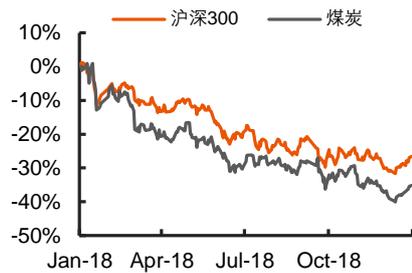


煤炭行业专题报告

风物长宜放眼量，煤炭未来在西部

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*煤炭*供应收缩支撑煤价，持续性仍看需求》 2019-01-20
 《行业周报*煤炭*事故影响叠加年底放假，煤价有支撑》 2019-01-13
 《行业周报*煤炭*短期动力煤价格有望上涨》 2019-01-06
 《行业周报*煤炭*多因素支撑煤价企稳回升》 2019-01-01
 《行业周报*煤炭*动力煤价格承压，焦煤焦炭价格平稳》 2018-12-24

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
 S1060511020001
 0755-22625476
 CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

樊金璐 一般从业资格编号
 S1060118040069
 010-56800134
 FANJINLU749@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

西部是我国内陆向西开放和建设“丝绸之路经济带”的关键节点，具有十分重要的地缘战略意义。20世纪90年代初，中央政府区域政策目标由以经济效率为中心转向注重效率、兼顾公平，明确指出要扶持西部发展。西煤东运、西气东输、西油东送、西电东送等能源运输大动脉基本形成。

- **煤炭资源：西部占全国66%。**西部省区煤炭资源丰富，是国家大型煤炭基地集中分布区，未来发展潜力大，具备接替煤炭战略西移的能力。在西部五省（陕蒙甘宁新）中，保有和预测煤炭资源总计达3.85亿吨，占全国的66.2%；以简单构造为主；煤类丰富，从长焰煤至无烟煤均有分布。各省区煤炭资源不同，内蒙古查明保有资源储量全国第一，陕西优质动力煤“三高一低”，甘肃资源埋藏较深、开采成本高，宁夏煤种齐全、赋存条件好，新疆是我国重要能源储备区。
- **煤炭产能：西部占全国46%。**截至2018年6月底，国家能源局公示生产煤矿产能34.91亿吨/年；在建煤矿产能9.76亿吨/年。西部五省生产产能15.13亿吨，占全国生产产能43%；在建产能5.47亿吨，占全国在建产能的56%；生产和在建产能一共占全国产能的46%。我国煤炭开发布局西移是大势所趋，未来西部产能占比将进一步提高。
- **煤炭产量：西部逐年升高，从2010年的15%增长到2016年的48%。**当前我国华东、华南和东北的煤炭生产逐渐萎缩，煤炭生产重心已经转移至西部地区。2000-2016年间，西部五省煤炭产量从1.86亿吨增长至2016年的16.18亿吨，比例由15%增加至48%。2016年，西部五省煤炭净流出9.2亿吨，占全国消费量的23.2%，有力保障了经济发展对能源的需求。
- **煤炭消费：西部逐年提高，从2010年的43%增长到2016年的56%。**就地利用比例逐年提高，从2010年的43%增长到2016年的56%。从消费方向来看，西部煤炭主要用于燃煤发电和煤化工，发电和供热消耗5.2亿吨，约占西部煤炭消费总量的74%，煤化工用煤约占20%。
- **西部煤炭工业代表先进生产力。**近年来随着一大批大型、特大型安全高产高效矿井的建成投产，国有重点煤矿采煤机械化和掘进机械化程度达到全国先进水平。煤炭转化利用方面，大量百万千万装机的清洁高效燃煤发电和一批具有世界先进水平的现代煤化工项目达到世界先进水平。
- **能源通道助力西部以煤为基输出清洁能源产品。**未来西部煤炭以大型煤炭生产基地为依托，以煤炭清洁利用技术为载体，实现煤、化、电、建材等一体化生产，利用管道、高等级电网、铁路等能源通道，由输送煤炭到城市转变为输送清洁煤、清洁油品、燃气、电力等煤基清洁能源产品，实现利用方式的根本变革。
- **重点在西部布局煤炭资源的上市公司：**

中国神华：在西部拥有保有资源量237.0亿吨、煤炭保有可采储量151.9亿吨，公司产能超过3亿吨。

陕西煤业：拥有煤炭地质储量 164.33 亿吨，可采储量 102.69 亿吨，90%以上的煤炭资源位于陕北、黄陇等优质煤产区。现有产能近 1 亿吨，新增产能 2100 万吨。

中煤能源：在陕西、内蒙、新疆均有布局，在建产能超过 5000 万吨。

昊华能源：拥有内蒙高家梁煤矿 600 万吨产能，红庆梁煤矿 600 万吨，同时控股子公司京东方能源还拥有巴彦淖尔 9.6 亿吨煤炭资源。

中泰化学：在新疆准东煤田奇台县南黄草湖勘查区拥有煤炭矿产资源储量共计 147.31 亿吨，查明矿产资源总量 103.62 亿吨。

广汇能源：在新疆哈密和富蕴两大煤区六大煤田，拥有充足的、高质量的煤炭资源，资源储量共 92.18 亿吨，可采储量 68.17 亿吨。

- **投资建议：**西部是我国内陆向西开放和建设“丝绸之路经济带”的关键节点，具有十分重要的地缘战略意义。西部煤炭资源丰富，是国家大型煤炭基地集中分布区，未来发展潜力巨大，具备接替煤炭战略西移的能力。西部煤炭工业代表中国乃至世界先进生产力。公司方面，推荐中国神华、陕西煤业，建议关注昊华能源、中煤能源、中泰化学、广汇能源。
- **风险提示：**1、受国外贸易保护、国内房地产下行等宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端大幅下降，西部煤炭开发不及预期。2、随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，煤炭价格下行。3、光伏、风电以及其他低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求。4、国际油价长期维持低位，煤化工的经济性下降，其投资和开工率不及预期，煤炭需求回落，导致煤炭供大于求。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2019-01-21	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
中国神华	601088	19.55	2.26	2.37	2.47	2.52	8.65	8.25	7.91	7.76	推荐
陕西煤业	601225	8.16	1.04	1.22	1.35	1.46	7.85	6.69	6.04	5.59	推荐
中煤能源	601898	4.84	0.18	0.39	0.42	0.47	26.89	12.41	11.52	10.30	-
昊华能源	601101	6.32	0.52	0.96	1.07	1.05	12.15	6.58	5.91	6.02	-
中泰化学	002092	7.46	1.12	1.21	1.34	1.53	6.66	6.17	5.57	4.88	-
广汇能源	600256	3.85	0.13	0.26	0.37	0.47	29.62	14.81	10.41	8.19	-

注：中煤能源、昊华能源、中泰化学、广汇能源采用 wind 一致预期。

正文目录

引言	5
一、西部地理区划与研究范围的界定	6
二、西部经济仍处于较快增长期	7
2.1 西部大开发战略成果显著	7
2.2 经济发展需要能源支撑，能源投资拉动经济增长	7
三、西部煤炭资源占全国 66%	8
3.1 内蒙古查明保有资源储量全国第一	8
3.2 陕西优质动力煤“三低一高”	8
3.3 甘肃资源埋藏较深，成本较高	9
3.4 宁夏煤种齐全，宁东煤田赋存条件好	9
3.5 新疆煤层多、厚度大，是我国能源储备区	9
3.6 小结	10
四、西部煤炭产业代表先进生产力	10
4.1 西部煤炭产能占全国 46%	10
4.2 西部煤炭产量占比逐年升高，约占 50%	11
4.3 西部煤炭消费量逐年提高，约占 56%	12
4.4 西部煤炭工业代表先进生产力	13
4.5 各省区煤炭产业及企业发展现状	13
五、能源通道助力西部以煤为基输出清洁能源产品	14
5.1 煤炭——西部是清洁煤输出基地	15
5.2 电力——煤从天上走，电送全中国	17
5.3 化工品——现代煤化工项目主要布局在西部	18
六、国家出台多项政策支持西部发展	18
6.1 西部五省区是我国内陆向西开放和建设“丝绸之路经济带”的关键节点	18
6.2 我国高度重视西北部地区的发展问题，给予了许多特殊政策	19
七、重点在西部布局煤炭资源的上市公司	19
八、投资建议	20
九、风险提示	20

图表目录

图表 1	中国煤炭主要区域分布：北方为主，西北居多	5
图表 2	西部五省区域	6
图表 3	西部五省内有六大煤炭和六大煤电基地	6
图表 4	2000 年后西部地区 GDP 占比显著提升	7
图表 5	2000 年后西部地区工业增加值占比提升	7
图表 6	西部省份 GDP 增速大多高于全国水平	7
图表 7	西部煤炭资源量占比高，新增储量主要来自西部	10
图表 8	西部煤炭产能占比高，新增产能主要来自西部	11
图表 9	15 年以来西部地区产量增速显著快于全国	11
图表 10	西部地区产量增速显著提高	11
图表 11	2015 年以来西部五省产量变化情况	12
图表 12	2015 年以来西部五省煤炭消费变化情况	12
图表 13	2016 年西部五省煤炭主要利用方向占比（万吨）	13
图表 14	西部煤基清洁能源基地模式	15
图表 15	神东基地、陕北基地煤炭外运铁路通道	15
图表 16	甘肃煤炭外运铁路通道	16
图表 17	宁夏煤炭外运铁路通道	16
图表 18	新疆煤炭外运铁路通道	16
图表 19	国内已投运和在建特高压交流工程情况	17
图表 20	国内已投运和在建的特高压直流工程	17
图表 21	我国煤化工基地布局	18
图表 22	西部五省区是“丝绸之路经济带”的关键节点	19

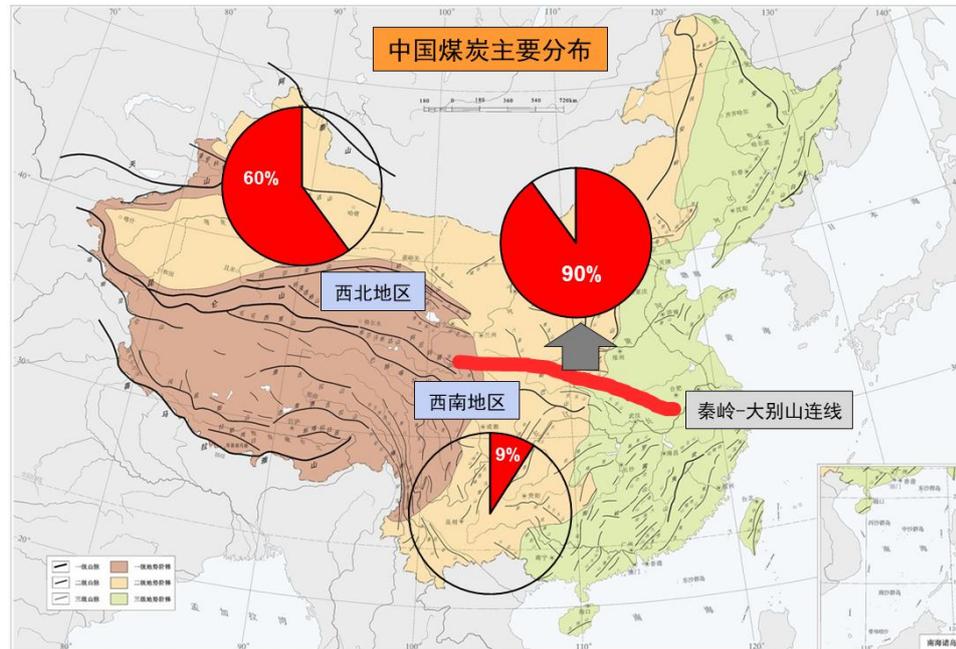
引言

西部是我国内陆向西开放和建设“丝绸之路经济带”的关键节点，具有十分重要的地缘战略意义。20世纪90年代初，中央政府区域政策目标由以经济效率为中心转向注重效率、兼顾公平，明确指出要扶持西部发展。为充分利用西部丰富的电力资源，早在1986年国家就提出了西电东送战略，对发展西部经济和保障东部电力供应发挥了重要作用，2014年国家提出的9个以电力外送为主的千万千瓦级现代化大型煤电基地中，有鄂尔多斯、锡盟、陕北、宁东、哈密、准东等6个基地位于西部。2015年3月28日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，文中明确指出西北各省区要依托自身优势，提升开放经济水平。2017年1月11日，国务院批复同意《西部大开发“十三五”规划》(发改西部〔2017〕89号)，提出西部未来五年发展的战略性纲领。

西部煤炭资源丰富，是国家大型煤炭基地集中分布区，未来发展潜力巨大，具备接替煤炭战略西移的能力。在西部五省(陕蒙甘宁新)中，保有和预测煤炭资源总计达3.85亿吨，占全国的66.2%，且构造较简单，易开采；该区域煤类丰富，从长焰煤至无烟煤均有分布。

西部煤炭工业代表中国乃至世界先进生产力。近年来随着一大批大型、特大型安全高产高效矿井的建成投产，国有重点煤矿采煤机械化和掘进机械化程度达到全国先进水平。煤炭转化利用方面，大量百万千万装机的清洁高效燃煤发电和一批具有世界先进水平的现代煤化工项目投产，特高压输电、煤直接液化和间接液化等技术已达到世界领先水平。西部煤炭开发利用产业已逐步转型为技术、资金密集型产业，引领我国煤炭工业技术发展方向。

图表1 中国煤炭主要区域分布：北方为主，西北居多



资料来源:煤炭科学研究总院, 平安证券研究所

一、西部地理区划与研究范围的界定

中国西部地区幅员辽阔，覆盖中国的陕西、四川、云南、贵州、甘肃、青海 6 省和广西壮族自治区、宁夏回族自治区、西藏自治区、新疆维吾尔自治区、内蒙古自治区以及重庆市，共 12 个省、市和自治区，占全国土地面积的 71.4%。

从煤炭资源赋存分布来看，西部主要指内蒙古、陕西、甘肃、宁夏、新疆和青海六大省区，位于我国西北部地区，地理面积 428.99 万平方公里，占我国国土面积的 44.53%。西部六省陆地边境线长达 9800km，约占我国总陆地边境线 43%，与 8 个国家为邻，地缘战略十分重要。

“十二五”时期，我国新增查明保有资源储量的 95.6%在西部，集中分布在内蒙古、陕西、宁夏、新疆等西北部省区。从煤炭资源技术剩余可采总储量和人均可采储量的比较均可看出，西部能源资源具有绝对优势，西部煤炭人均可采储量是全国的 1.8 倍，超过东部地区 9 倍。我国规划建设的 14 个大型煤炭基地中，区域内分布有神东、陕北、黄陇、蒙东、宁东、新疆六大基地，9 个千万千瓦级大型煤电基地中覆盖有锡林郭勒、鄂尔多斯、陕北、哈密、准东、宁东六大基地。

西部六省中的青海省是我国长江、黄河、澜沧江的发源地，也是我国淡水资源的重要补给地，哺育了江河中下游六亿多人口，是我国极为重要的生态安全屏障，素有“中华水塔”和“亚洲水塔”之称。2011 年 11 月 16 日，国务院召开常务会议，决定建立青海三江源国家生态保护综合试验区。因此，我们重点对内蒙古、陕西、甘肃、宁夏、新疆五大省区煤炭资源开发利用开展研究。

图表2 西部五省区域



资料来源：地图慧，平安证券研究所

图表3 西部五省内有六大煤炭和六大煤电基地



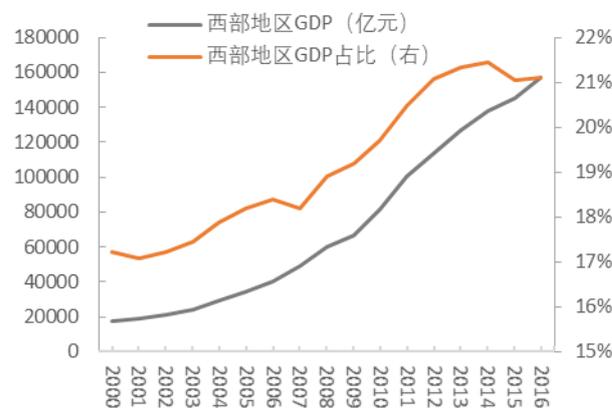
资料来源：煤炭科学研究总院，平安证券研究所

二、西部经济仍处于较快增长期

2.1 西部大开发战略成果显著

随着改革开放后中国“效率优先”的区域发展战略和优先发展东部沿海地区的政策布局，中国各区域经济之间差距持续扩大。20世纪90年代初，中央政府区域政策目标由以经济效率为中心转向注重效率、兼顾公平，明确指出要扶持西部发展。经历了“十五”、“十一五”和“十二五”规划后，西部地区的经济已经取得长足发展。2016年，西部地区的GDP已达到156828亿元，占全国国内生产总值的比重由2000年的17.18%上升到2016年的21.73%，工业增加值占比也由2000年的14.20%上升到2016年的18.58%。

图表4 2000年后西部地区GDP占比显著提升



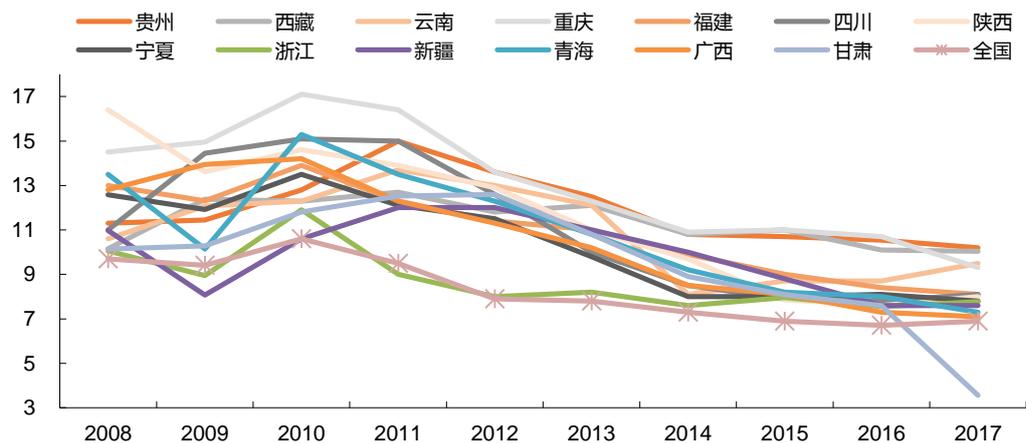
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 2000年后西部地区工业增加值占比提升



资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

图表6 西部省份GDP增速大多高于全国水平



资料来源: WIND, 平安证券研究所

2.2 经济发展需要能源支撑，能源投资拉动经济增长

能源作为工业的粮食，通过煤炭、石油、天然气以及电力的开发利用支撑西部工业发展，满足当地能源化工产品需求，同时成为中东部地区能源安全的重要保障。

随着我国煤炭开发战略西移,五省区煤炭采选业固定资产投资大幅增长,2005~2016年已累计达1.32万亿元,复合年均增长26.8%,占同期全国煤炭采选业固定资产投资总额的30%。数万亿的煤炭采选业产出强力拉动地区GDP高速增长,煤炭采选业人均产值大幅增加。2005-2016年,五省区规模以上煤炭采选企业工业总产值合计5.11万亿元,占同期五省区GDP的11.7%。

三、西部煤炭资源占全国66%

西部省区煤炭资源丰富,且相对集中,是国家大型煤炭基地集中分布区,未来发展潜力巨大,具备接替煤炭战略西移的能力。在西部五省中,保有和预测煤炭资源总计达3.85万亿吨,占全国的66.2%,其中,1000m以浅预测量达10241.24亿吨,占全国1000m以浅预测总量的71.2%,且赋煤区内部基本以简单构造为主,局部中等-复杂。该区煤类丰富,从长焰煤至无烟煤均有分布。根据中国煤炭地质总局评价,区域内绿色煤炭资源保有量9235.49亿吨,占西部地区煤炭资源保有总量的88.4%,且绿色煤炭资源集中分布在陕西中北部、新疆、内蒙古中西部以及宁夏部分地区。

3.1 内蒙古查明保有资源储量全国第一

内蒙古煤炭资源十分丰富,截至2016年底,查明保有资源储量4173.6亿吨,占全国的26.1%,排第1位。已探明含煤面积12万平方公里,占全区国土面积的1/10。内蒙古煤炭资源主要集中于蒙西的鄂尔多斯市和蒙东的呼伦贝尔市、锡林郭勒盟、通辽市,分别占全区的44.9%、29.1%、21.6%、1.8%,合计占全区的97.39%。从已经探明储量的煤田中,超过10亿吨的大中型煤田(矿区)有64处,超过100亿吨的煤田有东胜煤田(128亿吨)、准格尔煤田(175亿吨)、胜利煤田(180亿吨)、霍林河煤田(120亿吨)、伊敏煤田(190亿吨)等,探明储量在50亿吨以上的煤田有五一场、乌尼特、乌海、白彦花、白音乌拉、哈日高毕、巴彦宝力格等。

煤种以动力煤为主,不粘煤占全区煤炭资源查明储量的37.4%;长焰煤占全区查明储量的16.5%,主要集中在鄂尔多斯等中西部地区,整体具备低灰、低硫,特低磷、中高热值特征,是良好的民用及动力用煤,适用于火力发电、各种工业锅炉;褐煤占全区查明储量的54%,主要集中在蒙东地区,具备低-中灰,特低硫、低磷、中等发热量、高挥发份特征,适宜坑口发电。炼焦煤主要集中在乌海市、包头市,趋于枯竭,无烟煤主要分布在西部的阿拉善盟,数量很少。

煤炭资源具有大型整装、煤层厚度大、埋藏浅、赋存稳定、水文地质条件简单等特点,资源优势突出,适合建设大型、特大型煤矿,具有广阔开发前景。蒙西东胜煤田的东胜、新街、呼吉尔特、纳林河等矿区成煤于侏罗纪时期,开采条件很好;准格尔煤田开采条件好,且部分资源适合露天开采,发热量稍低;卓子山煤田、阿拉善盟等蒙西其它资源煤层赋存条件较差,自然灾害严重。蒙东绝大部分资源为褐煤,其次是长焰煤,普遍适合露天开采,生产成本低。

3.2 陕西优质动力煤“三低一高”

陕西煤炭资源丰富,截止2016年底,查明保有资源储量1639.5亿吨,占全国的10.3%,排第4位。资源富集程度高,渭河以北的五大煤田总含煤面积约5.49万平方公里,总资源储量4096.9亿吨,占全省总资源储量的99.96%。

陕北侏罗纪煤田以长焰煤、不粘煤为主,具有“特低灰、特低硫、特低磷、高发热量”特点,有“环保煤”的美誉,已被全国多城市指定为城市环保专用煤,可用作动力用煤、气化液化用煤、低温干馏生产半焦。黄陇侏罗纪煤田以长焰煤、不粘煤和弱粘煤为主,主要特征是低灰、特低硫、低磷、高发热量、高挥发分、富油、有一定粘结性,可用作动力用煤、气化液化用煤、炼焦配煤。陕北石炭

- 二叠纪煤田、陕北三叠纪煤田和渭北石炭-二叠纪煤田变质程度较高，主要是炼焦配煤、贫瘦煤、贫煤及少量无烟煤。

陕北侏罗纪煤田包括神府、榆神、榆横矿区，煤炭厚度大、埋藏浅（大部分位于 300 米以浅）、倾角小、地质构造简单、水文地质条件简单、瓦斯含量低，开采条件很好，适合建设大型特大型矿井，综合来看资源条件上乘。黄陇侏罗纪煤田的彬长、旬耀等矿区煤层埋藏深度 500~800 米，部分区域水文地质条件复杂、瓦斯比较大，开采条件稍逊于陕北。渭北石炭-二叠纪煤田韩城、澄合、蒲白、铜川矿区所剩资源不多、开采条件差、地质灾害严重。陕北三叠纪煤田府谷矿区水文地质条件复杂，煤炭市场竞争力弱。

3.3 甘肃资源埋藏较深，成本较高

甘肃资源比较丰富，截止 2016 年底，甘肃省保有查明资源储量 299.8 亿吨，占全国的 1.9%，排第 11 位。煤炭资源地理分布很不平衡，保有查明煤炭资源储量的绝大部分都集中分布在陇东，庆阳、平凉两市占 83.6%，中部白银、兰州两市占 8.1%，河西酒泉、张掖、武威、金昌四市占 8.2%，其它区域只有零星分布。

庆阳、平凉煤田可采煤层 2-3 层，主要可采煤层最大厚度 15 米左右，平均厚度 6.56 米，煤种为长焰煤；靖远煤田可采煤层 2-4 层，煤种为不粘-弱粘煤；窑街煤田可采煤层 5 层，煤种为长焰煤。整体上看，甘肃煤炭资源大多属于低灰、中硫、高热值的长焰煤、弱粘煤、不粘煤，是优质的动力用煤和化工用煤。

大部分煤矿构造简单，没有大的断裂构造，裂隙不发育，水文地质条件及地质构造简单，煤层瓦斯含量低，适合机械化开采，具有建设现代化大型矿井的开采技术条件。但与鄂尔多斯、榆林相比，甘肃煤炭资源埋藏普遍较深，华亭矿区煤层埋藏深度大约在 200-700 米之间，庆阳煤炭煤层埋藏深度 700-1000 米，开采成本偏高。

3.4 宁夏煤种齐全，宁东煤田赋存条件好

宁夏资源比较丰富，截至 2016 年底，全区查明保有资源储量 329.4 亿吨，占全国的 2.1%，排第 7 位。宁夏煤炭资源主要分布在宁东、贺兰山、香山和宁南四大煤田中，宁东煤田 274.9 亿吨，占全区的 83.5%。

全区 70%的资源为不粘煤、长焰煤，主要分布在宁东煤田的灵武、鸳鸯湖、石沟驿、马家滩和积家井等矿区；25.9%为 1/3 焦、主焦煤和炼焦配煤，主要分布在贺兰山煤田的石嘴山、石炭井矿区；比重不高的无烟煤和贫煤主要分布在贺兰山煤田汝箕沟、石炭井矿区。

宁东煤田含煤地层为侏罗系延安组，多以缓倾斜-倾斜的中厚、特厚煤层为主，大部分煤层稳定，总体地质构造简单，瓦斯含量较低，具备建设大型现代化矿井的条件。贺兰山煤田含煤地层为二叠系山西组和石炭系太原组，构造以断层和褶皱为主，开采条件属于中等偏下，部分区域存在煤与瓦斯突出现象，且目前大部分矿区煤炭资源渐进枯竭，开采条件较差。香山、固原煤田多以倾斜-急倾斜的薄、中厚煤层为主，赋存条件一般，地质构造较为复杂，煤炭资源开采条件一般。总体上，宁东资源条件不如鄂尔多斯、榆林，但稍强于陇东，在全国处于中上水平。

3.5 新疆煤层多、厚度大，是我国能源储备区

新疆煤炭资源十分丰富，截至 2016 年底，保有查明资源储量 3915.3 亿吨，占全国的 24.5%，仅次于内蒙古排第 2 位，资源优势突出。与 2010 年相比，保有查明资源储量增加 1313 亿吨，占全国增

量的 66.8%。新疆煤炭资源呈北富南贫格局，92.7%的煤炭资源分布在北疆的准噶尔、吐哈和伊犁地区，南疆的阿克苏、喀什、克州、和田四地州仅占 1.6%，且主要集中在阿克苏地区。

新疆煤种比较齐全，主要以中低变质的长焰煤、不粘结煤和弱粘结煤为主，其次为中变质的气煤、肥煤和焦煤，占资源总量的 80.9%，总体上具有低灰、特低硫、特低磷、高中发热量特点，是优质动力煤和化工原料煤，有适合远距离输送的资源条件，分布在准噶尔、吐哈和伊犁地区平原地带；炼焦用煤次之，占预测总储量的 19.0%，主要分布在天山北坡的淮南煤田和南坡的库拜煤田；贫煤、无烟煤、褐煤很少，仅占 0.1%。

新疆煤炭资源具有煤层厚度大，煤层多，单位面积产能高，地质构造简单，瓦斯等有害气体含量低，地下水少等特点，基本不受关键自然灾害约束（如煤与瓦斯突出、严重水害、冲击地压等），适合建设大型、特大型现代化安全高效矿井（露天），资源优势突出，开采成本低。但新疆距离东部煤炭消费中心遥远，运输距离是其最大短板。

3.6 小结

总体看，西部五省区煤炭资源丰富，具有广阔开发前景。截至 2016 年底，保有查明资源储量共计 10357.5 亿吨，占全国的 64.8%；2005~2016 全国新增保有查明资源储量 5550.4 亿吨，其中西部五省区增加 4963.6 亿吨，占全国的 89.4%，西部资源保障能力继续增强，在我国煤炭工业中的重要地位进一步凸显。煤炭资源赋存条件较好，大部分矿区适宜建设大型矿井，特别是新疆、内蒙古适合建设千万吨级特大型矿井，另外，国内适合露天开采的资源也基本集中在西部五省区。

图表7 西部煤炭资源量占比高，新增储量主要来自西部

地区	2005 年			2016 年		
	保有查明资源储量	资源量	基础储量	保有查明资源储量	资源量	基础储量
全国	10429.6	7103.2	3326.4	15980.0	13487.8	2492.3
内蒙古	2329.7	1571.8	757.9	4173.58	3663.31	510.27
陕西	1657.9	1373.8	284.1	1639.45	1476.52	162.93
甘肃	89.0	39.6	49.4	299.8	272.48	27.32
宁夏	309.2	240.7	68.5	329.36	291.91	37.45
新疆	1008.2	885.8	122.4	3915.27	3752.96	162.31
西部五省区小计	5393.9	4111.7	1282.2	10357.5	9457.2	900.3
比重	51.7%	57.9%	38.5%	64.8%	70.1%	36.1%

资料来源：煤炭科学研究总院，平安证券研究所

四、西部煤炭产业代表先进生产力

4.1 西部煤炭产能占全国 46%

截至 2018 年 6 月底，国家能源局公示生产煤矿 3816 处，产能 34.91 亿吨/年；已核准（审批）、开工建设煤矿 1138 处（含生产煤矿同步改建、改造项目 96 处），产能 9.76 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿 201 处，产能 3.35 亿吨/年。西部五省生产产能 15.13 亿吨，占全国生产产能 43%；在建产能 5.47 亿吨，占全国在建产能的 56%；生产和在建产能一共占全国产能的 46%。

我国东部地区总体上资源趋于枯竭，河北、山东、黑龙江等省现有矿区深部和外围还有一些零星资

源，但埋藏深度大都超过1000米、自然灾害严重，2030年前东部有超过1/4的煤矿将报废，由于后期无新矿可供建设，东部煤炭供给缺口扩大。中部地区开发时间长、强度大，目前面临严峻的生态环境问题，我国煤炭开发布局西移是大势所趋。

图表8 西部煤炭产能占比高，新增产能主要来自西部

指标	内蒙	陕西	甘肃	宁夏	新疆	小计	全国
生产产能（万吨/年）	83005	40529	4934	7195	15624	151287	349100
占全国比例（%）	23.78	11.61	1.41	2.06	4.48	43.34	-
在建产能（万吨/年）	26900	17987	2200	5300	2290	54677	97600
占全国比例（%）	27.56	18.43	2.25	5.43	2.35	56.02	-
生产、在建产能占全国比例（%）	24.60	13.10	1.60	2.80	4.01	46.11	-

资料来源：国家能源局官网，平安证券研究所

4.2 西部煤炭产量占比逐年升高，约占 50%

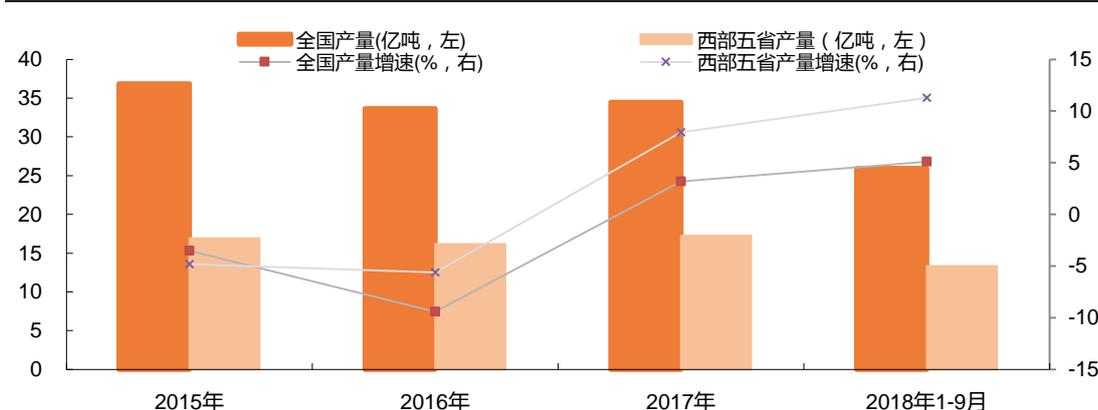
当前我国华东、华南和东北的煤炭生产逐渐萎缩，煤炭生产重心已经转移至西部地区。最近三年来，西部地区产量在全国煤炭总产量中的比重不断增加。2000-2016 年间，西部五省煤炭产量从 1.86 亿吨增长至 2016 年的 16.18 亿吨，比例由 15% 增加至 48%。2016 年，西部五省煤炭净调出 9.2 亿吨，占全国煤炭消费量的 23.2%，有力地保障了经济发展对能源的需求。

图表9 15 年以来西部地区产量增速显著快于全国

年份	全国产量(亿吨)	全国产量增速 (%)	西部五省产量 (亿吨)	西部五省产量增速 (%)	西部五省占比 (%)
2015 年	36.85	-3.5	16.93	-4.8	45.94
2016 年	33.64	-9.4	16.18	-5.6	48.10
2017 年	34.45	3.2	17.26	7.9	50.10
2018 年 1-9 月	25.95	5.1	13.32	11.4	51.33

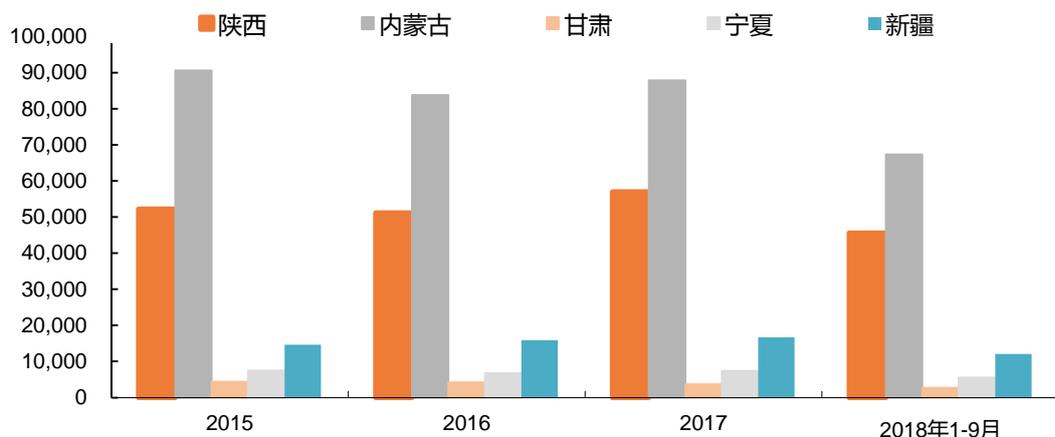
资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

图表10 西部地区产量增速显著提高



资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

图表11 2015年以来西部五省产量变化情况



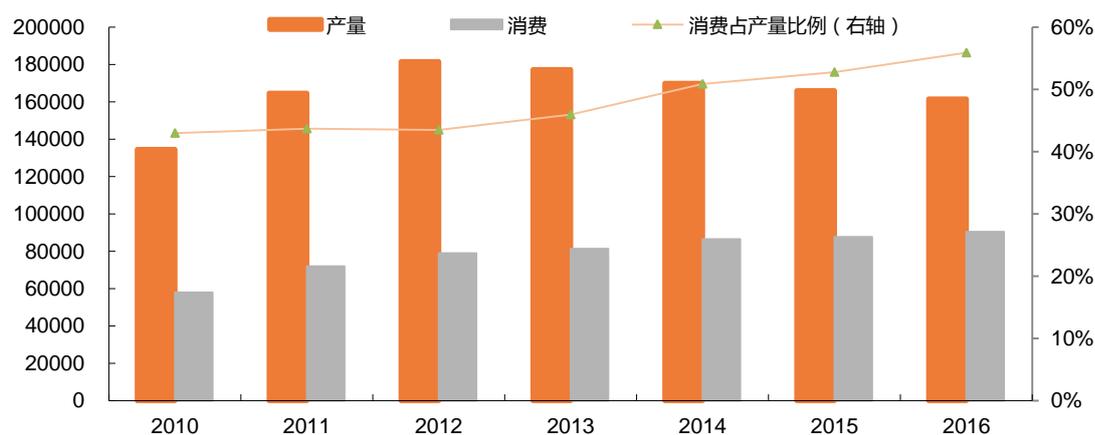
资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

4.3 西部煤炭消费量逐年提高，约占56%

西部煤炭就地利用比例逐年提高，从2010年的43%增长到2016年的56%。从消费量来看，煤炭消费量从2010年的5.8亿吨增长到2016年的9亿吨，在全国煤炭消费量下降的三年依然保持增长势头。从煤炭消费方向来看，西部煤炭主要用于燃煤发电和煤化工，发电和供热约占西部煤炭消费总量的74%，煤化工用煤约占20%。

目前，西部地区煤电装机占全国约20%，但是新建项目主要集中在西部地区。我国煤炭化工转化项目主要在西部。“十一五”以来，我国煤制油、煤制天然气、煤制乙二醇、煤制烯烃等新型煤化工的技术开发和产业化快速推进，技术趋于成熟。西部煤炭资源丰富，是煤炭后备资源丰富地区、净调出区，是目前我国煤炭化工转化发展的主要地区。随着西部煤化工项目的推进，未来煤化工耗煤量将逐步增加。

图表12 2015年以来西部五省煤炭消费变化情况



资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

图表13 2016年西部五省煤炭主要利用方向占比(万吨)

区域	消费量	发电和供热	煤化工	其他
西部五省各利用方向消费量占比	100%	74.38%	20.09%	5.53%
全国		50.31%	7.00%	

资料来源:《西部煤炭资源清洁高效利用发展战略研究》,平安证券研究所

4.4 西部煤炭工业代表先进生产力

近年来,随着一大批大型、特大型安全高产高效矿井的建成投产,国有重点煤矿采煤机械化和掘进机械化程度达到全国先进水平。截止2016年底,内蒙古建成投产千万吨级以上现代化煤矿16座,平均单井产能200万吨,是美国平均水平的2倍;陕西建成红柳林、柠条塔等16个千万吨级特大型矿井;宁夏建成安全高效矿井13个,建成羊场湾、梅花井、枣泉、红柳等矿井无人值守系统;新疆全区已编制和正在编制的矿区总体规划42个,共规划井(矿)田368个,规划总产能17.9亿吨/年,储备了一大批百万吨级、千万吨级的大型、特大型煤矿项目。

煤炭转化利用方面,大量百万千万装机的清洁高效燃煤发电和一批具有世界先进水平的现代煤化工项目进一步提升了区内煤炭工业的竞争力。宁东能源化工基地依托已经成功投入运行的煤制烯烃和煤制二甲醚示范项目,在煤炭先进气化技术、煤制二甲醚技术、煤制烯烃技术和烯烃聚合等方面进行了单元技术和集成技术的优化和创新研究,逐步解决了现代煤化工技术产业化应用中存在的重大工程科技问题,优化资源配置,不断提高技术装备本地化水平。

在产业结构优化升级背后,是高水平科技研发平台的建设、科技攻关项目的设立和大量科技创新资金的投入,随之而来的是大量高新技术与装备的成功研发和应用,如特高压输电、煤直接液化和间接液化等技术已达到世界领先水平。西部煤炭开发利用产业已逐步转型为技术、资金密集型产业,引领我国煤炭工业技术发展方向。

4.5 各省区煤炭产业及企业发展现状

(1) 内蒙古

煤炭企业发展成效明显。经过煤炭资源整合、企业兼并重组,内蒙古煤炭企业从2011年的353户减少到2016年的324户,企业最低生产规模120万吨。神华、中电投、国电等央企控股煤炭企业和自治区地方煤炭企业伊泰、伊东、蒙泰、汇能等集团发挥管理、技术、融资等优势,先后重组了区内的部分煤矿企业,实现了快速成长。2016年原煤产量1000万吨以上的大型煤炭企业11家,产量3.42亿吨,原煤产量5000万吨以上的特大型煤炭企业2家。

(2) 陕西

“十二五”期间,煤炭新增生产能力2.54亿吨/年,增长89.1%。产业结构调整成效显著,积极推进落后产能淘汰,截止2016年底,已建成红柳林、柠条塔等16个千万吨级特大型矿井,单井平均产能达到520万吨/年,其中建成千万吨级特大型矿井10处。积极培育壮大陕煤化集团、延长集团等省属企业,组建了陕西能源集团、陕西榆林能源集团,形成了以神华、陕煤化2个亿吨级企业为龙头,陕能、榆能、延长等千万吨级企业加快做大做强的良好局面。神华、陕煤化、陕能、榆能总产量占到全省50%以上,初步形成了以大型企业集团为主体的开发格局。

(3) 甘肃

行业集中度较高。截至 2016 年底，华亭煤业集团有限责任公司、靖远煤业集团有限责任公司、窑街煤电集团有限公司等甘肃省三大煤业集团核定生产能力 4380 万吨/年，占全省的 70%。但小煤矿数量多，煤矿技术装备水平提升缓慢。

(4) 宁夏

产业集中度高。全区煤矿企业数量由 2010 年 58 家，减少到 2016 年底 54 家，其中，神华宁煤集团一家的产量占到全区的 84.4%，中铝、中电投、宝丰、中石化、庆华等大型企业集团发展也很快。

煤矿生产力水平较高。国有重点煤矿采煤机械化和掘进机械化程度分别达到 98%和 92%，处在全国先进水平。共建成安全高效矿井 13 个，建成羊场湾、梅花井、枣泉、红柳等矿井无人值守系统。2010 年以来，全区累计关闭煤矿 44 个，目前已没有 15 万吨以下煤矿，宁夏是率先完成淘汰落后小煤矿任务的省区之一。

(5) 新疆

煤炭企业发展迅速。新疆大力实施优势资源转换和大企业大集团战略，全国煤炭百强企业、煤炭产量 50 强企业中，分别有 30 家和 20 家到新疆发展，已投入生产的企业 17 家，占全区煤炭总产量的 59.7%。神华、潞安、新汶、徐矿、特变和广汇等大型企业集团发展迅速，已成为新疆煤炭开发建设的主导力量，对推动新疆煤炭工业快速、科学、安全发展具有积极意义。

建设项目储备充足。截至 2016 年底，全区共有在建煤矿 29 处，产能 5000 万吨/年；有 47 个项目已获得“路条”，总规模 2.2 亿吨/年。目前全区已编制完成或正在编制的矿区总体规划 42 个，共规划井（矿）田 368 个，规划总产能 17.9 亿吨/年，储备了一大批百万吨级、千万吨级的大型、特大型煤矿项目。

五、能源通道助力西部以煤为基输出清洁能源产品

未来西部煤炭以大型煤炭生产基地为依托，以煤炭清洁利用技术为载体，实现煤、化、电、建材等一体化生产，利用管道、高等级电网、铁路等能源通道，由输送煤炭到城市转变为输送清洁煤、清洁油品、燃气、电力等煤基清洁能源产品，实现利用方式的根本变革。大型煤炭生产(千万吨级或更大)——化工转化——电力——建材、材料闭合循环经济产业链，可实现能源梯级利用，污染物近零排放，减轻城市群由于人口密度大、环境容量小造成的环境压力；同时将优质清洁能源产品输送到中东部城市群，解决能源消费需求。

图表14 西部煤基清洁能源基地模式



资料来源：煤炭科学研究总院，平安证券研究所

5.1 煤炭——西部是清洁煤输出基地

西部煤炭以低灰、低硫、高发热量著称，新疆、内蒙、陕西均是我国优质动力煤集中区。为贯彻落实国务院《大气污染防治行动计划》，《商品煤质量管理暂行办法》提出京津冀及周边地区、长三角、珠三角限制销售和使用灰分（ A_d ） $\geq 16\%$ 、硫分（ S_{td} ） $\geq 1\%$ 的散煤。未来几十年，提高煤炭质量、提高优质煤炭使用比重是大势所趋，优质煤炭使用范围将逐步扩大，从西部调出更多优质环保煤炭对改善全国大气污染意义重大。2016年西部调出煤炭7.8亿吨，主要调往华中、华东、华南和东北，西部是保障全国煤炭（清洁煤）供应的中坚力量。

图表15 神东基地、陕北基地煤炭外运铁路通道



资料来源：铁路经济规划研究院，平安证券研究所

图表16 甘肃煤炭外运铁路通道



资料来源：铁路经济规划研究院，平安证券研究所

图表17 宁夏煤炭外运铁路通道



资料来源：铁路经济规划研究院，平安证券研究所

图表18 新疆煤炭外运铁路通道



资料来源：铁路经济规划研究院，平安证券研究所

5.2 电力——煤从天上走，电送全中国

2014 年国家能源局下发的《关于推进大型煤电外送基地科学开发的指导意见》，锡盟、鄂尔多斯被列入 9 个千万千瓦级现代化大型煤电外送基地，向华北、华东电网送电。以输电替代部分煤炭外送，实现“煤从天上走，电送全中国”。截至目前我国已经建成 8 条特高压交流线、13 条特高压直流线，在建 4 条特高压交流线、2 条特高压直流线。

图表19 国内已投运和在建特高压交流工程情况

序号	工程名称	线路长度(公里)	变电容量(万千瓦安)	动态投资(亿元)	核准日期	投运日期
已投运	晋东南~南阳~荆门	654	1800	58.6	2006.8	2009/2011
	淮南~皖南~浙北~沪西	2×650	2100	191.7	2011.9	2013
	浙北~浙中~浙南~福州	2×603	1800	188.7	2013.3	2014
	淮南~南京~泰州~苏州~沪西	2×739	1200	268	2014.4	2016
	锡盟~北京东~承德~济南	2×730	1500	178.2	2014.7	2016
	蒙西~晋北~北京西~天津南	2×608	2400	175	2015.1	2016
	榆横~晋中~石家庄~济南~潍坊	2×1048.5	1500	241.8	2015.5	2017
	锡盟~胜利	2×240	600	49.56	2016.1	2017
在建	苏通 GIL 综合管廊			47.63	2016.7	2019
	北京西~石家庄	2×228		34.7	2017.7	2019
	潍坊~临沂~枣庄~菏泽~石家庄	2×819.5	1500	140.4	2017.10	2019
	蒙西~晋中	2×304		49.6	2018.3	2019

资料来源：国家电网，平安证券研究所

图表20 国内已投运和在建的特高压直流工程

序号	工程名称	线路长度(公里)	输送容量(万千瓦)	电压等级	动态投资(亿元)	核准日期	投运日期
已投运	云南~广州直流工程	1373	500	±800kV	154	2006	2010.6
	向家坝~上海直流工程	1907	640	±800kV	233	2007.4	2010.7
	锦屏~苏南直流工程	2100	720	±800kV	220	2008.11	2012.12
	普洱~江门直流工程	1451	500	±800kV	159	2011.7	2013.9
	哈密南~郑州直流工程	2210	800	±800kV	234	2012.5	2014.1
	溪洛渡~浙江金华直流工程	1680	800	±800kV	239	2012.7	2014.7
	宁东~浙江绍兴直流工程	1720	800	±800kV	237	2014.8	2016
	酒泉~湖南湘潭直流工程	2383	800	±800kV	262	2015.5	2017
	晋北~江苏南京直流工程	1119	800	±800kV	162	2015.6	2017
	锡盟~江苏泰州直流工程	1620	1000	±800kV	254	2015.10	2017
	上海庙~山东临沂直流工程	1238	1000	±800kV	221	2015.12	2017
	大理~广东深圳直流工程	1928	500	±800kV	222	2015.12	2017
	扎鲁特~青州直流工程	1233.8	1000	±800kV	221	2016.8	2017
	在建	准东~皖南直流工程	3324	1200	±1100kV	407	2015.12
乌东德电站送电广东广西特高压多端直流示范工程		1489	800	±800kV	/	2018.3	2020/2021

资料来源：国家电网、南方电网，平安证券研究所

5.3 化工品——现代煤化工项目主要布局在西部

根据《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》，煤化工项目主要布局在能源“金三角”煤化工产业基地和新疆煤化工产业基地。能源“金三角”包括蒙西、陕北、宁东、及山西晋北四个地区；新疆煤化工产业基地包括新疆伊犁、准东等地区。

图表21 我国煤化工基地布局



资料来源：煤炭科学研究总院，平安证券研究所

截止 2016 年，我国已经投产或者开展前期工作的煤制油产能达到 1627 万吨，其中西部 1226 万吨；已经投产或者开展前期工作的煤制天然气产能达到 837 亿 m³，其中西部 791 亿 m³；已经投产或者开展前期工作的煤制烯烃产能达到 1609 万吨，其中西部 1419 万吨；已经投产或者开展前期工作的煤制乙二醇产能达到 860 万吨，其中西部 515 万吨。通过把煤炭转换为单位附加值更高的煤化工产品，可以减小外运量，提高运输经济性，依托现有油气管道、铁路、公路等运输体系可以满足运输需求。

六、国家出台多项政策支持西部发展

6.1 西部五省区是我国内陆向西开放和建设“丝绸之路经济带”的关键节点

新疆可以发挥其独特的区位优势和向西开放重要窗口作用，深化与中亚、南亚、西亚等国家交流合作，形成丝绸之路经济带上重要的交通枢纽、商贸物流和文化科教中心，打造丝绸之路经济带核心区。发挥陕西、甘肃综合经济文化和宁夏民族人文优势，打造西安内陆型改革开放新高地，加快兰州、西宁开发开放，推进宁夏内陆开放型经济试验区建设，形成面向中亚、南亚、西亚国家的通道、商贸物流枢纽、重要产业和人文交流基地。内蒙古可以发挥其联通俄蒙的区位优势，加强同俄蒙的经济合作。

图表22 西部五省区是“丝绸之路经济带”的关键节点



资料来源：新浪，平安证券研究所

6.2 我国高度重视西北部地区的发展问题，给予了许多特殊政策

为充分利用西部丰富的电力资源，早在 1986 年国家就提出了西电东送战略，对发展西部经济和保障东部电力供应发挥了重要作用，2014 年国家提出的 9 个以电力外送为主的千万千瓦级现代化大型煤电基地中，有鄂尔多斯、锡盟、陕北、宁东、哈密、准东等 6 个基地位于西部。西部大开发战略带动西部能源产业的发展，国家相关部门一直在持续推动西部五省地区能源开发利用综合规划的制定与实施，多项国家级区域经济社会发展的指导性政策或规划已陆续出台。国务院相继出台了一系列进一步加快宁夏、甘肃、内蒙古、陕西、新疆等西北部地区经济社会发展的若干意见。

作为我国未来煤炭的主产区，西部五省区是我国煤炭产业竞争力提升的“主战场”。2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，文中明确指出西北各省区要依托自身优势，提升开放经济水平。2017 年 1 月 11 日，国务院批复同意《西部大开发“十三五”规划》（发改西部〔2017〕89 号），标志着指导西部未来五年发展的纲领性文件形成。

七、重点在西部布局煤炭资源的上市公司

中国神华：公司拥有神东矿区、准格尔矿区、胜利矿区、宝日希勒矿区及神府矿区等优质煤炭资源，截止 2017 年 12 月 31 日，中国标准下本集团的煤炭保有资源量 237.0 亿吨、煤炭保有可采储量 151.9 亿吨，JORC 标准下煤炭可售储量 85.5 亿吨。根据公告，内蒙古新街台格庙矿区总体规划获得国家发改委的批复，矿区面积约 766 平方公里，煤炭资源总量约 144 亿吨。截止 2017 年底，公司资源储量和可采储量均居第一位。从产能来讲，公司产能超过 3 亿吨，新街台格庙矿区规划总规模 6200 万吨/年，未来产能仍有增量。

中煤能源：公司在陕西、内蒙、新疆均有布局。陕西拥有南梁煤矿（120 万吨）、禾草沟（300 万吨）2 个在产煤矿、大海则（1500 万吨）新建煤矿 1 个；内蒙拥有门克庆（1200 万吨）、葫芦素（1300

万吨)、母杜柴登(600万吨)、纳林河2号(800万吨)新建煤矿4个;控股子公司上海能源拥有新疆苇子沟(240万吨)、106(180万吨)2个新建煤矿。

陕西煤业:公司拥有煤炭地质储量164.33亿吨,可采储量102.69亿吨,90%以上的煤炭资源位于陕北、黄陇等优质煤产区。公司现有产能近1亿吨,其中小保当一号矿(800万吨,上市公司60%权益)、小保当二号矿(800万吨,上市公司60%权益)、袁大滩煤矿(500万吨,上市公司43%权益)逐步投产。集团公司还有拥有6000多万吨产能。

昊华能源:公司拥有内蒙高家梁煤矿600万吨(权益80%)产能,红庆梁煤矿600万吨(权益60%),通过产能置换后,产能分布增加到750万吨和800万吨。同时控股子公司京东方能源还拥有巴彦淖尔9.6亿吨煤炭资源。

中泰化学:公司在新疆准东煤田奇台县南黄草湖勘查区拥有煤炭矿产资源储量共计147.31亿吨,查明矿产资源总量103.62亿吨,其中控制的内蕴经济资源量40.43亿吨,推断的内蕴经济资源量63.19亿吨;预测资源量43.7亿吨。根据国家发展和改革委员会2017年3月1日下发的《国家发展改革委关于新疆准东将军庙矿区总体规划的批复》(发改能源[2017]406号),审批通过了公司南黄草湖一号煤矿1500万吨/年、南黄草湖二号矿井1000万吨/年的规划建设规模。

广汇能源:公司在新疆哈密和富蕴两大煤区六大煤田,拥有充足的、高质量的煤炭资源,资源储量共92.18亿吨,可采储量68.17亿吨。

八、投资建议

西部煤炭资源丰富,是国家大型煤炭基地集中分布区,未来发展潜力巨大,具备接替煤炭战略西移的能力。西部煤炭工业代表中国乃至世界先进生产力。近年来随着一大批大型、特大型安全高产高效矿井的建成投产,国有重点煤矿采煤机械化和掘进机械化程度达到全国先进水平。煤炭转化利用方面,大量百万千万装机的清洁高效燃煤发电和一批具有世界先进水平的现代煤化工项目投产,特高压输电、煤直接液化和间接液化等技术已达到世界领先水平。西部煤炭开发利用产业已逐步转型为技术、资金密集型产业,引领我国煤炭工业技术发展方向。同时西部是我国内陆向西开放和建设“丝绸之路经济带”的关键节点,具有十分重要的地缘战略意义。

西部资源开采成本较低,煤质优质,价格较低;内蒙、陕西的煤炭运输到内地具有较好经济性,新疆运输成本较高,运输到内地经济性并不合适。随着西部经济发展,煤炭消费也会较快增长,将煤炭转化为电力和化工品,通过电网、铁路和公路输送到中东部地区,可节省运力,改善运煤的经济性,提高煤炭产业的工业附加值。公司方面,推荐中国神华、陕西煤业,建议关注昊华能源、中煤能源、中泰化学、广汇能源。

九、风险提示

- 1、受国外贸易保护、国内房地产下行等宏观形势因素影响,可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降,西部煤炭开发不及预期。
- 2、随着煤炭行业产能优化推进,可能出现煤炭产能释放超过预期,导致供应大于需求,造成煤价较大幅度下跌,影响煤企利润。
- 3、太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求,导致煤炭需求下降,西部煤炭开发利用不及预期。

4、国际油价下降，煤化工的经济性下降，其投资和开工率不及预期，煤炭需求回落，导致煤炭供大于求。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033