冶金焦价格及高炉开工率情况

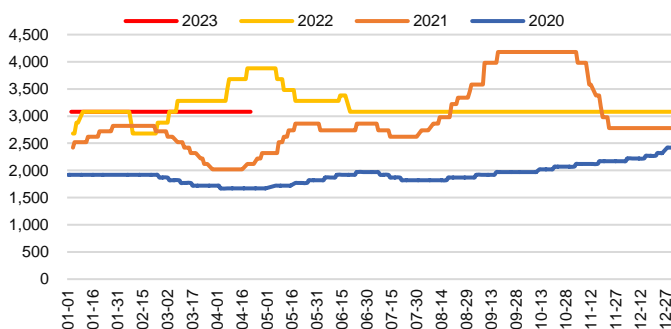
- 截至4月21日，Myspic综合钢价指数151.0点，周环比下跌2.81点
- 截至4月21日，上海螺纹钢价格3970.0元/吨，周环比下跌90.0元/吨
- 截至4月21日，唐山产一级冶金焦价格3080.0元/吨，周环比持平
- 截至4月21日，全国高炉开工率84.6%，周环比下降0.15个百分点

图 39: Myspic综合钢价指数


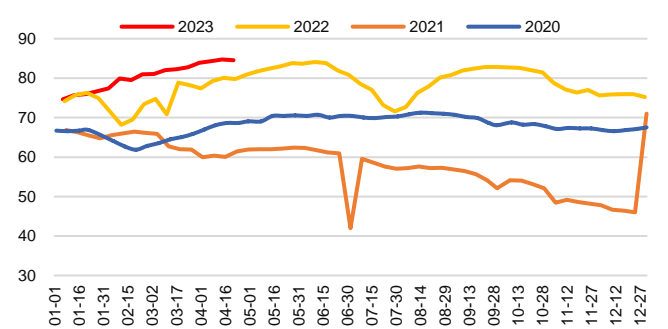
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


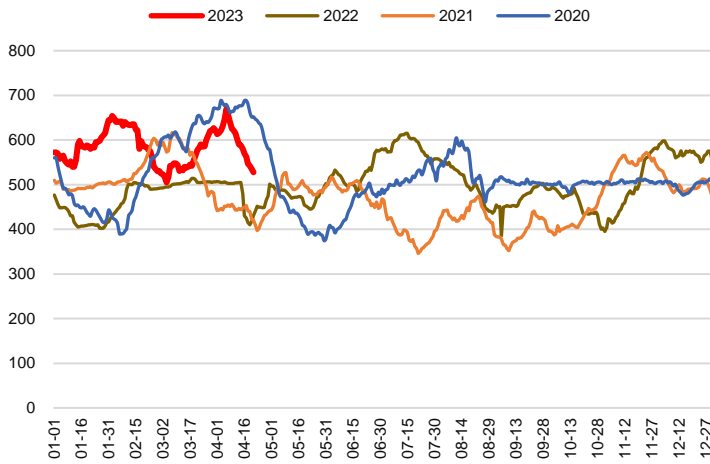
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存及运输情况：动力煤延续去库，港口炼焦煤库存攀升

1、动力煤港口库存

- 截至4月21日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降60.0万吨至528.0万吨

图 43: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

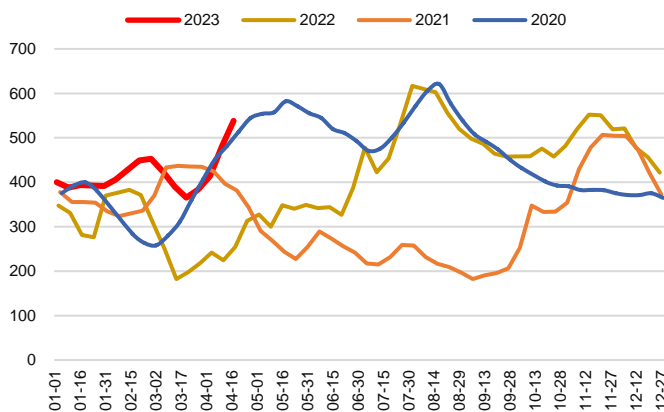


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、炼焦煤库存

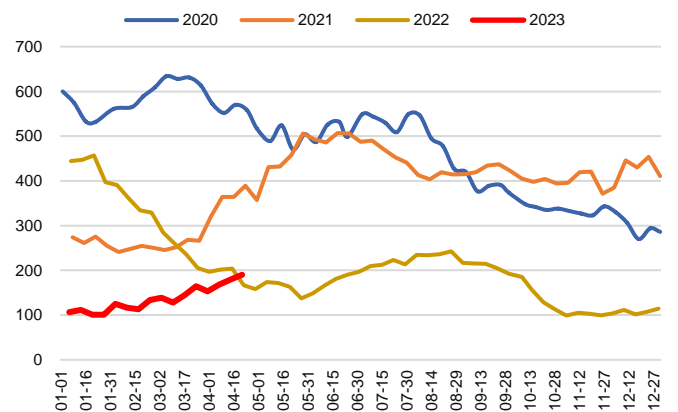
- 截至4月17日，生产地炼焦煤库存较上周增加57.6万吨至538.1万吨，周环比增加11.99%
- 截至4月21日，六大港口炼焦煤库存较上周增加10.3万吨至190.1万吨，周环比增加5.73%
- 截至4月21日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周下降51.1万吨至719.8万吨，周环比下降6.63%
- 截至4月21日，国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存较上周下降0.9万吨至800.1万吨，周环比下降0.11%

图 44: 生产地炼焦煤库存 (万吨)

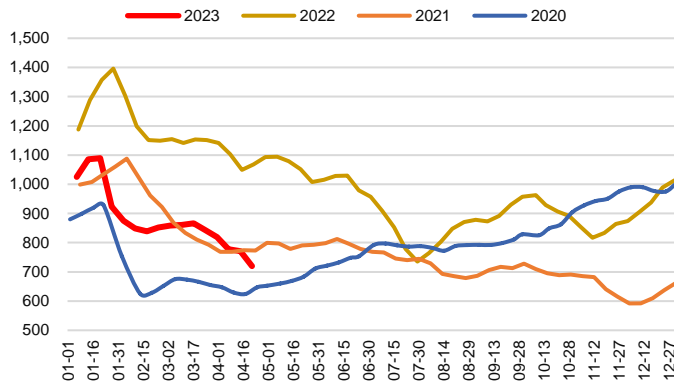


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

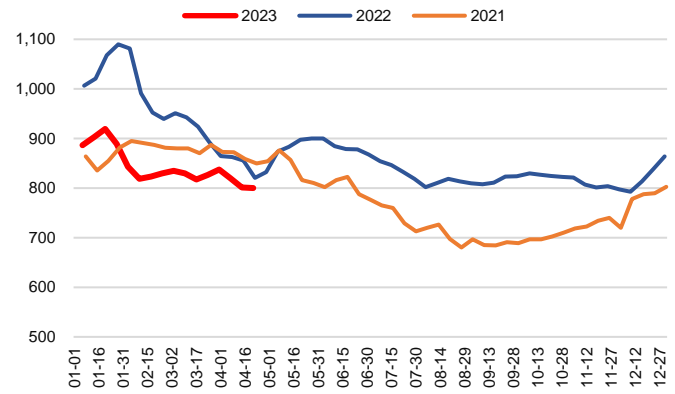
图 45: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)



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)


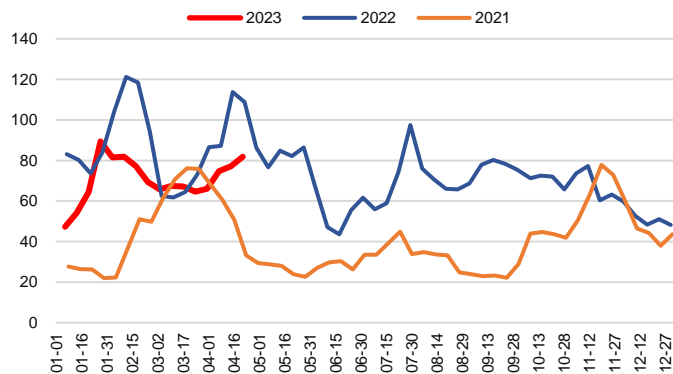
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 47: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存(万吨)


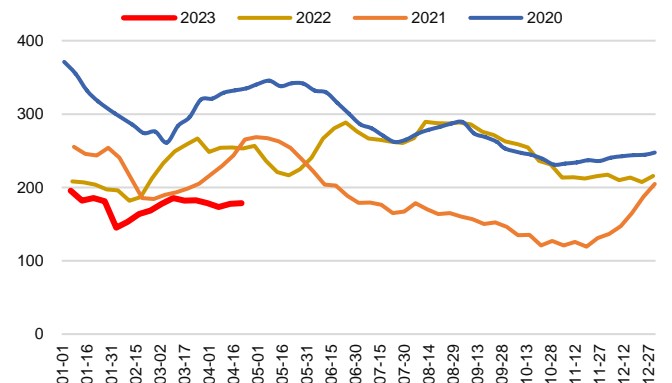
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、焦炭库存

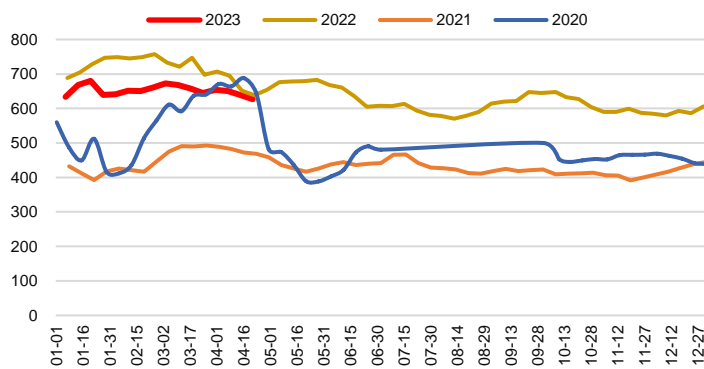
- 截至 4 月 21 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 4.7 万吨至 81.8 万吨, 周环比增加 6.10%
- 截至 4 月 21 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 1.1 万吨至 178.6 万吨, 周环比增加 0.62%
- 截至 4 月 21 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周下跌 12.35 万吨至 626.94 万吨

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)


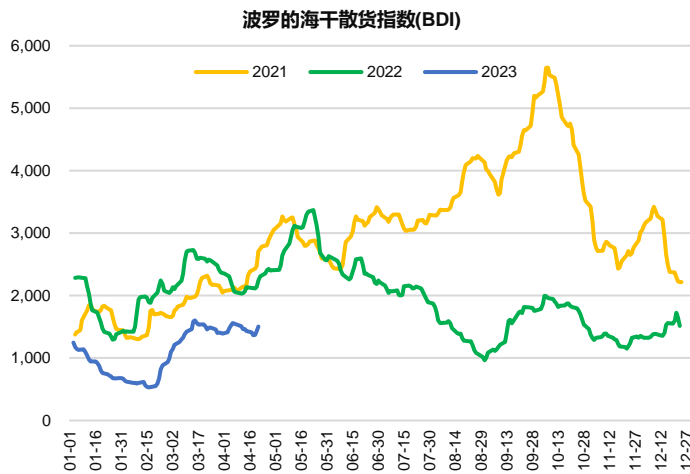
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 50: 国内样本钢厂(247家)合计焦炭库存(万吨)


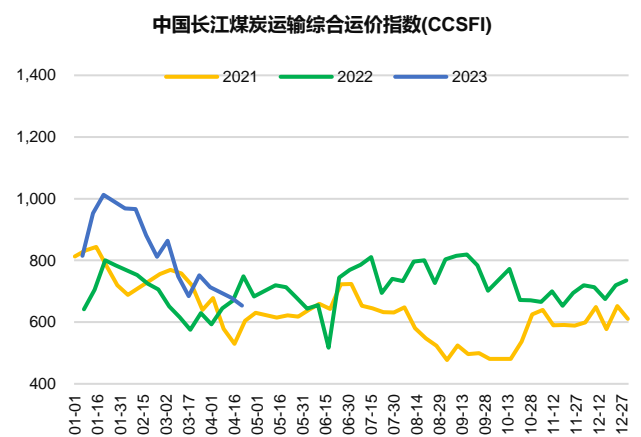
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、国际煤炭运输价格指数

- 截至4月21日，波罗的海干散货指数(BDI)为1504.0点，周环比上涨69.0点；中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为653.7点，周环比下跌25.5点。

图 51: 波罗的海干散货指数(BDI)


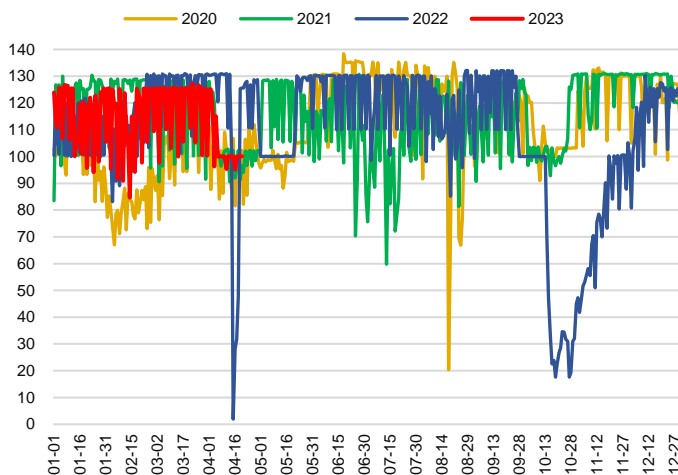
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

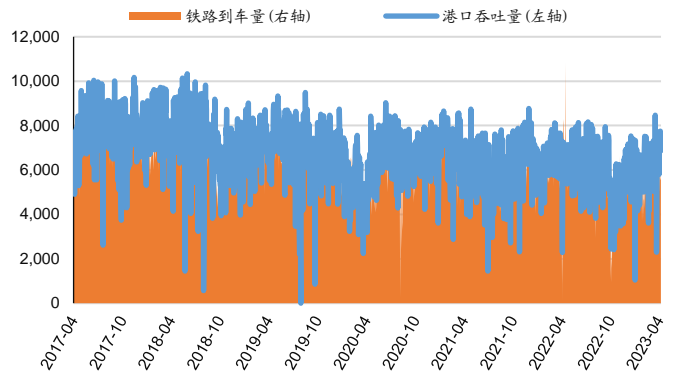
5、国内煤炭运输情况

- 截至4月20日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量100.1万吨，上周周度日均发运量100.1万吨，周环比下跌0.0元/吨。

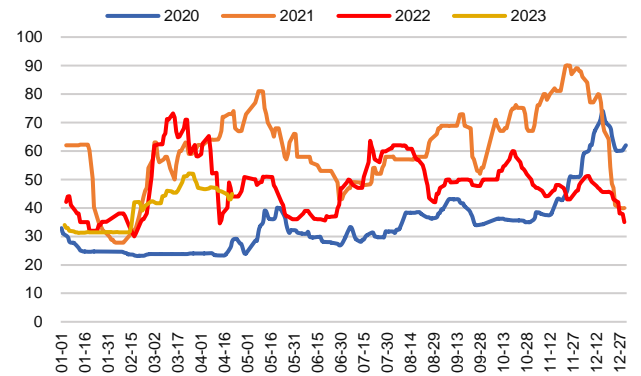
图 53: 大秦线铁路发运量(万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- 截至4月21日，秦皇岛港铁路到车量较上周同期增加788车至5829.0车；秦皇岛港港口吞吐量较上周同期增加8.0万吨至51.5万吨。截至4月21日，秦皇岛-上海(4-5万DWT)运费26.5元/吨，周环比下跌0.9元/吨；秦皇岛-广州(5-6万DWT)运费44.9元/吨，周环比下跌0.9元/吨。

图 54: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)


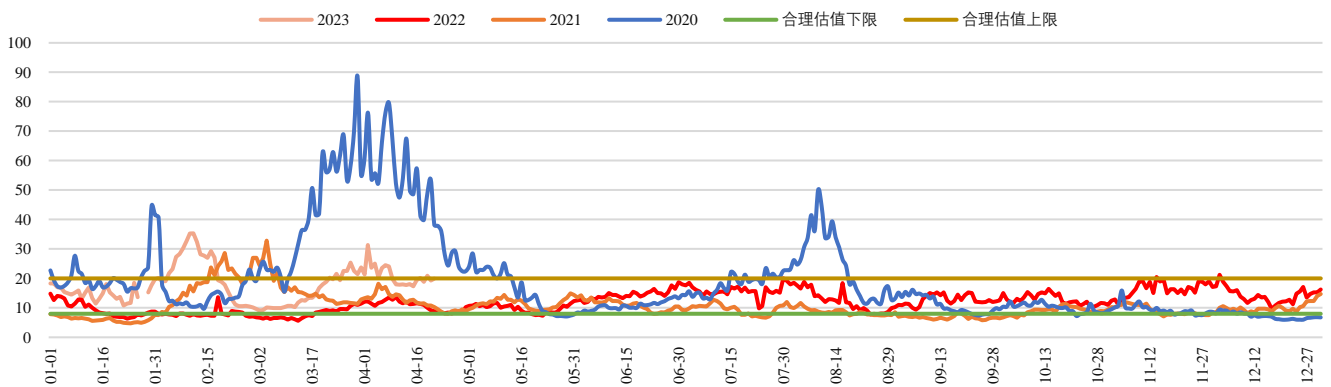
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 4 月 19 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 1398.4 万吨（周环比下降 65.70 万吨），锚地船舶数为 70.0 艘（周环比下降 11.00 艘），货船比（库存与船舶比）为 20.0，周环比增加 1.90

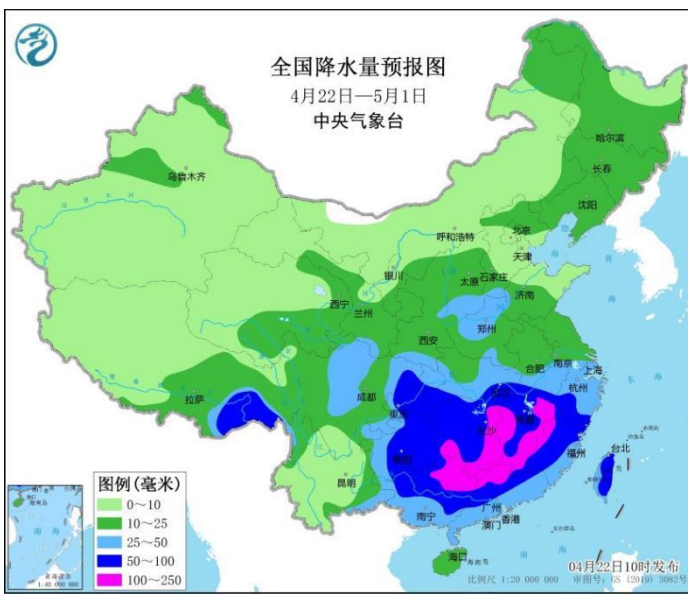
图 56: 2020-2023 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

六、天气情况：北方地区气温偏低 江南华南降水增多

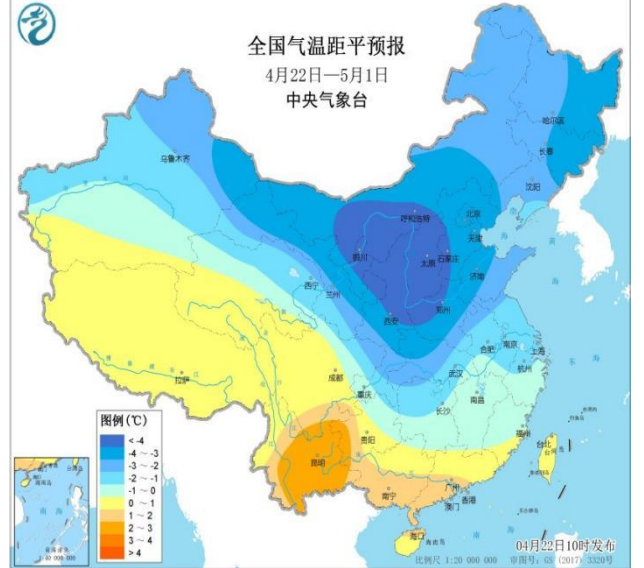
- 未来 10 天，江南、华南多降雨，主要降雨时段在 23-25 日、27-29 日及 5 月 1 日前后，累计降水量较常年同期偏多 4~8 成，局地偏多 1 倍以上。
- 未来 10 天，北方冷空气活跃，气温起伏明显，受冷空气影响，新疆北部、西北地区东部、华北、内蒙古、东北地区、黄淮、江淮、江汉、江南西北部等地平均气温较常年同期偏低 1~3℃，部分地区偏低 4℃ 以上。
- 23-25 日，中东部地区有较大范围雨雪天气。西北地区东部、华北、东北地区等地有小到中雨（雪），局地大雨（雪），其中青海东部和南部、甘肃南部、宁夏中南部、陕西北部、山西中南部以及内蒙古东部、黑龙江西部等地部分地区有小到中雪或雨夹雪，局地大到暴雪。西南地区、江汉、江淮、江南、华南等地的部分地区有分散性小到中雨，局地有大到暴雨，并伴有强对流天气。

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	34.28	16438	31236	36421	41335	3.34	6.3	7.36	8.35	10.26	5.44	4.66	4.11
陕西煤业	19.70	21140	35774	33339	35580	2.18	3.69	3.44	3.67	9.04	5.34	5.73	5.37
广汇能源	9.64	5003	11338	15820	20069	0.76	1.73	2.41	3.06	12.68	5.57	4.00	3.15
中国神华	29.03	50084	69626	72817	74884	2.52	3.50	3.66	3.77	11.52	8.29	7.93	7.70
中煤能源	8.72	13739	18241	24629	27106	1.04	1.38	1.86	2.04	8.38	6.32	4.69	4.27
盘江股份	6.89	1172	2194	2427	3124	0.55	1.02	1.13	1.46	12.53	6.75	6.10	4.72
平煤股份	10.13	2922	5725	6684	8040	1.26	2.47	2.89	3.47	8.04	4.10	3.51	2.92
山西焦煤	10.46	4166	10266	12140	13242	1.02	2.51	2.96	3.23	10.25	4.17	3.53	3.24
淮北矿业	13.48	4908	7010	7679	8658	1.98	2.83	3.10	3.49	6.81	4.76	4.35	3.86

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 数据截至 2023 年 4 月 21 日。注: 兖矿能源、中国神华、广汇能源、中煤能源、平煤股份、淮北矿业、广汇能源、盘江股份已根据 2022 年年报调整 2022 年数据及预测值。

2、上市公司重点公告

【兖矿能源】兖矿能源集团股份有限公司 2023 年第一季度主要运营数据公告: 2023 年第一季度, 煤炭业务方面, 商品煤产量 2553 万吨, 增幅-10.41%; 商品煤销量 2453 万吨, 增幅-2.91%。煤化工方面, 甲醇产量 92.33 万吨, 增幅 25.85, 甲醇销量 7.0 万吨, 增幅 16.96%; 乙二醇产量 6.58 万吨, 增幅-31.72%, 乙二醇销量 7.02 万吨, 增幅-33.95%; 醋酸产量 28.83 万吨, 增幅 4.32%, 醋酸销量 18.43 万吨, 增幅-2.94; 醋酸乙酯产量 11.17 万吨, 增幅 6.31%, 醋酸乙酯销量 11.42 万吨, 增幅 10.24%; 己内酰胺产量 7.21 万吨, 增幅 3.16%, 己内酰胺销量 6.83 万吨, 增幅-3.68%。

【盘江股份】盘江股份 2022 年年度报告: 根据公司实际情况, 公司董事会建议 2022 年度利润分配预案为: 以公司总股本 2,146,624,894 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 4.10 元人民币 (含税), 共派发现金股利 88,011.62 万元。公司本年度不送红股也不进行资本公积转增。报告期内, 公司生产原煤 1,507.92 万吨, 生产商品煤 1,169.02 万吨, 销售商品煤 1,276.03 万吨 (含外购商品煤 104.67 万吨)。实现营业收入 1,184,305.93 万元, 利润总额 269,864.05 万元, 归属于母公司所有者的净利润 219,406.99 万元。

八、本周行业重要资讯

- 1. 山西出台 15 条措施 从严管控煤矿采掘接续紧张:** 记者 17 日从山西省应急管理厅获悉, 山西出台 15 条措施, 从严管控煤矿采掘接续紧张。近日, 山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监督管理局出台《关于强化煤矿采掘接续紧张管控工作的若干措施》(以下简称《若干措施》), 从管控采掘接续紧张情形、矿井生产衔接规划、“三量”管理、建设项目设计审查、重大灾害超前治理、掘进工艺、企业责任落实、监管执法等 8 方面推出 15 条具体措施, 从严管控煤矿采掘接续紧张。当前, 山西部分煤矿存在采掘接续布置不够合理、“三量”管理不够有力、灾害治理滞后、生产组织不科学等问题, 造成煤矿系统性安全风险加剧, 《若干措施》是防范煤矿采掘接续紧张、化解煤矿系统性重大安全风险的重要举措。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-176-232626-1.html>)
- 2. 湖南: 到 2026 年所有在册正常生产煤矿将装上 AI 智能设备:** 近日联合下发通知, 湖南省将充分利用新一代信息技术, 给矿山装上 AI 智能识别等高科技设备, 防范化解重大安全风险, 遏制矿山重特重大事故发生, 助力打好安全生产翻身仗。矿山装上 AI 智能设备, 可对关键地点、重点部位重大安全风险进行实时识别、监测和精准研判, 推动矿山安全监管监察模式向远程化、智能化、可视化以及“互联网+监管”方式转变, 提升矿山数字化、智能化安全生产水平。湖南省应急管理厅表示, 力争到 2026 年, 在全省范围内完成所有在册正常生产煤矿和重点非煤矿山重大灾害风险防控建设, 其他在册技改煤矿在取得安全生产许可证生产 2 年内完成重大灾害风险防控建设。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-176-232627-1.html>)
- 3. 山西: 坚决扛起增产保供政治责任 不折不扣落实各项目标任务:** 4 月 13 日, 山西省煤炭增产保供和产能新增工作专班办公室组织召开一季度全省煤炭增产保供调度会议。山西省能源局党组成员、副局长苗还利强调, 各市、各集团要深入贯彻落实吴伟常务副省长在忻州调研时的讲话精神, 坚决扛起增产保供政治责任, 不折不扣落实各项目标任务, 科学研判当前煤炭保供形势, 解决不平衡不达标不充分的发展问题, 继续保持开局良好势头, 要在均衡稳定生产, 加快建设煤矿施工和停缓建煤矿分类处置, 加快核增煤矿手续办理, 加快完善各类相关手续办理, 利用好保供政策, 强化产量调度的及时性准确性, 强化产量统计, 坚守安全生产底线等 8 个方面上下功夫。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-176-232630-1.html>)
- 4. 自然资源部: 加大鼓励矿业投资、繁荣矿业市场的政策供给:** 自然资源部党组书记、部长王广华指出, 实施新一轮找矿突破战略行动, 加大国内重要能源和矿产资源勘探开发和增储上产, 是保障国家能源资源安全、促进经济社会发展和改善民生的必然要求。一要进一步增强投身新一轮找矿突破战略行动的使命感、责任感和紧迫感, 油气企业和中央管理的地勘单位要在地质找矿事业中始终发挥先导模范作用。二要想方设法营造良好政策环境, 加大鼓励矿业投资、繁荣矿业市场的政策供给。三要强化矿产勘查开发的基础保障和科技支撑, 以重大科技专项为引领, 推进找矿理论创新, 突破卡脖子技术, 推进产学研结合。自然资源部将充分研究和吸纳有关意见, 努力营造良好的发展环境和创新氛围, 持续推进找矿突破。(资料来源: <https://mp.weixin.qq.com/s/nAcqULFC-w-SIgm9e21Q>)

5、3月煤炭进口倍增 能源对外依存度影响有限：国家统计局数据显示，今年3月，原煤进口大幅增加。3月进口煤炭4117万吨，同比增长150.7%，增速比1—2月份加快79.9个百分点。1—3月份，进口煤炭1.0亿吨，同比增长96.1%。厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强对记者表示，煤炭进口增加主要是周期性原因，去年同期国际能源价格较高，因此进口量少，目前国际能源价格出现下降，进口量增加是正常现象。厦门大学中国能源政策研究院副教授吴微认为，国际煤炭价格下降促进了国内煤炭进口增长，同时，在经济复苏的背景下，我国能源需求保持旺盛。由于近年国际原油和天然气市场价格维持在高位，部分企业使用煤炭替代石油和天然气。其中最为典型的是新型煤化工的产能快速增长，这对煤炭需求形成了支撑。随着经济复苏，预计今年夏季能源供应可能出现紧张。因此，火电厂、用煤企业以及贸易商提前储备库存，为迎峰度夏提前准备，这也对煤炭产生了新的需求。

（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-232675-1.html>）

6、中国煤炭工业协会：一季度全国原煤产量同比增长5.5%：中国煤炭工业协会最新发布的数据显示，一季度我国煤炭生产较快增长，煤炭库存维持高位，供应比较充足。一季度，我国宏观经济呈现企稳回升态势，我国煤炭需求同比有所增长，我国主产地煤矿生产总体维持高位。中国煤炭工业协会新闻发言人张宏：前3个月，全国原煤产量完成11.5亿吨，同比增长5.5%，继续保持了平稳较快增长。大型煤炭企业特别是大型国有煤炭企业严格执行保证电煤供应的长协合同制度和长协价格政策，全国发电和供热用煤供应平稳有序。（资料来源：

<https://www.cctd.com.cn/show-176-232720-1.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	王爽	18217448943	wangshuang3@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	胡洁颖	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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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理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，并应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。