



Research and
Development Center

第四轮焦炭提涨全面落地，继续推荐关注焦煤配置机会

煤炭开采

2023年8月6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

第四轮焦炭提涨全面落地，继续推荐关注焦煤配置机会






















2023年8月6日

本期内容提要:

- **本周产地煤价有所下跌。**截至8月4日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价865.0元/吨，周环比下跌5.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)724.0元/吨，周环比下跌20.0元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)695.0元/吨，周环比下跌30.0元/吨。
- **内陆电厂库存小幅下降。**截至8月5日，本周秦皇岛港铁路到车6406车，周环比增加9.04%；秦皇岛港口吞吐44.4万吨，周环比下降8.26%。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1161.4万吨，较上周的1253.86万吨下跌92.5万吨，周环比下降7.37%。截至8月3日，内陆十七省煤炭库存8377.60万吨，较上周下降74.90万吨，周环比下降0.89%；日耗为373.50万吨，较上周下降5.60万吨/日，周环比下降1.48%；可用天数为22.4天，较上周上升0.10天。
- **秦皇岛动力煤价格小幅下跌。**截至8月4日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价839.0元/吨，周下跌19.0元/吨。国际煤价，截至8月2日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格89.8美元/吨，周环比上涨0.6元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价110.0美元/吨，周环比下跌5.0美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价88.2美元/吨，周环比下跌6.2美元/吨。
- **焦炭方面：本周焦炭市场强势运行，焦炭四轮涨价全面落地。**根据煤炭资源网，截至2023年8月4日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2010元/吨，周环比上涨100元/吨。港口指数：CCI日照准一级冶金焦报2080元/吨，周环比持平。综合来看，焦炭第四轮提涨全面落地，累计涨幅300-340元/吨。由于近期政策端粗钢平控预期较强，叠加近期各地受暴雨影响终端需求有所下滑，参与者对原料看涨热情逐渐退却。不过考虑现阶段平控政策尚未落地，环保影响减弱后钢厂整体开工率小幅回升，刚需继续增强，且自身库存始终维持低位，钢厂对焦炭采购积极性仍较为旺盛，短期或继续维持持平平衡状态，后续关注平控政策落地情况以及原料煤价格走势。
- **焦煤方面：产地供应紧张，原料成交不断走高。**根据煤炭资源网，截止8月4日，CCI山西低硫指数1993元/吨，日环比持平；CCI山西高硫指数1769元/吨，日环比持平；CCI灵石肥煤指数1800元/吨，日环比持平。焦炭第四轮提涨迅速落地，焦化企业盈利能力提升，开工积极性较强，原料刚需支撑仍存，叠加产地供应紧张格局仍未明显改善，焦煤市场整体交易情绪尚可，多数矿点地销较为顺畅，目前几无库存累积，下游及中间商对焦煤继续追高持谨慎态度，近日煤矿线上竞拍流拍率延续低位，但溢价范围有所收窄。

- **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。**本周，焦炭第四轮提涨全面落地，湿熄焦上调 100 元/吨、干熄焦上调 110 元/吨，焦企盈利能力趋于好转，对原料刚需支撑较强，与此同时，产地端焦煤停产矿井尚未全面复产，焦煤库存仍处于低位，叠加近期召开的中央政治局会议带来的地产链恢复预期，双焦市场情绪进一步提振，焦煤价格稳中有涨。我们认为，在经济复苏好转及地产链修复预期下，焦煤板块在地产链中或拥有较高弹性。一方面我国炼焦煤供给几乎无弹性甚至还有进一步收缩的风险，而需求有弹性且蕴含着较大的预期差，长期看供需或仍是偏紧的供需格局，尤其是伴随钢铁高质量转型发展和高炉大型化背景下优质主焦煤或更加稀缺；另一方面，产地端安全监管趋强以及房地产等经济刺激政策等有望带来的供需短期边际好转，有望继续支撑炼焦煤市场走强，叠加焦煤板块整体处于低估水平（3-5 倍 pe），焦煤板块或仍具备中长期投资价值。**需关注的是，短期在高温天气趋缓、水电环比改善、终端电厂库存高位、非电需求尚未明显提升、焦钢产业链博弈和钢铁平控减产政策预期下，动力煤和焦煤价格或有所调整，但在能源大通胀背景下，叠加下游需求的稳步复苏回暖，煤炭价格中枢仍有望保持中高位运行，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，仍具长期投资配置价值，亦有望迎来一轮业绩与估值双升的历史性行情。**
- **投资建议：**结合我们对能源产能周期的研判，我们认为在全国煤炭增产保供的形势下，煤炭供给偏紧、趋紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”，或需规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，经济开发刚性成本的抬升有望支撑煤炭价格中枢保持高位，叠加煤炭央国企资产注入工作已然开启，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。当前，煤炭板块具有高业绩、高现金、高分红属性，叠加行业高景气、长周期、高壁垒特征，以及低估值水平和一二级估值倒挂，煤炭板块投资攻守兼备。**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。自下而上重点关注三条主线：**一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的兖矿能源、陕西煤业、山煤国际、广汇能源等；二是在央企控股上市公司质量提升工作推动下资产价值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淮北矿业、山西焦煤、平煤股份、盘江股份等。同时建议关注可做冶金喷吹煤的无烟煤相关标的潞安环能、兰花科创、华阳股份等，以及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、天玛智控等。
- **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)	858	839	-2.2%	-26.1%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	89.2	89.8	0.7%	-56.2%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	2150	2150	0.0%	-8.5%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	247.5	257.5	4.0%	18.7%	
进口煤价差	动力煤价差(Q5000)	21.1	39.1	-	-	
国内供给	晋陕蒙三省产地煤矿产能利用率	81.8%	81.2%	-0.8%	-2.5%	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	229	235.2	2.7%	-2.6%	
	沿海8省煤电可用天数	16.1	15.4	-4.3%	26.2%	
	水泥开工率	55.0	51.8	-6.0%	-27.0%	
化工煤需求	三峡出库量	12200	17100	40.16%	89.0%	
	化工周度耗煤量	562.3	569.2	1.2%	15.3%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	147	145	-1.2%	-5.6%	
	高炉开工率	82.14	83.36	1.5%	16.4%	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	572	530	-7.3%	-3.8%	
	主要港口(58港)库存	7229.8	7100	-1.8%	14.9%	
	炼焦煤生产地库存	382.7	346.9	-9.4%	-43.8%	
	炼焦煤六大港口库存	185.8	173.1	-6.8%	-26.3%	
煤炭运输	波罗的海干散货指数(BDI)	1110	1136	2.3%	-29.1%	
	中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)	689.31	683.96	-0.8%	-7.7%	
	大秦线煤炭运量	125.07	105.28	-15.8%	-19.0%	
	环渤海四大港口货船比	17.60	18.61	5.7%	0.4%	

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。因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。

目录

一、本周核心观点及重点关注：第四轮焦炭提涨全面落地，继续推荐关注焦煤配置机会	7
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块劣于大盘	9
三、煤炭价格跟踪：产地动力煤价格小幅下跌	10
四、煤炭供需跟踪：进口煤价格倒挂延续	13
五、煤炭库存情况：产地&港口炼焦煤库存继续下降	19
六、天气情况：青海云南及华南西部有明显降雨，华北东北等地多阵雨或雷阵雨天气	23
七、上市公司估值表及重点公告	24
八、本周行业重要资讯	25
九、风险因素	26

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	24
----------------	----

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)	12
图 17: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	12
图 18: 山西省周度产能利用率	13
图 19: 内蒙古周度产能利用率	13
图 20: 陕西省周度产能利用率	13
图 21: 三省周度产能利用率	13
图 22: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 23: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 24: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	14
图 25: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	14
图 26: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	14
图 27: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 28: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 29: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 30: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	15
图 31: 化工周度耗煤 (万吨)	16
图 32: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	16
图 33: 全国甲醇价格指数	16
图 34: 全国乙二醇价格指数	17
图 35: 全国合成氨价格指数	17
图 36: 全国醋酸价格指数	17
图 37: 全国水泥价格指数	17
图 38: 全国水泥开工率 (%)	17
图 39: 全国平板玻璃开工率 (%)	17
图 40: Myspic 综合钢价指数	18

图 41: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)	18
图 42: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	18
图 43: 高炉开工率 (%)	18
图 44: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	19
图 45: 主流港口煤炭库存(万吨).....	19
图 46: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	19
图 47: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	19
图 48: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	20
图 49: 国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存 (万吨)	20
图 50: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	20
图 51: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	20
图 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	20
图 53: 波罗的海干散货指数(BDI).....	21
图 54: 中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)	21
图 55: 大秦线铁路发运量 (万吨)	21
图 56: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)	21
图 57: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨)	21
图 58: 2020-2023 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	22
图 59: 未来 10 天降水量情况.....	23

一、本周核心观点及重点关注：第四轮焦炭提涨全面落地，继续推荐关注焦煤配置机会

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。本周，焦炭第四轮提涨全面落地，湿熄焦上调 100 元/吨、干熄焦上调 110 元/吨，焦企盈利能力趋于好转，对原料刚需支撑较强，与此同时，产地端焦煤停产矿井尚未全面复产，焦煤库存仍处于低位，叠加近期召开的中央政治局会议带来的地产链恢复预期，双焦市场情绪进一步提振，焦煤价格稳中有涨。我们认为，在经济复苏好转及地产链修复预期下，焦煤板块在地产链中或拥有较高弹性。一方面我国炼焦煤供给几乎无弹性甚至还有进一步收缩的风险，而需求有弹性且蕴含着较大的预期差，长期看供需或仍是偏紧的供需格局，尤其是伴随钢铁高质量转型发展和高炉大型化背景下优质主焦煤或更加稀缺；另一方面，产地端安全监管趋强以及房地产等经济刺激政策等有望带来的供需短期边际好转，有望继续支撑炼焦煤市场走强，叠加焦煤板块整体处于低估水平（3-5 倍 pe），焦煤板块或仍具备中长期投资价值。需关注的是，短期在高温天气趋缓、水电环比改善、终端电厂库存高位、非电需求尚未明显提升、焦钢产业链博弈和钢铁平控减产政策预期下，动力煤和焦煤价格或有所调整，但在能源大通胀背景下，叠加下游需求的稳步复苏回暖，煤炭价格中枢仍有望保持中高位运行，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，仍具长期投资配置价值，亦有望迎来一轮业绩与估值双升的历史性行情。

结合我们对能源产能周期的研判，我们认为在全国煤炭增产保供的形势下，煤炭供给偏紧、趋紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”，或需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，经济开发刚性成本的抬升有望支撑煤炭价格中枢保持高位，叠加煤炭央企资产注入工作已然开启，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。当前，煤炭板块具有高业绩、高现金、高分红属性，叠加行业高景气、长周期、高壁垒特征，以及低估值水平和一二级估值倒挂，煤炭板块投资攻守兼备。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。自下而上重点关注三条主线：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的兖矿能源、陕西煤业、山煤国际、广汇能源等；二是在央企控股上市公司质量提升工作推动下资产价值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淮北矿业、山西焦煤、平煤股份、盘江股份等。同时建议关注可做冶金喷吹煤的无烟煤相关标的潞安环能、兰花科创、华阳股份等，以及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、天玛智控等。

近期重点关注

1、**必和必拓炼焦煤业务预计将受益于印度需求**：必和必拓预计印度钢铁业的迅猛扩张将显著提振其煤炭业务。该公司首席商务官凡迪塔·潘特（Vandita Pant）在接受媒体采访时表示，目前必和必拓约 40% 的炼焦煤正运往印度。这一数字高于 2019 财年的 30%，潘特表示，对于必和必拓而言，印度已经成为一个“非常非常大的市场”。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4682222/info>）

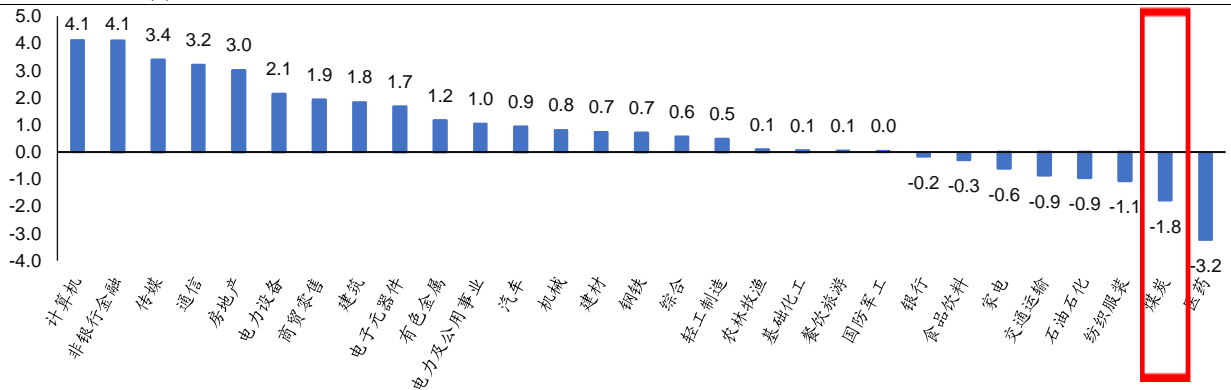
2、**焦炭供需保持偏紧，第四轮提涨到来**：本周河北、山东、山西、内蒙等地区部分焦企纷纷开启第四轮提涨。湿熄焦上调 100 元/吨、干熄焦上调 110 元/吨，自 8 月 1 日 0 时起执行，目前主流钢厂暂未回应。本次提涨幅度与第三轮一致，而此前第一和第二轮涨幅均为 50-60 元/吨。综合来看，现阶段焦炭供需仍然偏紧，随着唐山地区高炉

陆续复产钢厂日耗或将增加，以及炼焦煤价格高位坚挺，短期焦炭或仍有涨价支撑。不过考虑第三轮在博弈下落地，本轮提涨落地或有一定难度。后期关注炼焦煤走势。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/yOL-NMmXu96hek7vStXpBA>）

二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块劣于大盘

- 本周煤炭板块下跌 1.8%，表现劣于大盘；本周沪深 300 上涨 0.7% 到 4020.6；涨幅前三的行业分别是计算机(4.1%)、非银行金融(4.1%)、传媒(3.4%)。

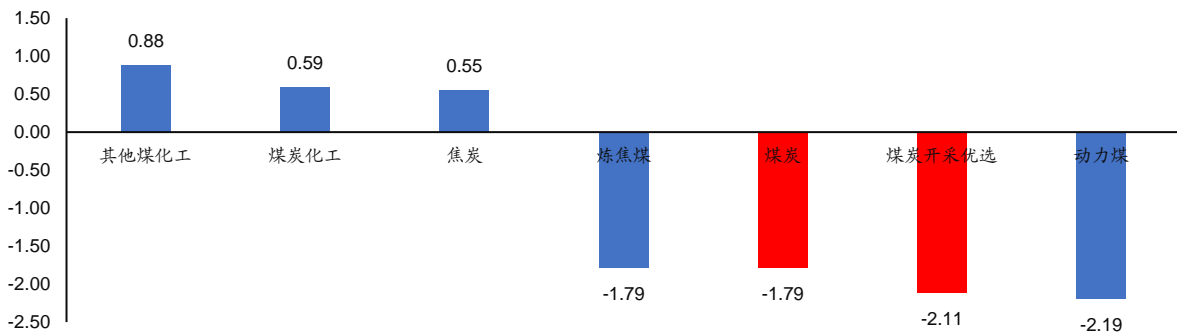
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 本周煤炭开采洗选板块下跌 2.11%，动力煤板块下跌 2.19%，炼焦煤板块下跌 1.79%；焦炭板块上涨 0.55%，煤炭化工上涨 0.59%。

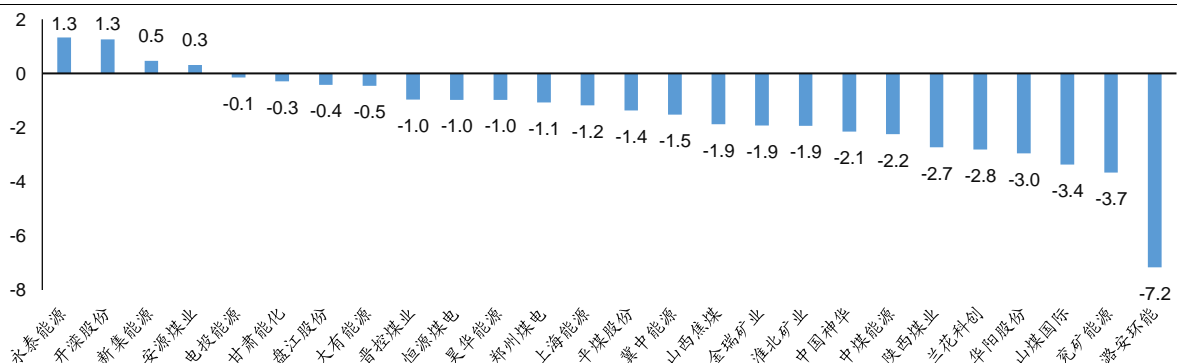
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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永泰能源(1.3%)、开滦股份(1.3%)、新集能源(0.5%)。

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：产地动力煤价格小幅下跌

1、煤炭价格指数

- 截至8月4日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 733.0 元/吨，周环比下跌 1.0 元/吨；国煤下水动力煤价格综合指数 NCEI(5500)价格 737.0 元/吨，周环比下跌 8.0 元/吨。截至8月2日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 716.0 元/吨，周环比下跌 1.0 元/吨。截至8月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 704.0 元/吨，月环比上涨 3.0 元/吨。

图 4：综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



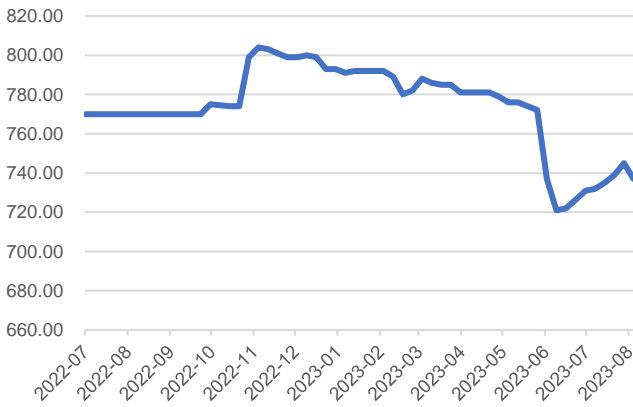
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



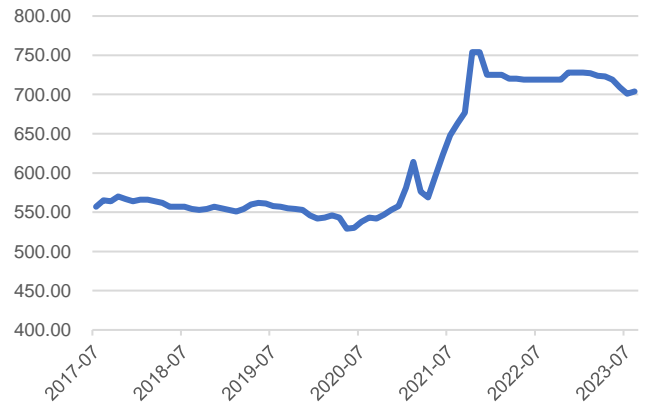
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

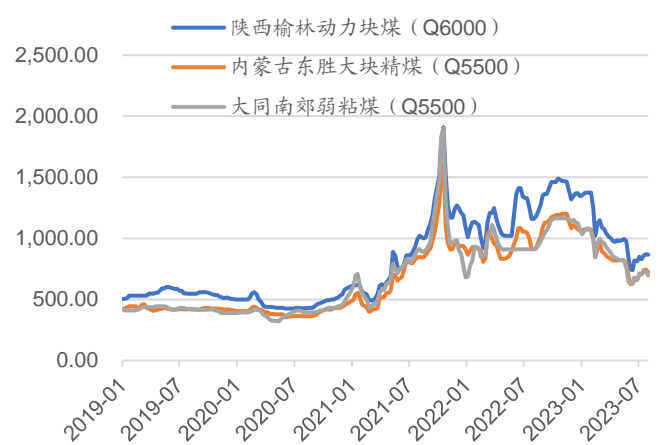
2、动力煤价格

2.1 港口及产地动力煤价格

- 港口动力煤：截至8月4日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 839.0 元/吨，周下跌 19.0 元/吨。
- 产地动力煤：截至8月4日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 865.0 元/吨，周环比下跌 5.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 724.0 元/吨，周环比下跌 20.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 695.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨。

图 8: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

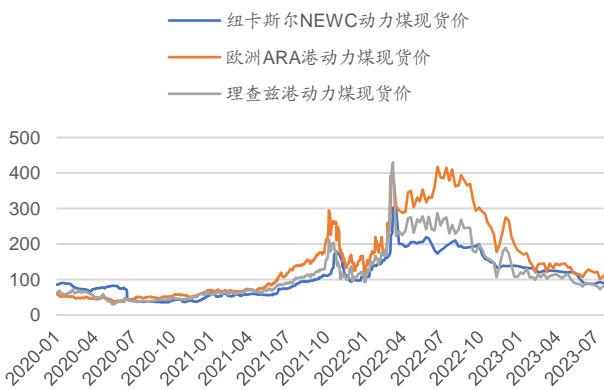

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 8 月 2 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 89.8 美元/吨, 周环比上涨 0.6 元/吨; ARA6000 大卡动力煤现货价 110.0 美元/吨, 周环比下跌 5.0 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 88.2 美元/吨, 周环比下跌 6.2 美元/吨。【注: 本价格为国际港口 FOB 价格, 与指数价格有所出入】
- 截至 8 月 4 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 923.0 元/吨, 周环比上涨 2.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 905.0 元/吨, 周环比下跌 2.0 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

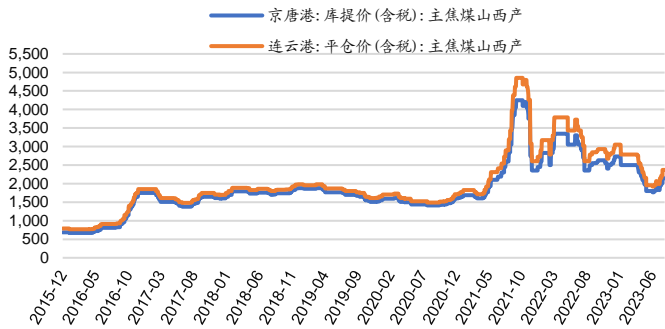
图 11: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

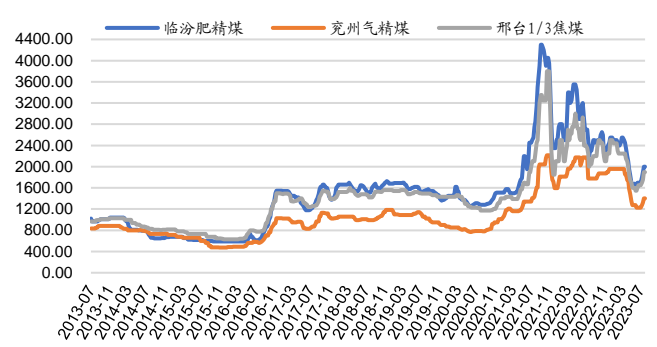
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 8 月 3 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2150.0 元/吨, 周环比持平; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2368.0 元/吨, 周环比持平
- 产地炼焦煤: 截至 8 月 4 日, 临汾肥精煤车板价(含税)2000.0 元/吨, 周环比持平; 兖州气精煤车板价 1405.0 元/吨, 周环比持平; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1900.0 元/吨, 周环比持平。

图 12: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


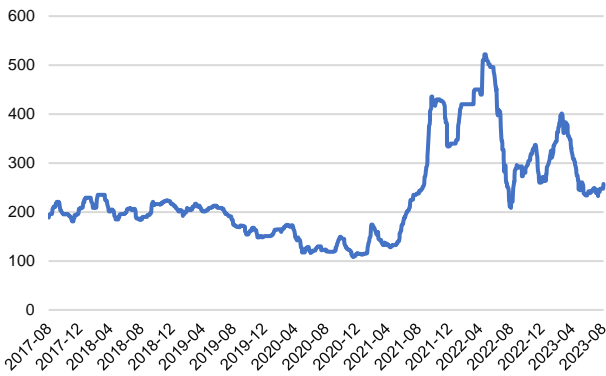
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


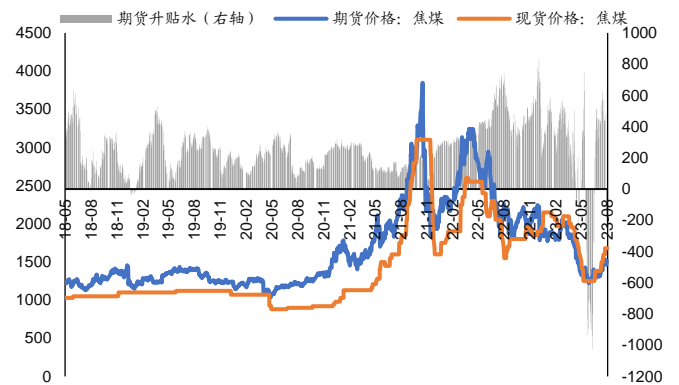
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 国际炼焦煤: 截至 8 月 4 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 257.5 美元/吨, 周环比上涨 10.0 美元/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 8 月 4 日, 阳泉无烟洗中块(Q7000)1370.0 元/吨, 周环比持平; 晋城中块无烟煤(Q6800)1400.0 元/吨, 周环比持平; 河南焦作无烟中块 1500.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 8 月 4 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1222.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1304.0 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)

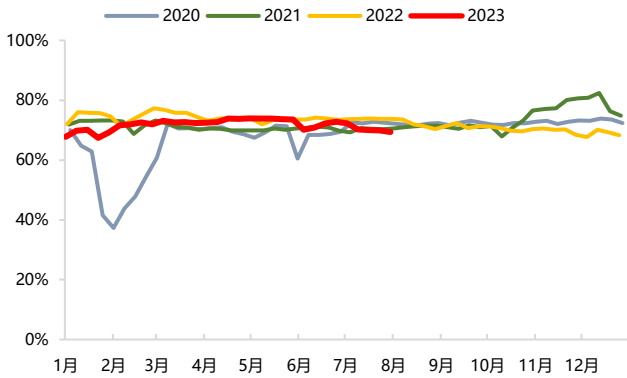

资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪：进口煤价格倒挂延续

1、产地煤矿产能利用率

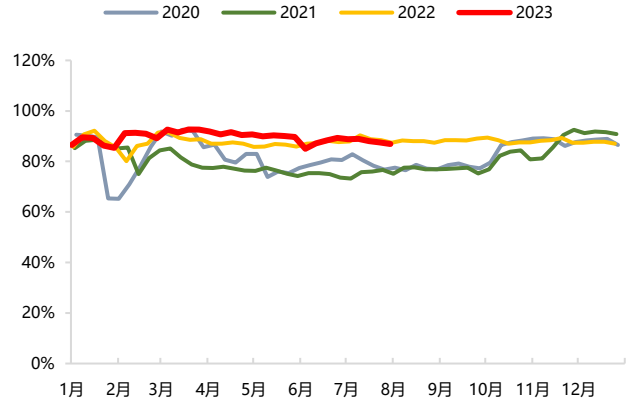
- 截至7月30日，山西省样本煤矿（303处，总产能5.85亿吨）产能利用率69.36%，环比前一周降0.82个pct；
- 截至7月30日，内蒙古样本煤矿（90处，总产能6.3亿吨）产能利用率86.97%，环比前一周降0.58个pct；
- 截至7月30日，陕西省样本煤矿（49处，总产能3.3亿吨）产能利用率90.63%，环比前一周降1个pct；
- 截至7月30日，三省样本煤矿（448处，总产能15.6亿吨）产能利用率81.2%，环比前一周降0.8个pct。

图 18：山西省周度产能利用率



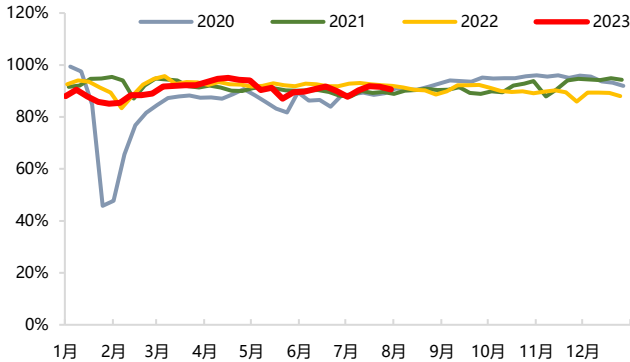
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 19：内蒙古周度产能利用率



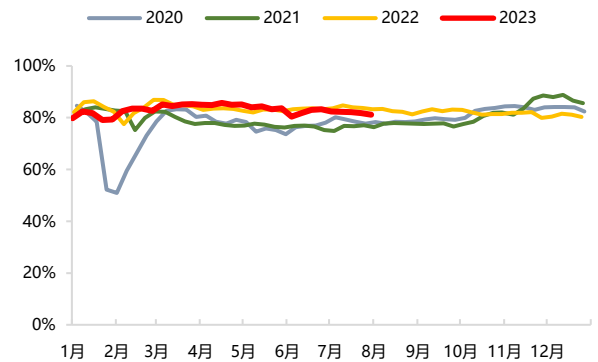
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

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

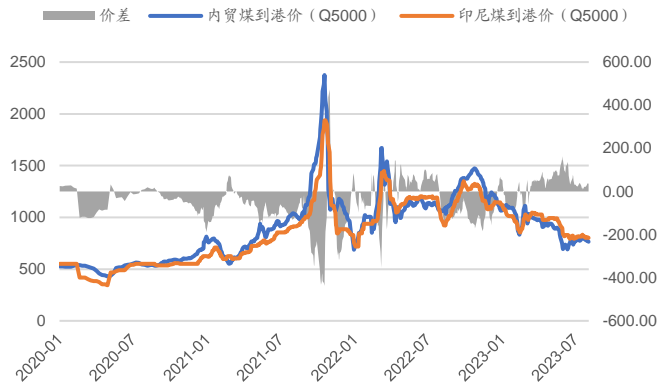
图 21：三省周度产能利用率



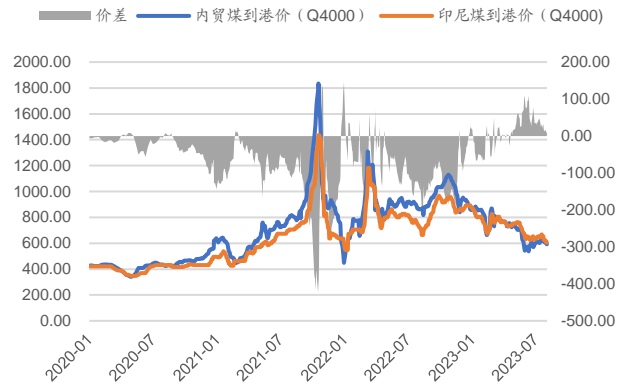
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

2、进口煤情况

- 进口煤价差：截至8月4日，5000大卡动力煤国内外价差39.1元/吨，周环比上涨18.0元/吨；4000大卡动力煤国内外价差13.0元/吨，周环比上涨0.3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 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格; 右轴为价差

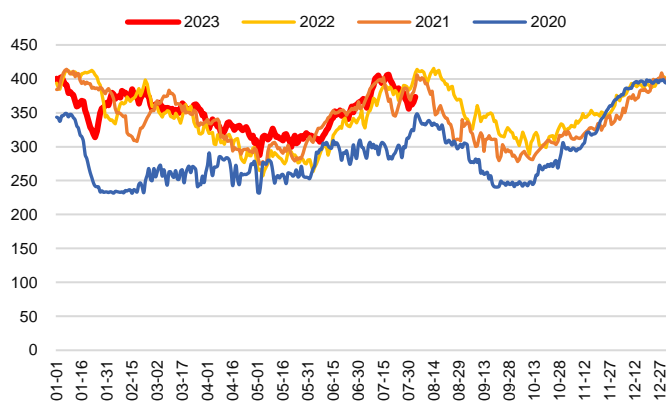
图 23: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格; 右轴为价差

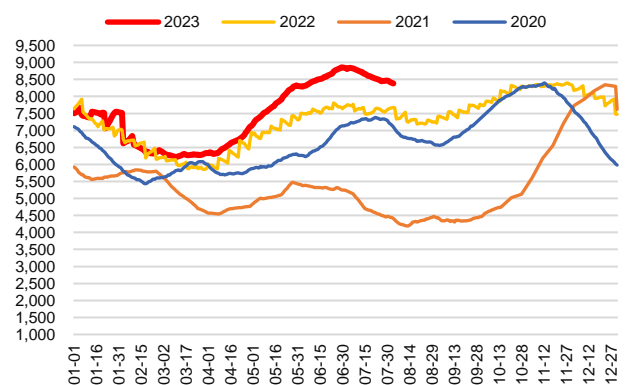
3、煤电日耗及库存情况

3.1 内陆 17 省煤电日耗及库存情况

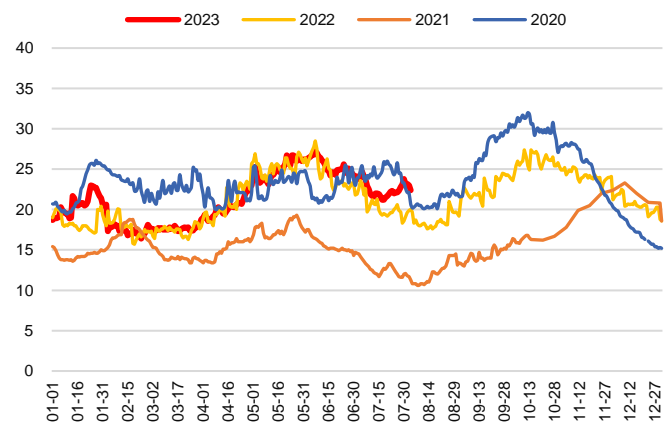
- 截至 8 月 3 日, 内陆十七省煤炭库存 8377.60 万吨, 较上周下降 74.90 万吨, 周环比下降 0.89%; 日耗为 373.50 万吨, 较上周下降 5.60 万吨/日, 周环比下降 1.48%; 可用天数为 22.4 天, 较上周上升 0.10 天。

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

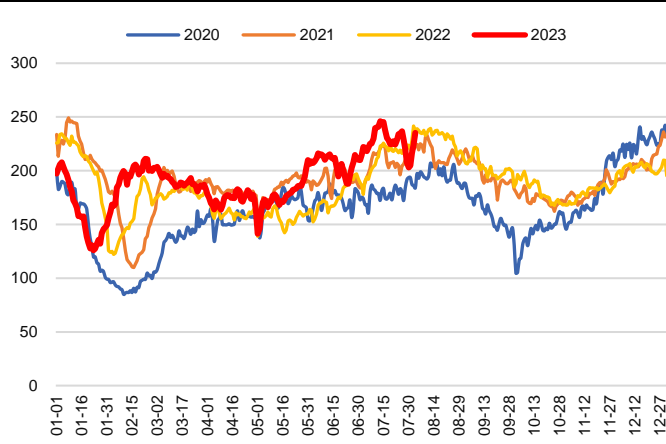
图 26: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

3.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

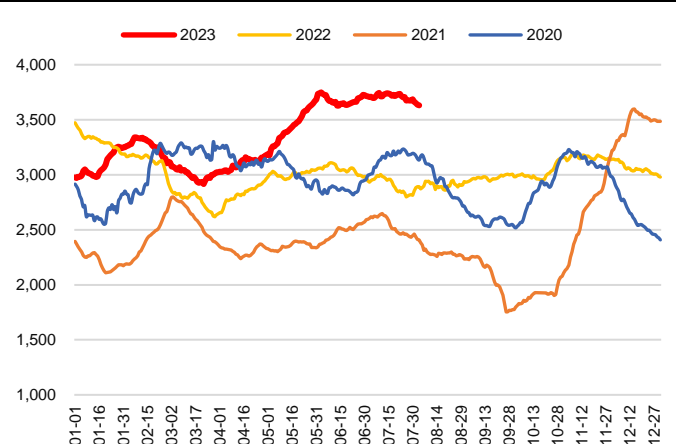
- 截至 8 月 3 日，沿海八省煤炭库存 3631.80 万吨，较上周下降 44.80 万吨，周环比下降 1.22%；日耗为 235.20 万吨，较上周上升 6.20 万吨/日，周环比增加 2.71%；可用天数为 15.4 天，较上周下降 0.70 天。
- 截至 7 月 28 日，三峡出库流量 17100 立方米/秒，周环比增加 40.16%。

图 27：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）



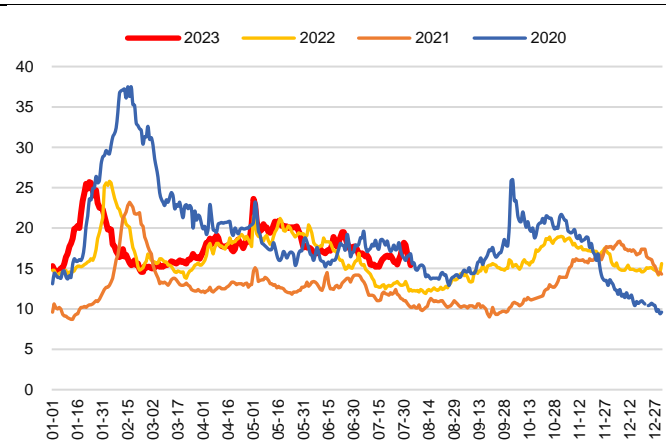
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 28：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）



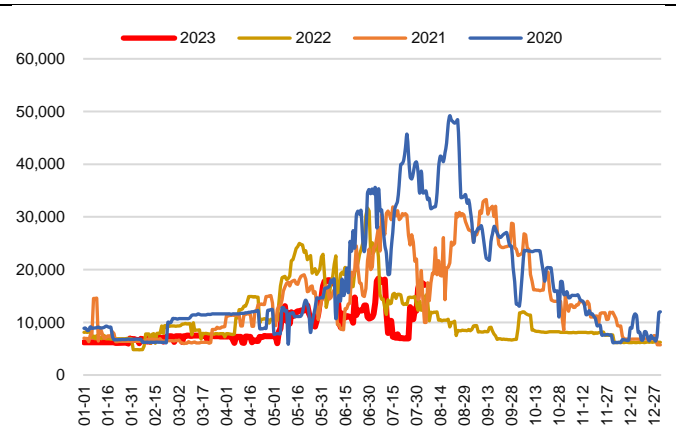
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

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

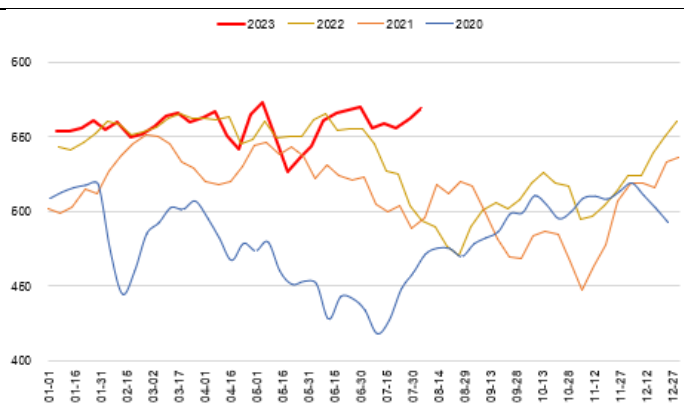
图 30：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、化工周度耗煤量

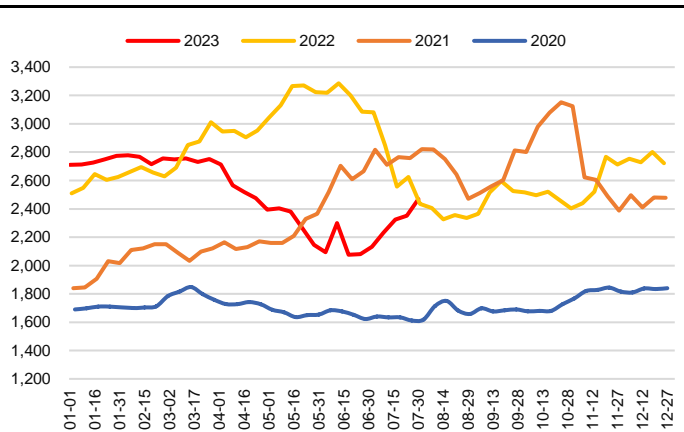
- 截至 8 月 4 日，化工周度耗煤为 569.21 万吨，较上周上升 6.92 万吨/日，周环比增加 1.23%。

图 31: 化工周度耗煤 (万吨)


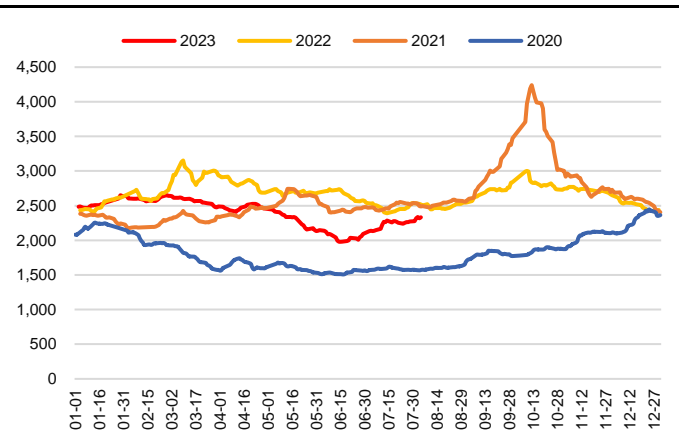
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

5、下游化工、建材价格及开工率

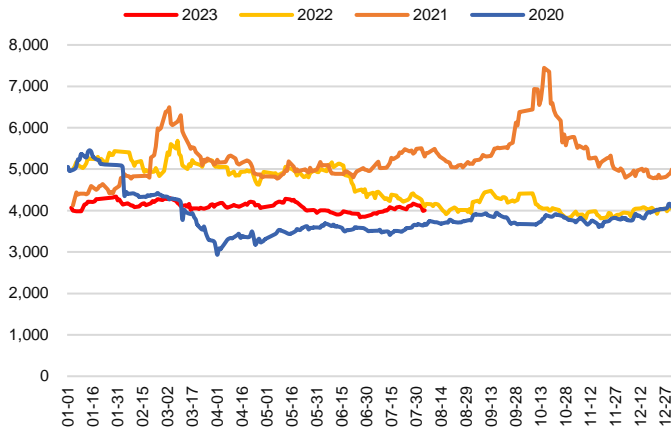
- 截至 7 月 30 日, 华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2470.0 元/吨, 周环比上涨 118.0 元/吨; 华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2636.0 元/吨, 周环比上涨 16.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2226.0 元/吨, 周环比上涨 50.0 元/吨。
- 截至 8 月 4 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 62 点至 2334 点。
- 截至 8 月 4 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 163 点至 4008 点。
- 截至 8 月 4 日, 全国合成氨价格指数较上周同期上涨 179 点至 3228 点。
- 截至 8 月 4 日, 全国醋酸价格指数较上周同期上涨 169 点至 3067 点。
- 截至 8 月 4 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.95 点至 109.8 点。

图 32: 华中地区尿素市场均价 (元/吨)


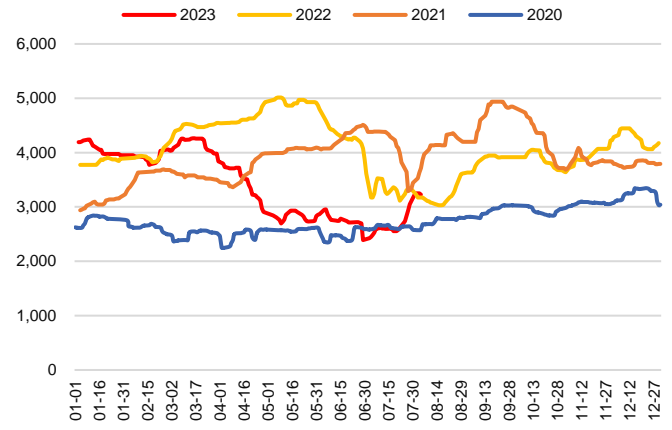
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 33: 全国甲醇价格指数


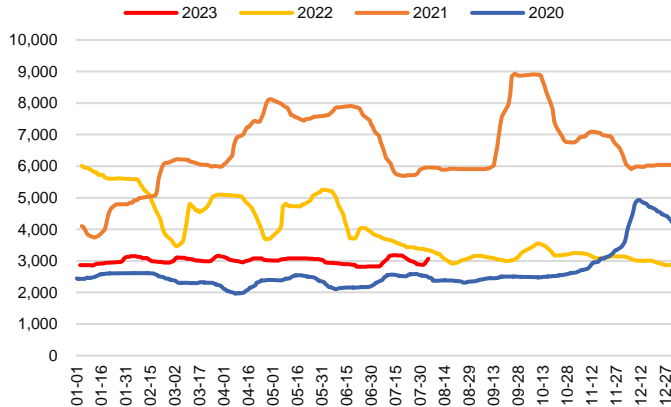
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 34: 全国乙二醇价格指数


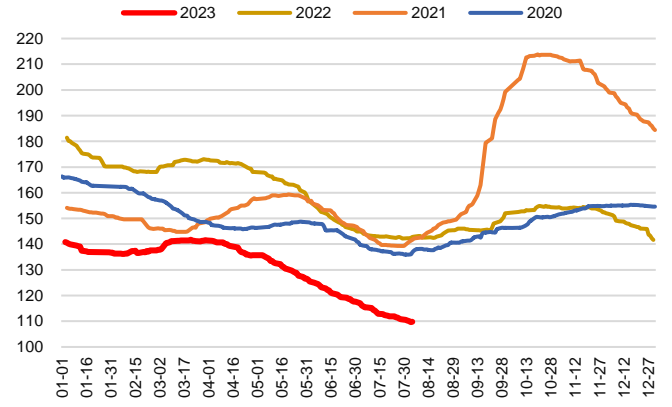
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 35: 全国合成氨价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

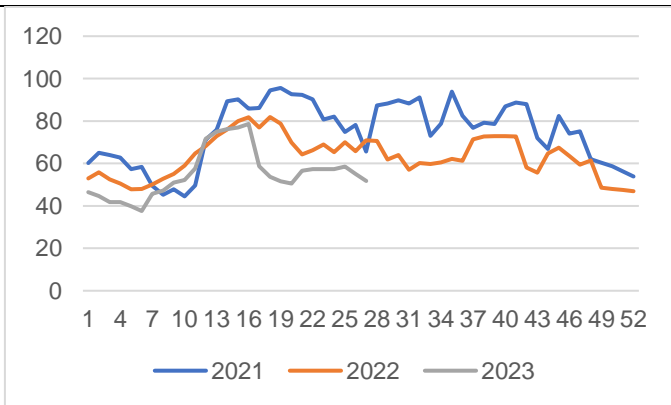
图 36: 全国醋酸价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

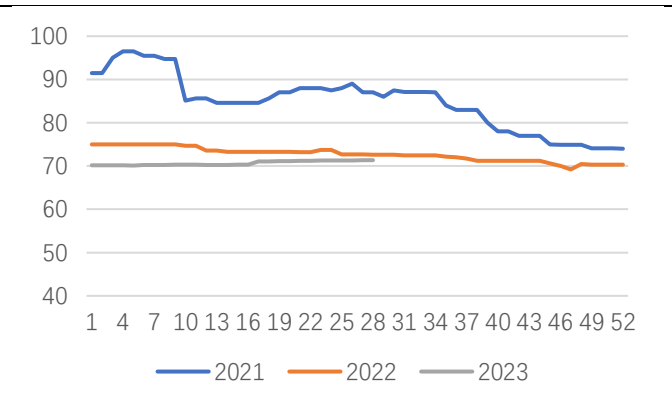
图 37: 全国水泥价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- 截至 7 月 14 日, 水泥开工率为 51.8%, 周环比下跌 3.3%。截至 8 月 3 日, 平板玻璃开工率为 71.4%, 周环比持平。

图 38: 全国水泥开工率 (%)


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

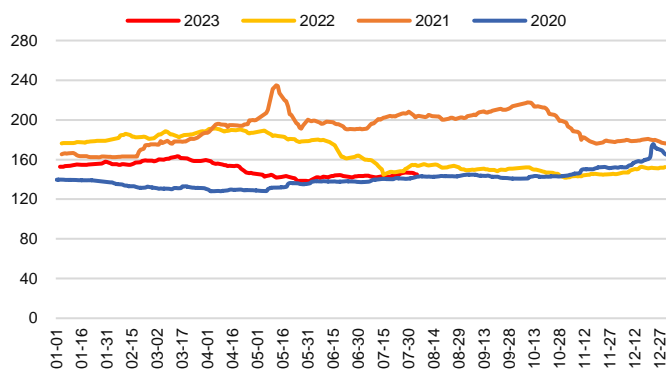
图 39: 全国平板玻璃开工率 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

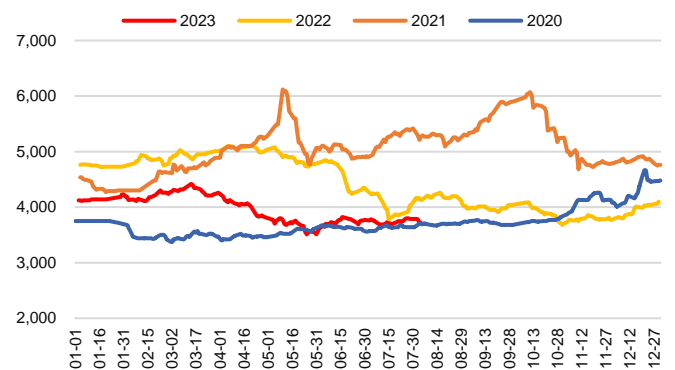
6、螺纹钢、冶金焦价格及高炉开工率情况

- 截至 8 月 4 日, Myspic 综合钢价指数 145.1 点, 周环比下跌 1.75 点。
- 截至 8 月 4 日, 上海螺纹钢价格 3720.0 元/吨, 周环比下跌 70.0 元/吨。

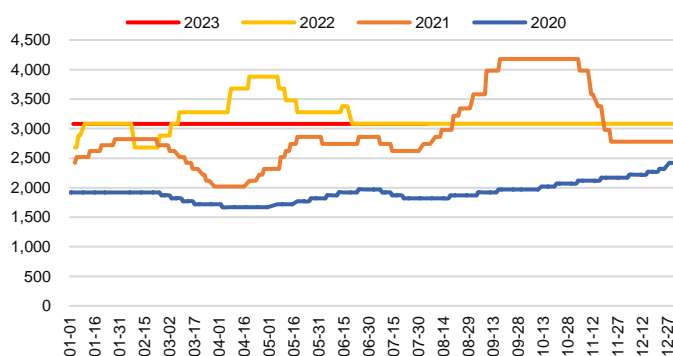
- 截至8月4日，唐山产一级冶金焦价格3080.0元/吨，周环比持平。
- 截至8月4日，全国高炉开工率83.4%，周环比增加1.22个百分点。

图 40: Myspic 综合钢价指数


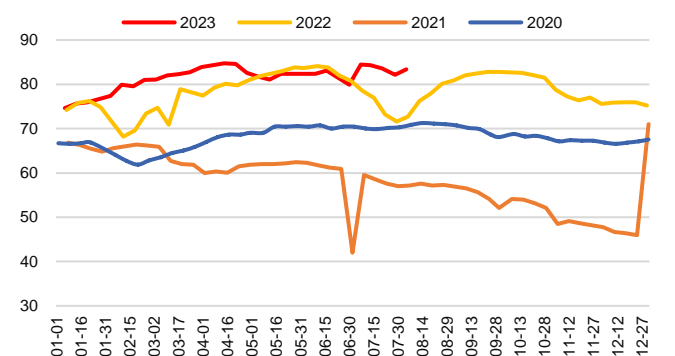
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 41: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 42: 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 43: 高炉开工率 (%)


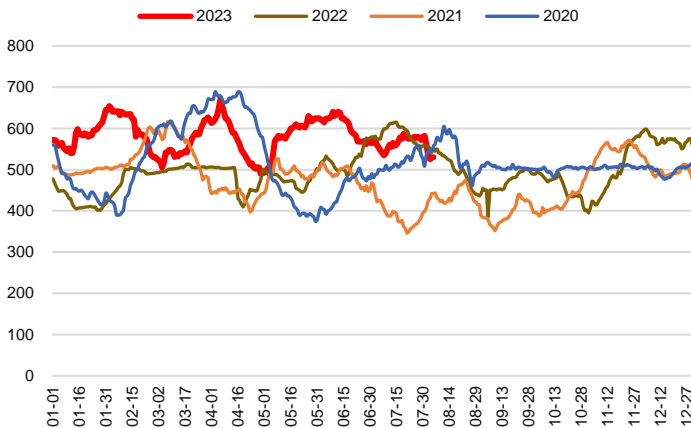
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况：产地&港口炼焦煤库存继续下降

1、动力煤港口库存

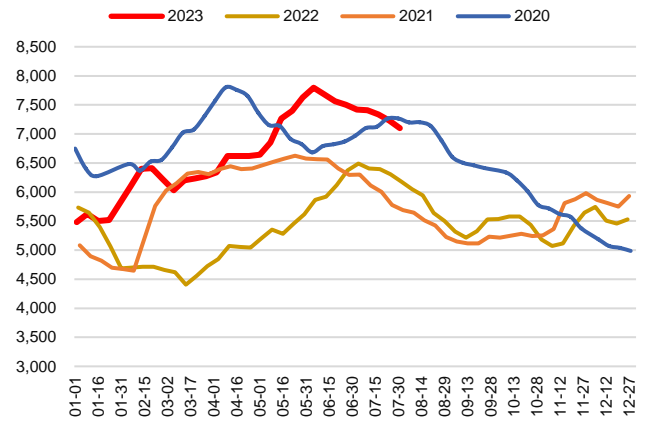
- 截至8月5日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降42.0万吨至530.0万吨。
- 截至7月31日，主要港口(58港)库存较上周同期下降129.8万吨至7100.0万吨。

图 44: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 主流港口煤炭库存(万吨)

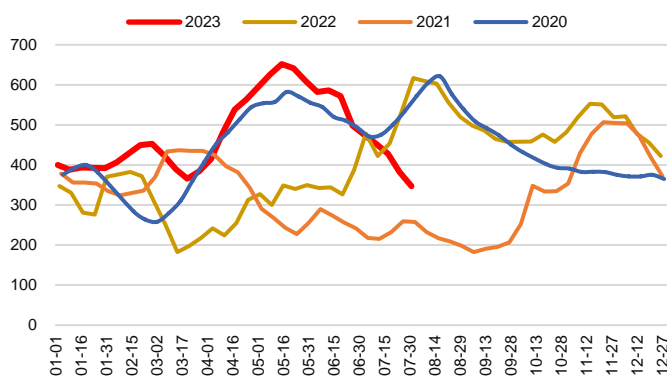


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

2、炼焦煤库存

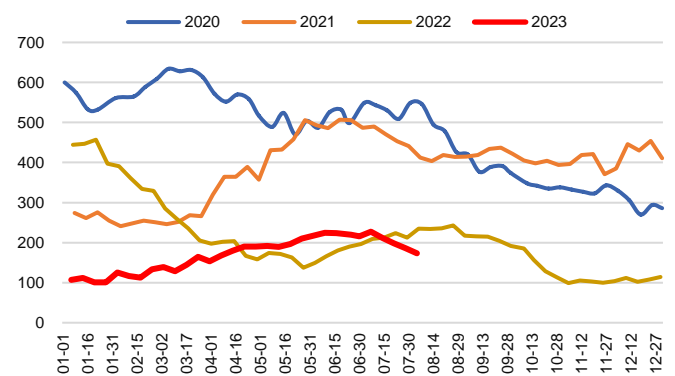
- 截至7月31日，生产地炼焦煤库存较上周下降35.8万吨至346.9万吨，周环比下降9.35%。
- 截至8月4日，六大港口炼焦煤库存较上周下降12.7万吨至173.1万吨，周环比下降6.84%。
- 截至8月4日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周增加15.7万吨至756.4万吨，周环比增加2.12%。
- 截至8月4日，国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存较上周下降14.7万吨至730.9万吨，周环比下降1.97%。

图 46: 生产地炼焦煤库存(万吨)

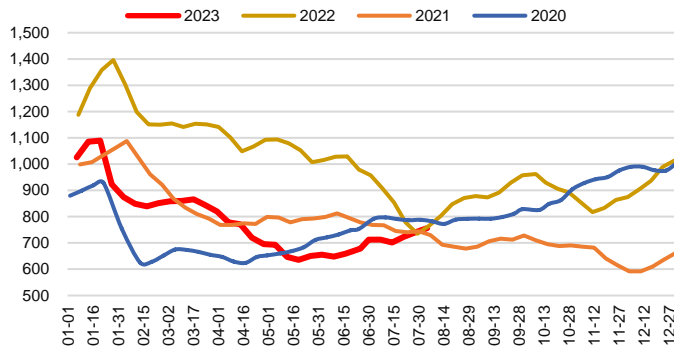


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

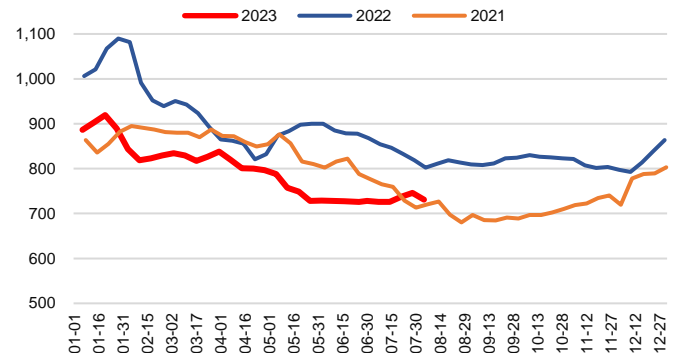
图 47: 六大港口炼焦煤库存(万吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 48: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存(万吨)


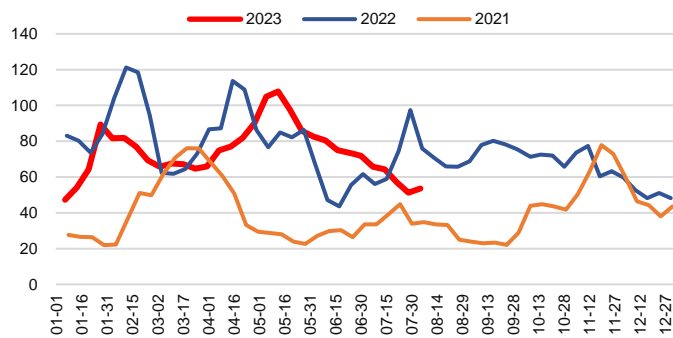
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 49: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存(万吨)


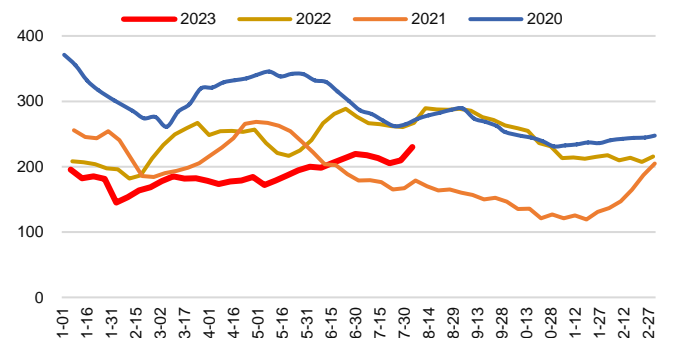
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、焦炭库存

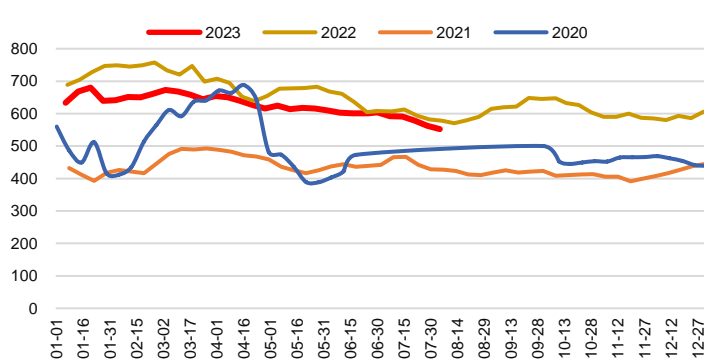
- 截至 8 月 4 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 2.4 万吨至 53.6 万吨, 周环比增加 4.69%。
- 截至 8 月 4 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 20.5 万吨至 230.0 万吨, 周环比增加 9.79%。
- 截至 8 月 4 日, 国内样本钢厂(247家)合计焦炭库存较上周下跌 10.33 万吨至 552.2 万吨。

图 50: 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 51: 四港口合计焦炭库存(万吨)


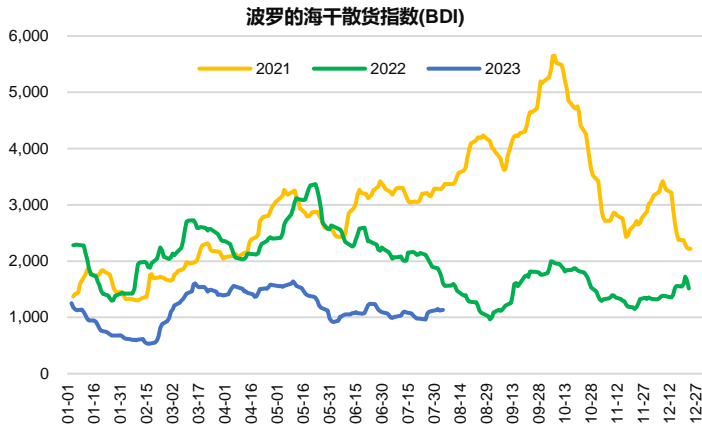
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 52: 国内样本钢厂(247家)合计焦炭库存(万吨)


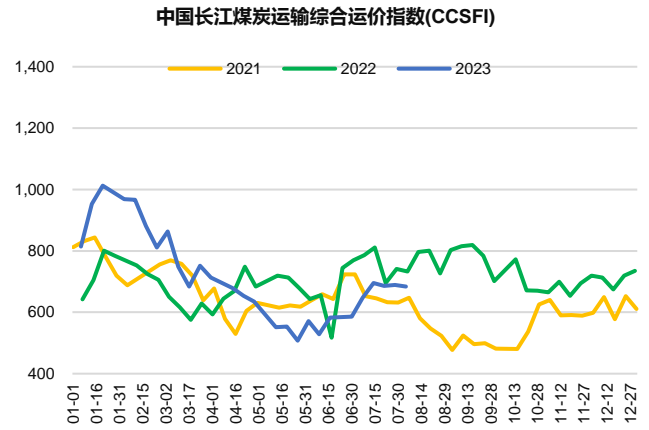
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、国际煤炭运输价格指数

- 截至 8 月 4 日, 波罗的海干散货指数(BDI)为 1136.0 点, 周环比上涨 26.0 点; 截至 8 月 4 日, 中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为 684.0 点, 周环比下跌 5.3 点。

图 53: 波罗的海干散货指数(BDI)


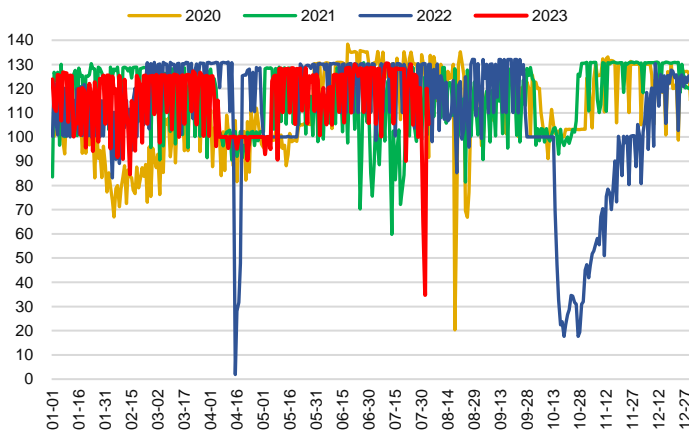
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 54: 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

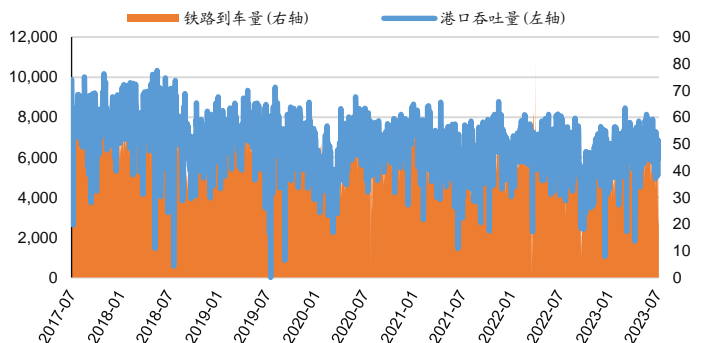
5、国内煤炭运输情况

- 截至 8 月 3 日周四, 本周大秦线煤炭周度日均发运量 105.3 万吨, 上周周度日均发运量 125.1 万吨, 周环比下跌 19.8 元/吨。

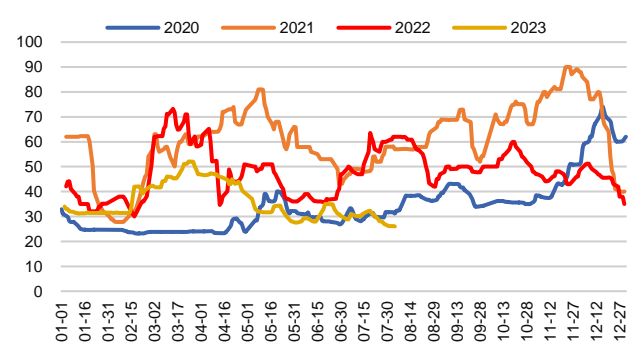
图 55: 大秦线铁路发运量(万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- 截至 8 月 4 日, 秦皇岛港铁路到车量较上周同期增加 531 车至 6406.0 车; 秦皇岛港港口吞吐量较上周同期下降 4.0 万吨至 44.4 万吨。截至 8 月 4 日, 秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)运费 14.4 元/吨, 周环比下跌 0.2 元/吨; 秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)运费 26.0 元/吨, 周环比下跌 1.0 元/吨。

图 56: 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

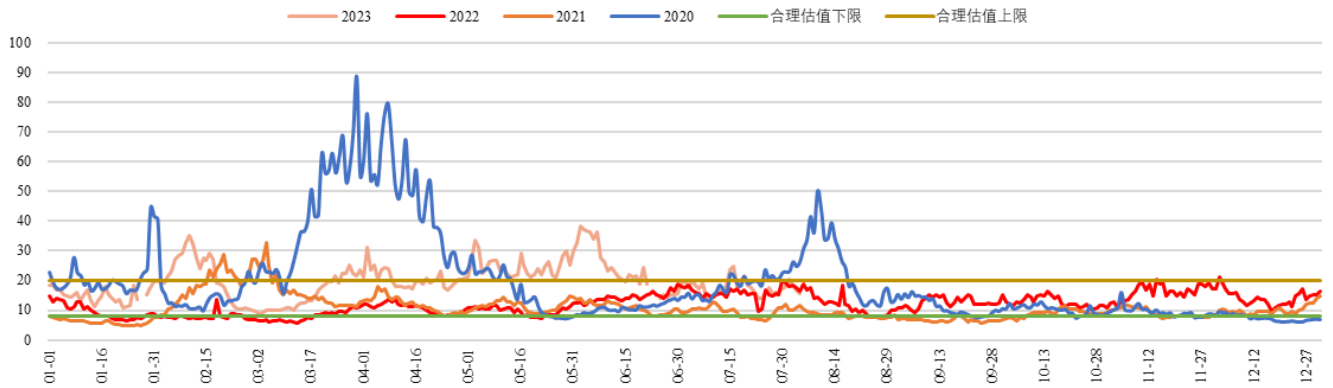
图 57: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况(元/吨)


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8月2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 1141.0 万吨（周环比下降 254.90 万吨），锚地船舶数为 5.0 艘（周环比下降 81.00 艘），货船比（库存与船舶比）为 18.6，周环比增加 1.01。

图 58：2020-2023 年北方四港货船比（库存与船舶比）情况

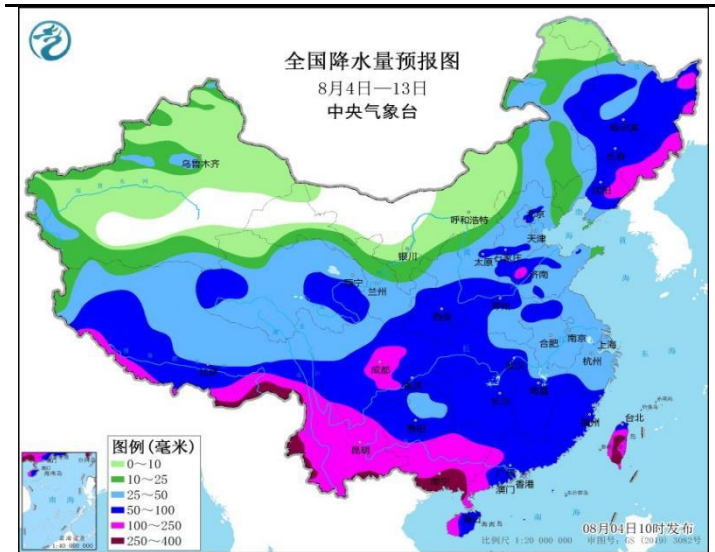


资料来源：Wind，信达证券研发中心

六、天气情况：青海云南及华南西部有明显降雨，华北东北等地多阵雨或雷阵雨天气

- 未来 10 天，华北、东北仍多阵雨或雷阵雨天气，强降水中心较分散。西藏南部、云南及华南西部多降雨天气；其中，5-7 日华南西部、云南南部和西部以及西藏南部等地的部分地区有暴雨或大暴雨天气。新疆、甘肃西部、内蒙古西部仍有持续性高温天气，4-9 日，黄淮西部、江汉、江南西部和南部等地先后有 3~5 天日最高气温 35~38℃ 的高温天气。
- 未来（8 月 14-17 日），主要降雨区将位于西南地区、西北地区东部、黄淮北部、华北南部和东部、东北地区中南部、华南西部以及西藏南部等地，累计降水量有 30~70 毫米，局地 80~100 毫米。

图 59：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网、中央气象台，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			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
兖矿能源	17.11	31236	33186	36764	40846	6.3	6.71	7.43	8.25	2.72	2.55	2.30	2.07
陕西煤业	16.08	35123	32759	34921	38286	3.62	3.38	3.60	3.95	4.44	4.76	4.47	4.07
广汇能源	7.01	11338	15820	20069	23723	1.73	2.41	3.06	3.61	4.05	2.91	2.29	1.94
中国神华	27.80	69626	72817	74884	76482	3.50	3.66	3.77	3.85	7.94	7.60	7.37	7.22
中煤能源	8.26	18241	24629	27106	28633	1.38	1.86	2.04	2.16	5.99	4.44	4.05	3.82
山煤国际	14.64	6981	6130	6545	6987	3.52	3.09	3.30	3.52	4.16	4.74	4.44	4.16
盘江股份	7.09	2194	2427	3124	3518	1.02	1.13	1.46	1.64	6.95	6.27	4.86	4.32
平煤股份	7.90	5725	6684	8040	10237	2.47	2.89	3.47	4.42	3.20	2.73	2.28	1.79
山西焦煤	8.86	10722	11813	13986	15886	2.06	2.27	2.69	3.05	4.30	3.90	3.29	2.90
淮北矿业	12.18	7010	7679	8671	10665	2.83	3.10	3.49	4.30	4.30	3.93	3.49	2.83
天玛智控	26.39	397	462	535	622	0.92	1.07	1.24	1.44	28.68	24.66	21.28	18.33

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 数据截至 2023 年 8 月 4 日 注: 主要煤企业绩预测为年初预测值

2、上市公司重点公告

【盘江股份】关于向盘江新能源发电(盘州)有限公司增加投资的公告: 经公司第六届董事会 2023 年第二次临时会议审议通过, 由盘江新能源盘州公司负责投资建设盘州市柏果镇铜厂沟二期农业光伏电站项目, 项目总投资 30,610 万元。为了满足项目建设需要, 按照不低于 20% 的项目资本金要求, 公司拟向盘江新能源盘州公司增加投资 6,200 万元。

【山西焦煤】关于山西焦煤能源集团股份有限公司董事发生变动之临时受托管理事务报告: 王宇魁先生因工作变动原因, 申请辞去公司第八届董事会董事和提名委员会委员职务。戎生权先生因工作变动原因, 申请辞去公司第八届董事会董事和总经理职务。会议表决通过了《关于选举公司第八届董事会非独立董事的议案》, 选举王强先生、樊大宏先生、王慧玲先生、焦宇强先生为公司第八届董事会非独立董事。

【盘江股份】关于为控股子公司项目贷款提供担保的公告: 经公司第六届董事会 2022 年第四次临时会议审议通过, 由恒普公司投资建设配套选煤厂, 建设规模为入选原煤 120 万吨/年, 项目总投资 16,500 万元。扣除项目资本金 5,775 万元后, 项目资金缺口为 10,725 万元。为了满足发耳二矿选煤厂项目建设资金需求, 恒普公司拟向银行申请项目贷款。11,000 万元, 贷款期限 60 个月, 宽限期 9 个月, 贷款利率为 LPR5Y+10BP。根据银行授信条件, 恒普公司请求公司为上述项目贷款提供全额连带责任保证担保, 同时恒普公司以其选煤厂建成后的固定资产向公司提供反担保。

【华阳股份】山西华阳集团新能股份有限公司关于赎回第一期优先股的第一次提示性公告: 公司于 2020 年 8 月发行第一期优先股 10 亿元(优先股简称“阳煤优 1”、优先股代码“360040”), 公司本次拟全额赎回第一期发行的

1,000 万股优先股，涉及票面金额合计 10 亿元。本次优先股赎回的价格为优先股票面金额（100 元/股）加当期已决议支付但尚未支付的优先股股息（4.8 元/股）。

【盘江股份】关于公司放弃商业机会暨关联交易的公告：水城区煤-焦-化-电循环经济基地项目总投资约 135 亿元，项目整体投资规模大，占公司最近一期经审计净资产的 107.29%。且公司现有新光燃煤发电、普定燃煤发电以及新能源等项目仍处于建设阶段，总投资合计约 150 亿元，资金需求较大。若公司继续投资建设该项目，将进一步加大公司的资金压力、提高公司资产负债率，财务风险、投资风险较大。为了维护公司及全体股东尤其是中小股东利益，从稳健经营的角度出发，公司拟放弃本次商业机会。

八、本周行业重要资讯

1、暑运期间国家铁路共发送电煤 1.25 亿吨：据国铁集团最新统计，暑运期间，国家铁路共发送电煤 1.25 亿吨，全国 371 家铁路直供电厂存煤可耗天数保持在 25 天以上。累计发送粮食 967 万吨，同比增长 16.9%。国家铁路共完成货物发送量 3.24 亿吨、日均 1045 万吨，为国民经济持续恢复提供了有力支撑。中国铁路太原局发挥大秦、瓦日等重载通道作用，加大电煤保供运力投放，日均发送煤炭 25178 车，累计发送量达 5870 余万吨。其中，大秦线 22 天突破 120 万吨、3 天突破 130 万吨。（<http://www.sxcoal.com/news/4682480/info>）

2、华东能源监管局：上半年有电厂中长协不兑现情况：华东能源监管局积极对接上海市、安徽省能源主管部门，全面掌握辖区内电煤中长协合同履行情况，2023 年上半年辖区内电煤供应宽松，电煤库存逐步攀升，出现电厂中长协不兑现情况，预计下一阶段煤炭市场运行承压。下一步，华东能源监管局将持续加强电煤中长协签订履约监管工作，继续做好电煤中长协月度专报和监管工作，加大对煤炭、统调电厂的督导检查力度，推动电力市场稳定供应。（<http://www.sxcoal.com/news/4682388/info>）

3、煤炭工业协会：6 月末全国火电厂存煤可用约 30 天，达历史最高水平：据央视报道，中国煤炭工业协会公布的最新数据显示，上半年，我国煤炭产能继续释放，煤炭供应能力稳步提升，目前全社会存煤维持高位。6 月末，全国煤炭企业存煤 6900 万吨，同比增长 11.4%，全国火电厂存煤约 2.0 亿吨，同比增加约 2800 万吨，存煤可用约 30 天，达到历史最高水平。全国主要港口存煤 7502 万吨，同比增长 17.8%。

（<http://www.sxcoal.com/news/4682304/info>）

4、印度煤炭公司 7 月煤炭产量同比增 13.4%：印度煤炭公司（Coal India Ltd）最新公告显示，2023 年 7 月份，公司煤炭产量为 5370 万吨，同比增加 13.4%，环比下降 7.4%。7 月份，印度煤炭公司煤炭销量为 5950 万吨，较上年同期的 5450 万吨增长 9.3%，较前一月的 6100 万吨下降 2.46%。本财年以来，印度煤炭公司共向国内燃煤电厂供应煤炭 2.015 亿吨，同比增长 1%。截止 7 月末，印度国内燃煤电厂煤炭库存为 3300 万吨，与财年初基本持平。

（<http://www.sxcoal.com/news/4682408/info>）

5、新疆实施煤矿智能化建设三年行动：日前，新疆维吾尔自治区应急管理厅、国家矿山安全监察局新疆局等 9 部门联合发文，启动新疆煤矿智能化建设三年行动计划。计划明确，2023 年各类煤矿全面开展智能化建设，重点推

动千万吨级煤矿、产能核增保供煤矿达到初级智能化及以上等级，国家首批智能化示范建设煤矿达到中级智能化及以上等级。（<https://www.cctd.com.cn/show-176-235342-1.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，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

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。