

2021年02月21日

节前煤炭板块超跌，复工强预期下继续看好龙头煤企

2021年2月第2/3周煤炭行业双周报

本周观点：节前煤炭股价超跌，现货弱势近尾声，复工强预期下，我们继续看好需求的韧性，以及陕煤/神华/盘江/露天等龙头煤企的股价修复。

动力煤方面，假期港口和电厂库存累积，节后日耗有所回升，但电厂采购意愿仍偏弱，价格目前仍在下降通道中。**港口现货指数节前恢复更新，目前仍持续下跌，坑口价格假期亦继续下跌。下游方面**，随着极寒天气过去，同时假期工业用电下降，电厂库存近2周较快累积，但仍处于偏低水平；电厂买涨不买跌心理下目前采购意愿仍偏弱，但预计春节期间就地过年后复工快于往年，我们看好后续需求。**坑口方面**，下游采购节奏放缓（包括直达电厂的采购），坑口煤价继续下跌。**运输方面**，大秦线运量假期维持高位，煤炭海运价节后开始反弹。**港口方面**，环渤海港口煤炭库存近2周快速累积，但目前仍处于正常水平。

我们认为目前的煤价已进入累库+情绪叠加的超跌阶段，未来主要需观察节后1-2周的下游复工和继续累库节奏。在就地过年、旺盛的出口订单、偏强的地产和制造业投资支撑下，我们预计节后下游复工快于往年，煤价下跌空间已不大，看好后续超跌反弹及全年的价格中枢抬升。

双焦方面，焦煤、焦炭价格近2周基本稳定。**焦炭方面**，螺纹钢价格节后显著反弹，反映了对下游复工的强劲预期，在焦炭供给仍偏紧的情况下；焦煤目前仍偏强，下游焦企利润丰厚，焦煤供给暂仍受限，尚有上涨空间，风险在于澳煤进口政策。

龙头煤企业绩景气仍正当时。重点推荐标的为动力煤龙头陕西煤业、中国神华、露天煤业，以及具有成长性的西南焦煤龙头盘江股份。另有焦炭/炭黑上涨受益标的：金能科技等。

► 近2周中信煤炭指数+15.0%，大幅跑赢指数

近2周（2.8-2.10/2.18-2.19）上证指数+5.7%，深证成指+5.4%。中信行业指数中，煤炭指数+15.0%，在30个中信一级行业中位于第2位。涨幅最大的前五位分别为陕西黑猫、神火股份、开滦股份、陕西煤业、淮北矿业。涨幅最小的前五位分别为*ST平能、ST永泰、淮河能源、郑州煤电、ST云维。

► 动力煤继续较快下跌，焦煤、焦炭持稳。

近2周螺纹钢价格、原油价格、国际煤价、煤炭海运价格上涨；焦炭、焦煤价格基本稳定；动力煤坑口价、港口价下跌。

动力煤方面，假期港口和电厂库存累积，节后日耗有所回升，但电厂采购意愿仍偏弱，价格目前仍在下降通道中。**港口现货指数节前恢复更新，目前仍持续下跌，坑口价格假期亦继续下跌。下游方面**，随着极寒天气过去，同时假期工业用电下降，电厂库存近2周较快累积，但仍处于偏低水平；电厂买涨不买跌心理下目

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：丁一洪

邮箱：dingyh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070001

联系电话：(0755) 2394 5082

分析师：洪奕昕

邮箱：hongyx1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080004

联系电话：

相关研究

1. 节前动力煤继续下跌，煤焦钢产业链价格淡季稳定——2021年2月第1周周报
2021.02.07
2. 动力煤继续下行，焦炭第15轮提涨100元/吨落地——2021年1月第4周周报
2020.01.31
3. 气温回暖带动需求下滑，煤价回落但预计无大跌基础——2021年1月第3周周报
2020.01.24
4. 动力煤价已创历史新高，冷冬掩盖工业需求超预期——2021年1月第2周周报
2020.01.17
5. 焦炭十二轮提涨100元/吨，动煤焦煤双双继续强势上涨——2021年1月第1周周报
2020.01.10
6. 焦炭第十一轮提涨100元/吨，现货煤价仍强势——2020年12月第5周周报
2020.01.03

前采购意愿仍偏弱，但预计春节期间就地过年后复工快于往年，我们看好后续需求。**坑口方面**，下游采购节奏放缓（包括直达电厂的采购），坑口煤价继续下跌。**运输方面**，大秦线运量假期维持高位，煤炭海运价节后开始反弹。**港口方面**，环渤海港口煤炭库存近2周快速累积，但目前仍处于正常水平。

双焦方面，焦煤、焦炭价格近2周基本稳定。

► **推荐标的：陕西煤业、中国神华、盘江股份、露天煤业。受益标的：金能科技等。**

龙头煤企景气正当时。重点推荐标的为动力煤龙头**陕西煤业、中国神华、露天煤业**（铝弹性），以及具有成长性的西南焦煤龙头**盘江股份**。另有焦炭/炭黑/PDH受益标的：**金能科技**等。

风险提示

宏观经济系统性风险；出口、下游地产及基建复工低于预期；进口煤政策放宽超预期；内蒙陕西山西等地煤炭产量释放超预期；“碳中和”等预期发酵超预期；新能源在技术上的进步超预期。

盈利预测与估值

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价(元) | 投资评级 | 重点公司 EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|--------|------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 601088.SH | 中国神华 | 18.11 | 买入 | 2.17 | 2.11 | 2.26 | 2.41 | 8.0 | 8.6 | 8.0 | 7.5 |
| 601225.SH | 陕西煤业 | 12.46 | 买入 | 1.20 | 1.39 | 1.13 | 1.24 | 8.0 | 9.0 | 11.0 | 10.0 |
| 002128.SZ | 露天煤业 | 9.90 | 买入 | 1.28 | 1.29 | 1.39 | 1.46 | 6.7 | 7.7 | 7.1 | 6.8 |
| 600395.SH | 盘江股份 | 7.62 | 买入 | 0.66 | 0.54 | 0.76 | 0.96 | 9.1 | 14.1 | 10.0 | 7.9 |
| 600188.SH | 兖州煤业 | 9.50 | 买入 | 1.76 | 1.43 | 1.29 | 1.41 | 5.7 | 6.6 | 7.4 | 6.7 |
| 601666.SH | 平煤股份 | 5.13 | 买入 | 0.50 | 0.56 | 0.69 | 0.74 | 8.2 | 9.2 | 7.4 | 6.9 |
| 000937.SZ | 冀中能源 | 3.49 | 买入 | 0.26 | 0.34 | 0.40 | 0.43 | 14.4 | 10.3 | 8.7 | 8.1 |
| 000983.SZ | 西山煤电 | 5.32 | 增持 | 0.54 | 0.40 | 0.45 | 0.51 | 8.6 | 13.3 | 11.8 | 10.4 |
| 601699.SH | 潞安环能 | 5.86 | 增持 | 0.80 | 0.68 | 0.79 | 0.80 | 8.7 | 8.6 | 7.4 | 7.3 |

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

正文目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 本周观点..... | 5 |
| 2. 双周板块行情回顾..... | 5 |
| 2.1. 近2周中信煤炭指数+15.0%，跑赢指数..... | 5 |
| 2.2. 近2周煤炭板块个股走势..... | 6 |
| 3. 价格数据..... | 8 |
| 3.1. 动力煤：坑口价格继续回落，港口现货指数下跌..... | 8 |
| 3.2. 焦煤焦炭：焦煤、焦炭价格基本稳定..... | 10 |
| 3.3. 国际能源：原油价格和国际煤价上涨..... | 11 |
| 4. 库存、运输及下游数据..... | 12 |
| 4.1. 沿海八省电厂日耗及库存：库存有所累积，日耗节后回升..... | 12 |
| 4.2. 港口库存：环渤海库存假期累积，但仍处于正常水平..... | 12 |
| 4.3. 焦煤焦炭库存：焦煤焦炭库存趋降..... | 13 |
| 4.4. 运输数据：煤炭海运价格节后反弹..... | 14 |
| 4.5. 钢铁及水泥：螺纹钢价格大幅上涨..... | 15 |
| 5. 公司公告..... | 16 |
| 6. 行业新闻..... | 19 |
| 7. 风险提示..... | 21 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1 近 2 周涨跌幅：中信煤炭指数+15.0%，在 30 个中信一级行业中位于第 2 位 | 6 |
| 图 2 近 1 月涨跌幅：中信煤炭指数+3.7%（第 15） | 6 |
| 图 3 近 1 年涨跌幅：中信煤炭指数+22.7%（第 16） | 6 |
| 图 4 近 2 周煤炭板块个股涨跌幅 | 7 |
| 图 5 近 1 月煤炭板块个股涨跌幅 | 8 |
| 图 6 近 1 年煤炭板块个股涨跌幅 | 8 |
| 图 7 CCI 指数（北方港口现货价）620 元/吨 | 8 |
| 图 8 CCI 指数季节图表（元/吨） | 8 |
| 图 9 环渤海指数（北方港口长协价）617 元/吨 | 9 |
| 图 10 环渤海指数季节图表（元/吨） | 9 |
| 图 11 陕西坑口煤价：近 2 周下跌 | 9 |
| 图 12 山西大同坑口煤价：近 2 周下跌 | 9 |
| 图 13 蒙西坑口煤价：近 2 周下跌 | 10 |
| 图 14 蒙东褐煤价格：近 2 周持平 | 10 |
| 图 15 柳林主焦煤：近 2 周持平 | 10 |
| 图 16 灵石肥煤/济宁气煤/长治喷吹：长治喷吹下跌 | 10 |
| 图 17 临汾 1/3 焦煤：近 2 周持平 | 11 |
| 图 18 焦炭：近 2 周持平 | 11 |
| 图 19 国际油价：近 2 周上涨 | 11 |
| 图 20 国际煤价：近 2 周上涨 | 11 |
| 图 21 沿海八省样本电厂煤炭库存、日耗、可用天数 | 12 |
| 图 22 沿海八省样本电厂煤炭日耗 | 12 |
| 图 23 沿海八省样本电厂煤炭库存 | 12 |
| 图 24 沿海八省样本电厂煤炭可用天数 | 12 |
| 图 25 CCTD 主流港口、北方港口、南方港口煤炭库存 | 13 |
| 图 26 北方港口（八港）煤炭库存合计 | 13 |
| 图 27 环渤海九港煤炭场存量合计 | 13 |
| 图 28 秦皇岛港、黄骅港煤炭库存 | 13 |
| 图 29 曹妃甸各码头煤炭库存 | 13 |
| 图 30 京唐港各码头煤炭库存 | 13 |
| 图 27 炼焦煤库存：近 2 周焦企/钢厂下降，港口上升 | 14 |
| 图 28 焦炭库存：近 2 周焦企上升，港口下降 | 14 |
| 图 29 大秦线日度发运量 | 15 |
| 图 30 煤炭海运运价：节后上涨 | 15 |
| 图 31 高炉开工率：近 2 周唐山钢厂开工率下降 | 15 |
| 图 32 电炉开工率：节前下降 | 15 |
| 图 33 螺纹钢价格：近 2 周上涨 | 16 |
| 图 34 各地水泥：节前整体趋跌 | 16 |

1. 本周观点

近 2 周螺纹钢价格、原油价格、国际煤价、煤炭海运价格上涨；焦炭、焦煤价格基本稳定；动力煤坑口价、港口价下跌。

动力煤方面，假期港口和电厂库存累积，节后日耗有所回升，但电厂采购意愿仍偏弱，价格目前仍在下降通道中。港口现货指数节前恢复更新，目前仍持续下跌，坑口价格假期亦继续下跌。下游方面，随着极寒天气过去，同时假期工业用电下降，电厂库存近 2 周较快累积，但仍处于偏低水平；电厂买涨不买跌心理下目前采购意愿仍偏弱，但预计春节期间就地过年后复工快于往年，我们看好后续需求。坑口方面，下游采购节奏放缓（包括直达电厂的采购），坑口煤价继续下跌。运输方面，大秦线运量假期维持高位，煤炭海运价节后开始反弹。港口方面，环渤海港口煤炭库存近 2 周快速累积，但目前仍处于正常水平。

我们认为目前的煤价已进入累库+情绪叠加的超跌阶段，未来主要需观察节后 1-2 周的下游复工和继续累库节奏。在就地过年、旺盛的出口订单、偏强的地产和制造业投资支撑下，我们预计节后下游复工快于往年，煤价下跌空间已不大，看好后续超跌反弹及全年的价格中枢抬升。

双焦方面，焦煤、焦炭价格近 2 周基本稳定。焦炭方面，螺纹钢价格节后显著反弹，反映了对下游复工的强劲预期，在焦炭供给仍偏紧的情况下；焦煤目前仍偏强，下游焦企利润丰厚，焦煤供给暂仍受限，尚有上涨空间，风险在于澳煤进口政策。

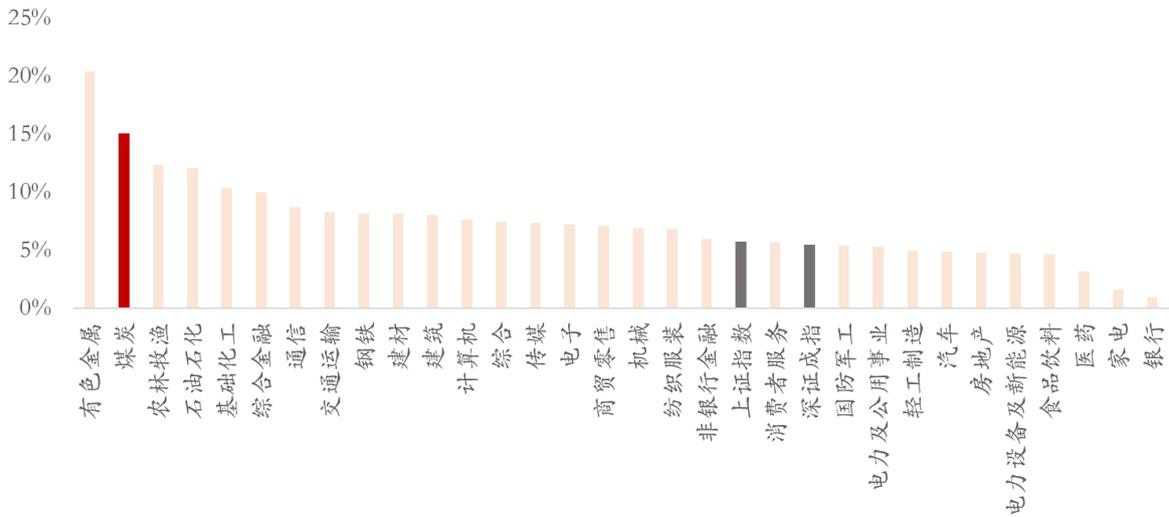
龙头煤企业绩景气仍正当时。重点推荐标的为动力煤龙头陕西煤业、中国神华、露天煤业，以及具有成长性的西南焦煤龙头盘江股份。另有焦炭/炭黑上涨受益标的：金能科技等。

2. 双周板块行情回顾

2.1. 近 2 周中信煤炭指数+15.0%，跑赢指数

近 2 周（2.8-2.10/2.18-2.19）上证指数+5.7%，深证成指+5.4%。中信行业指数中，煤炭指数+15.0%，在 30 个中信一级行业中位于第 2 位。

图 1 近 2 周涨跌幅：中信煤炭指数+15.0%，在 30 个中信一级行业中位于第 2 位

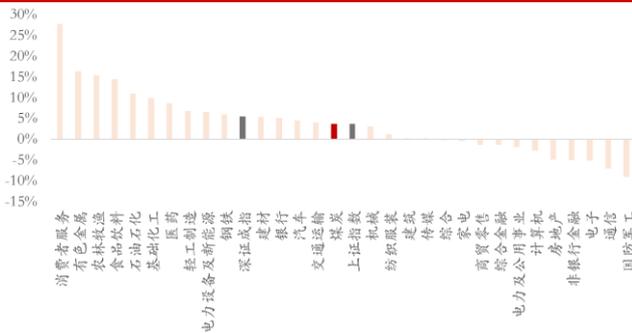


资料来源：Wind，华西证券研究所

近 1 月，中信煤炭指数+3.7%，在 30 个中信一级行业中位于第 15 位。

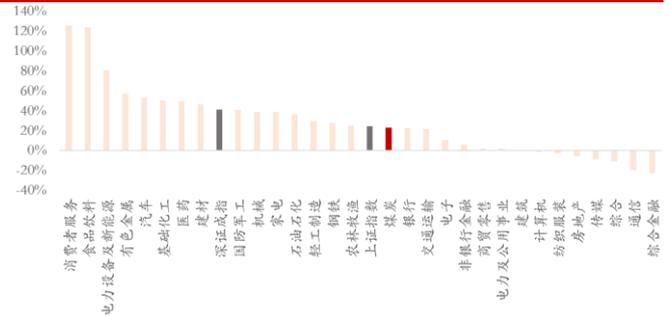
近 1 年，中信煤炭指数+22.7%，在 30 个中信一级行业中位于第 16 位。

图 2 近 1 月涨跌幅：中信煤炭指数+3.7%（第 15）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 近 1 年涨跌幅：中信煤炭指数+22.7%（第 16）



资料来源：Wind，华西证券研究所

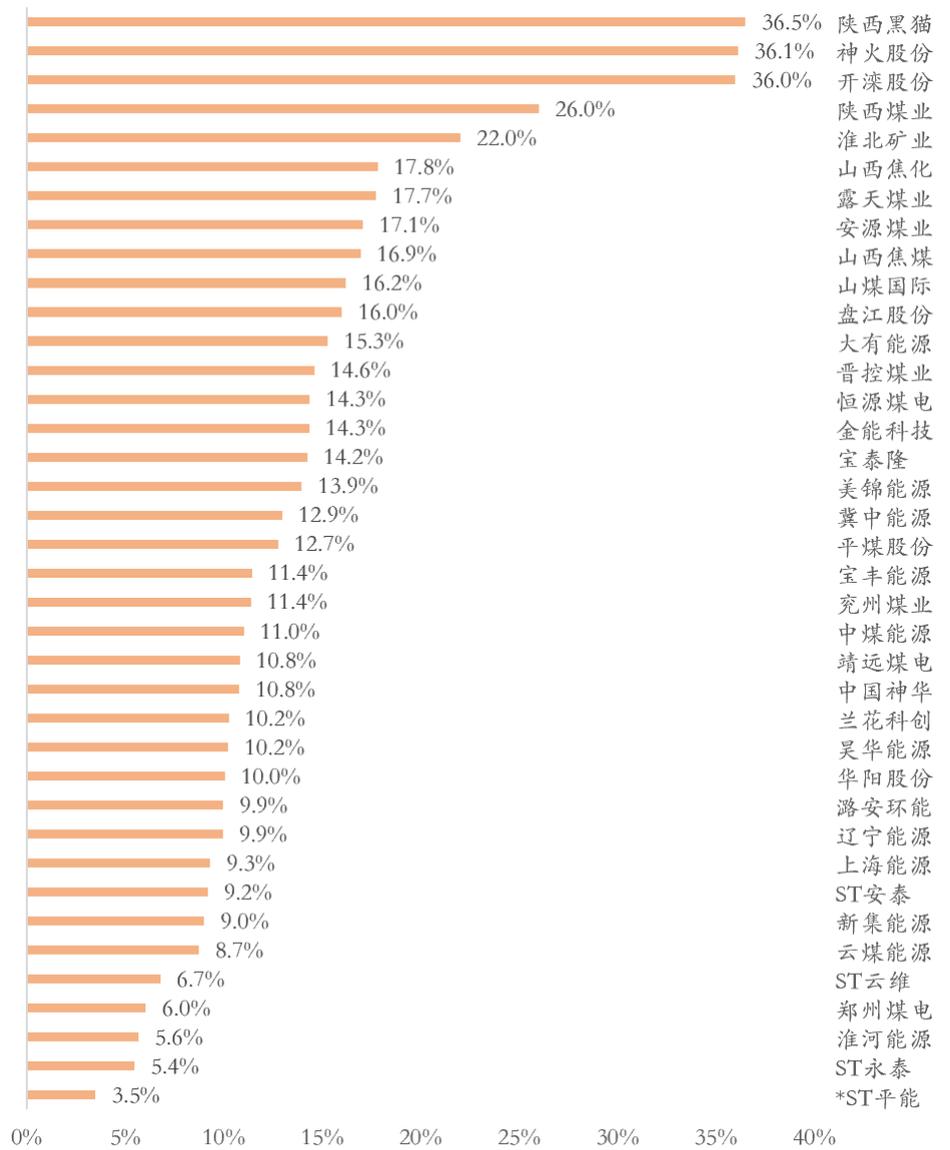
2.2. 近 2 周煤炭板块个股走势

近 2 周（2.8-2.10/2.18-2.19）煤炭板块中，

涨幅最大的前五位分别为陕西黑猫、神火股份、开滦股份、陕西煤业、淮北矿业；

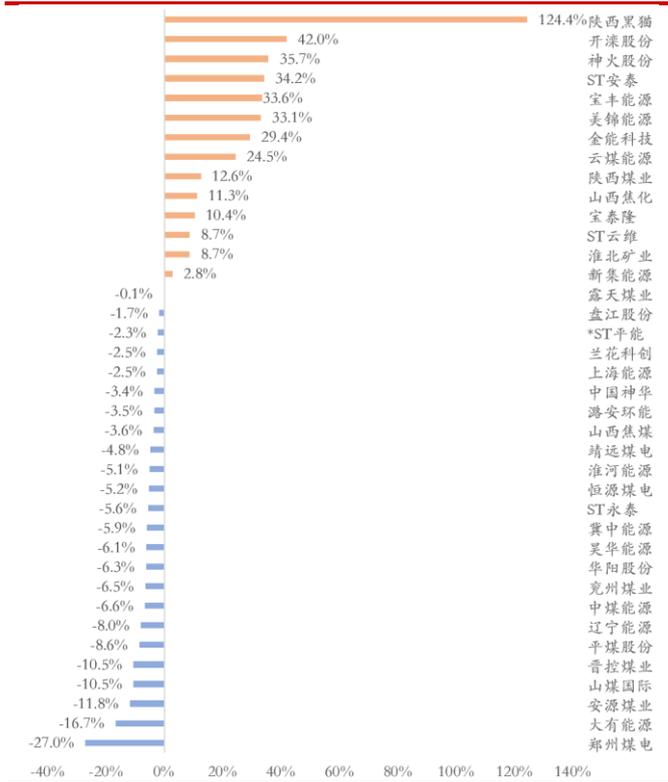
涨幅最小的前五位分别为*ST 平能、ST 永泰、淮河能源、郑州煤电、ST 云维。

图 4 近 2 周煤炭板块个股涨跌幅



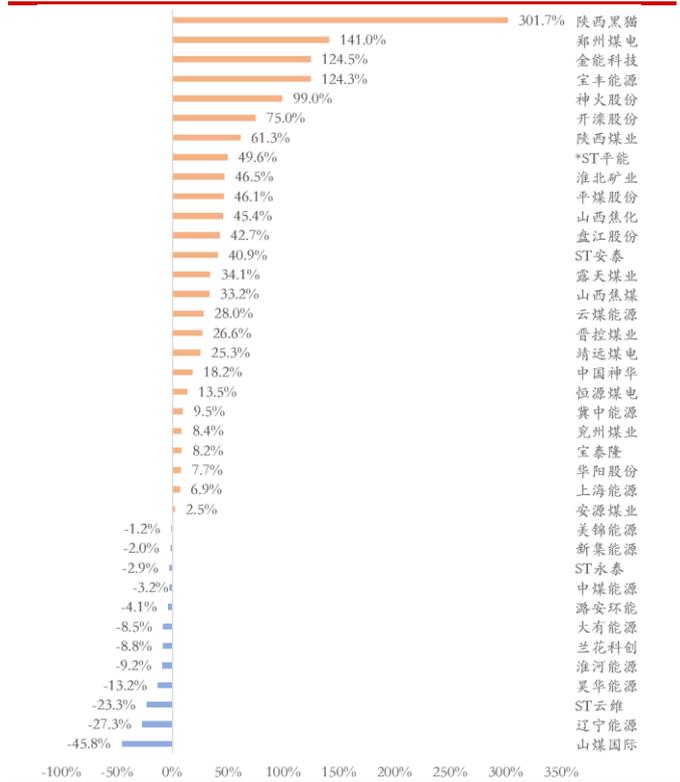
资料来源：Wind，华西证券研究所

图5 近1月煤炭板块个股涨跌幅



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图6 近1年煤炭板块个股涨跌幅



资料来源: Wind, 华西证券研究所

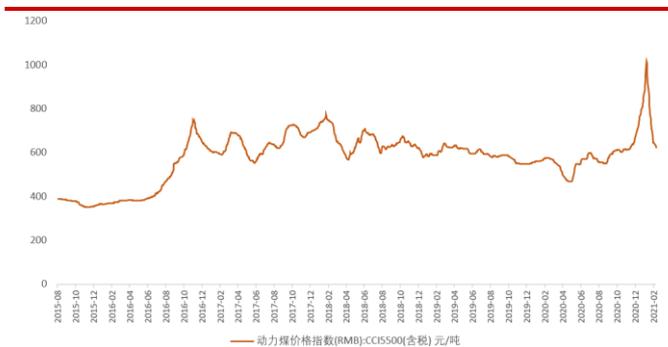
3. 价格数据

3.1. 动力煤: 坑口价格继续回落, 港口现货指数下跌

3.1.1. 北方港口价格

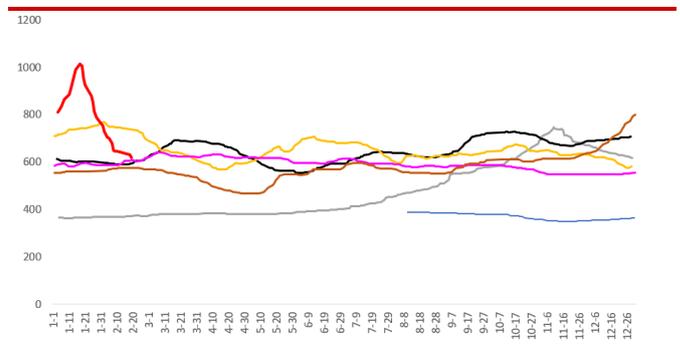
2020年2月19日, CCI 5500指数620元/吨, 双周环比-81元/吨, 同比+44元/吨。(CCI指数自2020年12月初停更, 2021年2月中旬恢复更新)

图7 CCI指数(北方港口现货价)620元/吨



资料来源: Wind, 华西证券研究所

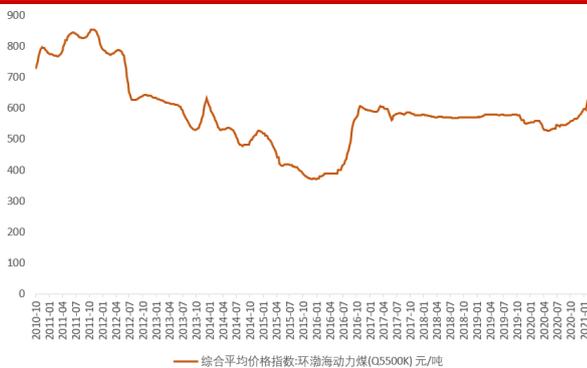
图8 CCI指数季节图表(元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

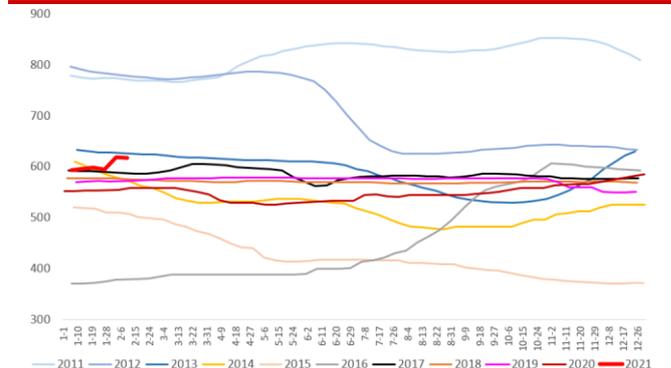
2021年2月10日，环渤海指数617元/吨，双周环比-2元/吨，同比+58元/吨。

图9 环渤海指数（北方港口长协价）617元/吨



资料来源：Wind，华西证券研究所（2021年2月10日数据）

图10 环渤海指数季节图表（元/吨）

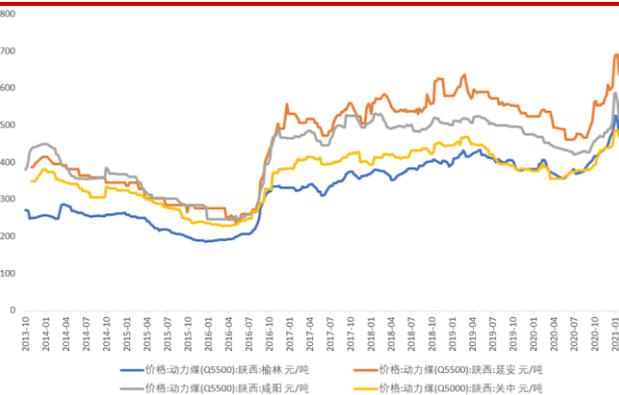


资料来源：Wind，华西证券研究所（2021年2月10日数据）

3.1.2. 产地价格

2021年2月19日，陕西产地煤价回落。榆林动力煤（Q5500）443元/吨，双周环比-34元/吨；延安动力煤（Q5500）620元/吨，双周环比-20元/吨；咸阳动力煤（Q5500）515元/吨，双周环比-2元/吨；关中（Q5000）动力煤458元/吨，双周环比-12元/吨。

图11 陕西坑口煤价：近2周下跌



资料来源：Wind，华西证券研究所

图12 山西大同坑口煤价：近2周下跌



资料来源：Wind，华西证券研究所

2021年2月19日，山西大同南郊动力煤（Q5500）车板价530元/吨，双周环比-50元/吨。

2021年2月19日，内蒙古鄂尔多斯动力煤（Q5500）坑口价418元/吨，双周环比-55元/吨。

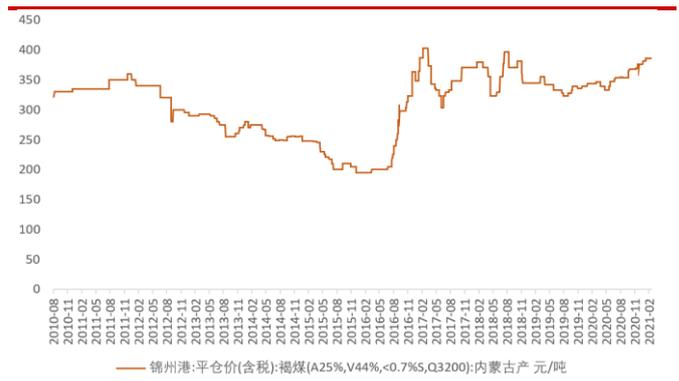
2021年2月19日，内蒙古东部褐煤价格指数（锦州港平仓价 Q3200）386元/吨，近2周持平。

图 13 蒙西坑口煤价：近 2 周下跌



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 14 蒙东褐煤价格：近 2 周持平



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.2. 焦煤焦炭：焦煤、焦炭价格基本稳定

节前周焦炭第十五轮提涨后，累计涨幅高达 1000 元/吨，近 2 周价格基本稳定。焦炭供给仍偏紧，未来钢铁下游的需求是关键。

焦煤方面，2021 年 2 月 19 日，柳林低硫主焦煤 1540 元/吨，近 2 周持平；柳林高硫主焦煤 1180 元/吨，近 2 周持平；2 月 19 日，灵石肥煤/济宁气煤/长治喷吹分别为 1150/1190/1000 元/吨，双周环比为 0/0/-70 元/吨；2021 年 2 月 19 日，临汾 1/3 焦煤(A<10%, V:35-37%, S<0.6%, G>85%, Y19-22)车板价 1190 元/吨，近 2 周持平。

图 15 柳林主焦煤：近 2 周持平



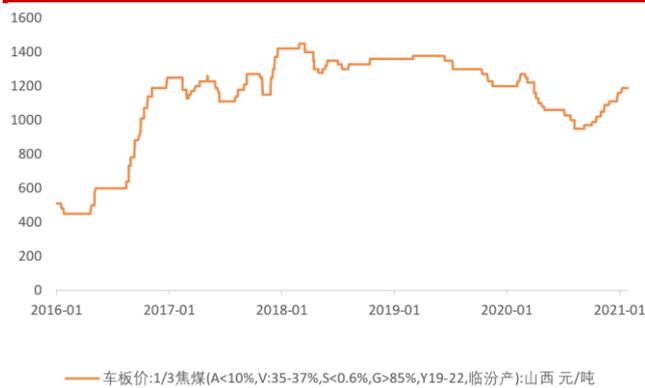
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 灵石肥煤/济宁气煤/长治喷吹：长治喷吹下跌



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17 临汾 1/3 焦煤：近 2 周持平



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 焦炭：近 2 周持平



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3. 国际能源：原油价格和 国际煤价 上涨

2020 年 3 月 6 日，“欧佩克+”谈判破裂，3 月 7 日，沙特开启原油价格战，经过近一个月的下跌后，原油价格底部震荡。4 月 9 日“欧佩克+”会议上初步减产意向，计划于五、六两月每日减产原油 1000 万桶，但墨西哥不满意自身的每日 40 万桶的减产份额，表示仅愿意每日减产 10 万桶，导致协议未能生效。

北京时间 2020 年 4 月 13 日凌晨，与会各国同意将墨西哥的减产份额降至每日 10 万桶，最终达成减产协议。但原油价格并未因此止跌，在原油期货交割逼仓出现负价格的催化下，2020 年 4 月中下旬连续两周持续下跌，5 月后油价终于回升，9 月开始油价小幅回落盘整，11 月开始快速上涨。

近 2 周油价上涨。2021 年 2 月 19 日，NYMEX 美油期货收于 59.04 美元/桶，IPE 布油期货收于 62.84 美元/桶，双周环比分别为+1.97/+3.22 美元/桶。

国际煤价近 2 周上涨。2021 年 2 月 18 日，NEWC/RB/ARA 动力煤价分别为 86/90/65 美元/吨（双周环比分别为+0.39/+7.16/+1.09 美元/吨）。

图 19 国际油价：近 2 周上涨



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 国际煤价：近 2 周上涨



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 库存、运输及下游数据

4.1. 沿海八省电厂日耗及库存：库存有所累积，日耗节后回升

沿海六大电厂数据、重点电厂数据均于2020年下半年停更，我们采用CCTD的沿海八省（上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、广西、海南）样本电厂数据作为下游需求和库存的指标。

2021年2月19日，沿海八省样本电厂煤炭库存2654万吨，双周环比+317万吨，同比-579万吨；日耗121.6万吨/日，双周环比-53.7万吨/日，同比+30.1万吨/日；可用天数21.8天，双周环比+8.5天，同比-13.5天。整体来看，沿海电厂春节期间库存有所累积，但仍处于较低水平；日耗由于天气转暖及春节放假，假期有较明显下降，但节后回升，且处于往年农历期间较高的水平。

图 21 沿海八省样本电厂煤炭库存、日耗、可用天数



资料来源：CCTD，华西证券研究所

图 22 沿海八省样本电厂煤炭日耗



资料来源：CCTD，华西证券研究所

图 23 沿海八省样本电厂煤炭库存



资料来源：CCTD，华西证券研究所

图 24 沿海八省样本电厂煤炭可用天数

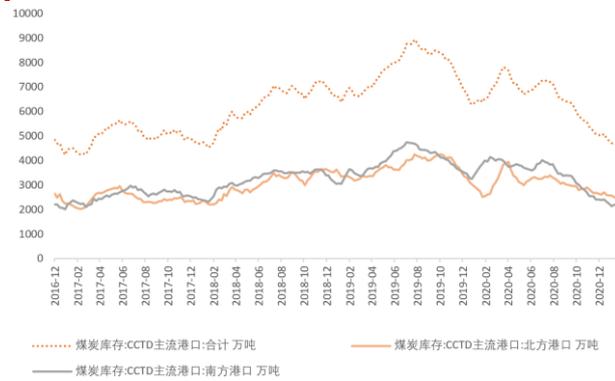


资料来源：CCTD，华西证券研究所

4.2. 港口库存：环渤海库存假期累积，但仍处于正常水平

2021年2月19日，环渤海九港煤炭库存2107.6万吨，周环比+325万吨（双周环比+513万吨），假期有较为明显的累积，但仍处于正常水平。

图 25 CCTD 主流港口、北方港口、南方港口煤炭库存



资料来源：Wind，华西证券研究所（2021年2月8日数据）

图 26 北方港口（八港）煤炭库存合计



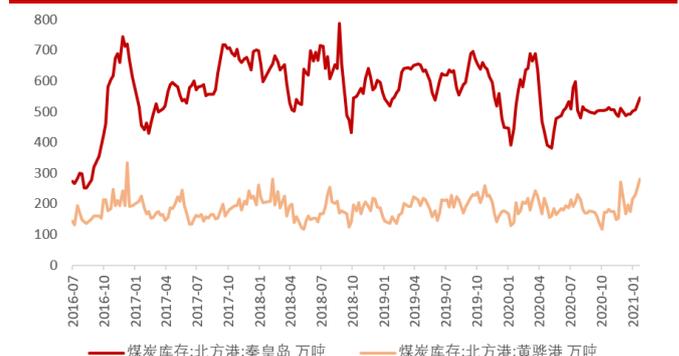
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 环渤海九港煤炭场存量合计



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 秦皇岛港、黄骅港煤炭库存



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 29 曹妃甸各码头煤炭库存



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 京唐港各码头煤炭库存



资料来源：Wind，华西证券研究所

4.3. 焦煤焦炭库存：焦煤焦炭库存趋降

炼焦煤库存来看，2021年2月19日，国内独立焦化厂（100家）、国内样本钢厂（110家）、六港口库存分别为961/887/255万吨，双周环比分别为-126/-8/+14万吨。

焦炭库存来看，2021年2月19日，焦化企业（100家）、国内样本钢厂（100家）、四港口库存分别为52/417/186万吨，双周环比分别为+29/-9/-55万吨。

图 31 炼焦煤库存：近 2 周焦企/钢厂下降，港口上升



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 32 焦炭库存：近 2 周焦企上升，港口下降



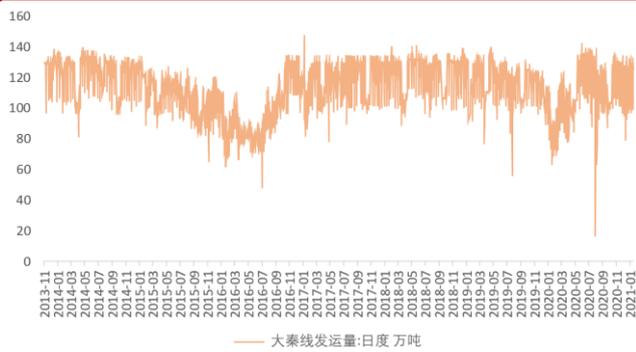
资料来源：Wind，华西证券研究所

4.4. 运输数据：煤炭海运价格节后反弹

大秦线运量 2020 年初受疫情影响较大，5 月开始下游对煤炭需求恢复，但由于开展春季检修，大秦线运量基本维持在 95-100 万吨/日，5 月底检修结束，运量快速上升。6 月日均运量接近 130 万吨/日的打满水平，7 月以来，大秦线运量继续维持高位。8 月大秦线接连两次脱轨事故后，运量短期受到影响，9 月初大秦线运量开始逐步回升，中旬以来至 10 月初基本稳定在 120 万吨/日的水平。10 月 7 日-25 日，大秦线开展秋季检修，运量维持在 110 万吨/日以下。11 月大秦线结束检修，运量回升至基本满发状态，12 月中旬运量略有回落，在 120 吨/日左右，主要由于上游产量有限，12 月底上游保供产量有所释放，大秦恢复基本满发状态。

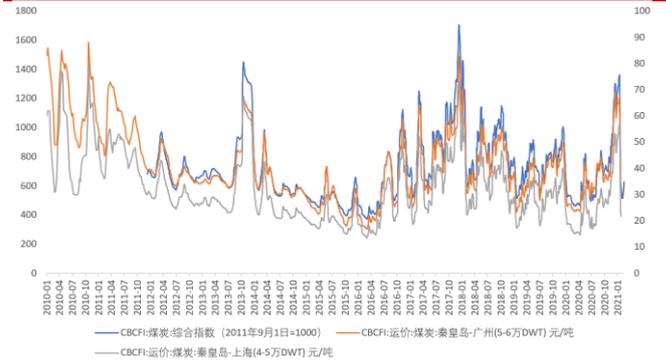
1 月 5 日，大秦线涿鹿-沙城东发生断轨事故，后迅速恢复正常通行，此后大秦线运量基本维持高位。

图 33 大秦线日度发运量



资料来源: CCTD, 华西证券研究所 (2021 年 2 月 4 日数据)

图 34 煤炭海运运价: 节后上涨



资料来源: Wind, 华西证券研究所

煤炭海运价格来看, 年初快速下跌, 3-4 月见底, 4 月下旬开始快速反弹, 5 月最后一周开始回落。高温刺激下游需求等因素作用下, 运价 8 月开始上涨, 9 月中旬运价开始回落, 至 10 月初运价回升, 10 月中运价回落。11-12 月运价持续快速上涨, 12 月底略有回落, 2021 年 1 月运价继续上涨, 1 月下旬开始快速下跌, 节后 2 个工作日开始反弹。

4.5. 钢铁及水泥: 螺纹钢价格大幅上涨

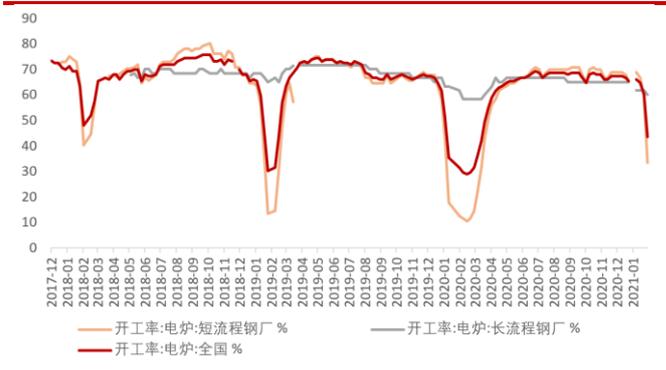
螺纹钢价格近 2 周上涨。2021 年 2 月 19 日, 上海、北京螺纹钢 (HRB400 20mm) 分别为 4524/4480 元/吨, 双周环比分别为+239/+180 元/吨。高炉开工率方面, 本周全国、唐山高炉开工率分别为 66.44%/67.46%, 双周环比分别为+0.83/-0.79pct。春节假期钢材社库和厂库累积, 整体来看厂库累积偏多, 社库累积正常, 但由于节前钢价超跌至钢厂利润零线附近, 节后市场对房地产等复工需求预期较好, 钢价超跌大幅反弹。节后钢价和钢厂利润的走势需要关注: 其一, 下游需求及复工节奏; 其二, 钢厂开工及去化情况; 其三, 焦炭及进口矿价等原料端的影响。

图 35 高炉开工率: 近 2 周唐山钢厂开工率下降



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 36 电炉开工率: 节前下降



资料来源: Wind, 华西证券研究所 (2021 年 2 月 5 日数据)

水泥价格节前西南、东北、西北持平, 华东、华北、中南下跌。

图 37 螺纹钢价格：近 2 周上涨



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 38 各地水泥：节前整体趋跌



资料来源：Wind，华西证券研究所（2021 年 2 月 5 日数据）

5. 公司公告

2 月 9 日

【宝泰隆】关于取得采矿许可证的公告：近日，宝泰隆新材料股份有限公司控股孙公司双鸭山龙煤天泰煤化工有限公司收到黑龙江省自然资源厅下发的双鸭山龙煤天泰煤化工有限公司东辉煤矿采矿许可证，现将本次取得采矿许可证的情况介绍如下：生产规模：180 万吨/年；矿区面积：46.3321 平方公里；有效期限：叁年，自 2021 年 2 月 4 日至 2024 年 2 月 4 日；资源储量：根据黑龙江省国土资源厅《关于〈黑龙江省集贤煤田东辉勘查区煤炭勘探报告〉矿产资源储量评审备案证明》（黑国土资储备字[2012]047 号），东辉煤矿拥有煤炭资源/储量 24,632.76 万吨，煤种主要为气煤、长焰煤。

【盘江股份】第六届董事会 2021 年第二次临时会议决议公告：由于工作变动原因，易国晶先生不再担任公司董事长、董事职务，朱家道先生不再担任公司副董事长职务。根据公司控股股东贵州盘江投资控股（集团）有限公司推荐意见，董事会选举公司董事、总经理朱家道先生为公司第六届董事会董事长，任期至本届董事会任期届满之日止。

【云煤能源】2021 年第一次临时股东大会会议资料：五一煤矿原技改项目“15 扩 30 万吨/年扩建工程项目”部分建设内容已不能满足本次煤矿整治要求，为保证五一煤矿的持续经营，提高公司整体营运能力，公司拟实施新项目“师宗县五一煤矿资源整合技改项目”。

新改扩建项目的基本情况：1. 项目名称：师宗县五一煤矿资源整合技改项目 2. 建设地点：云南省曲靖市师宗县雄壁镇法召办事处 3. 建设内容：建设年产 30 万吨煤矿矿井生产系统，拟在五一煤矿矿区南部建设一个综合机械化放顶煤采煤工作面、一个备用采煤工作面预抽瓦斯、两个机掘工作面掘进来保证矿井开拓、准备和回采工作面巷道的正常接替，工作面长度为 95 米。并配套建设地面工业广场生产辅助设施、运输系统、矿井供电系统、通风系统和“六大安全避险系统”等。4. 建设工期：22 个月。5. 投资估算：师宗县五一煤矿资源整合技改项目“增量”项目总投资（含全部流动资金）包括建设投资（24,102.85 万元）、建设期贷款利息（146.79 万元）+流动资金（483.31 万元），共计 24,732.95 万元。6. 资金筹措：师宗县五一煤矿资源整合技改项目资金来源为：五一煤矿的自有资金、变更用途后的募集资金及债务资金。

项目效益分析：公司根据昆明煤炭设计研究院为该项目出具《师宗县五一煤矿资源整合技改项目可行性研究报告》测算，项目总投资收益率 12.56%，投资利润率为 12.25%；投资利税率为 14.48%，投资回收期（税后）为 9.60 年。前述数据表明该项目具有一定的盈利能力和收益水平。该项目设计采煤工艺为综采综掘、皮带机运输，项目达产时为 30 万吨/年，产能增加 15 万吨/年，提高了劳动生产率，吨煤成本降低，效益增加，预计税后利润 2,272.32 万元。

【露天煤业】关于子公司扎鲁特旗扎哈淖尔煤业有限公司收到行政处罚决定书的公告：扎矿于 2018 年 7 月至 2020 年 12 月期间，在扎鲁特旗格日朝鲁苏木境内未依法取得国家建设用地审批手续，占用农用地、未利用地等 349.3079 公顷建设采掘场、排土场、道路等，该行为违反了《中华人民共和国土地管理法》第四十四条第一款、第五十三条第一款的规定。

扎鲁特旗自然资源局依据《中华人民共和国土地管理法》第七十七条、《中华人民共和国土地管理法实施条例》第四十二条和《内蒙古自治区国土资源行政处罚自由裁量权参照执行标准》（试行）的相关规定，对扎矿作出如下处罚：

处以 29 元/平方米罚款，即 349.3079 公顷×10000 平方米×29 元=101299291 元。合计 101299291 元。（大写：壹亿零壹佰贰拾玖万玖仟贰佰玖拾壹圆整）。

【淮北矿业】关于全资子公司取得矿产资源勘查许可证的公告：近日，公司全资子公司淮北矿业股份有限公司取得安徽省自然资源厅颁发的《矿产资源勘查许可证》，新增 2 处深部煤炭资源探矿权，具体情况如下：

1. 涡北煤矿矿产资源勘查许可证，证号：T3400002021011050056087，探矿权人：淮北矿业股份有限公司，探矿权人地址：安徽省淮北市人民中路 276 号，勘查项目名称：淮北矿业股份有限公司涡北煤矿采矿权深部勘探，地理位置：安徽省亳州市涡阳县，图幅号：I50E015009，勘查面积：17.1328 平方公里，有效期限：2021 年 1 月 25 日至 2025 年 7 月 17 日；涡北煤矿深部煤炭资源预估储量为 2791 万吨，煤种主要为焦煤、肥煤，实际储量以最终勘探报告评审备案结果为准。

2. 临涣煤矿矿产资源勘查许可证，证号：T3400002021011050056088，探矿权人：淮北矿业股份有限公司，探矿权人地址：安徽省淮北市人民中路 276 号，勘查项目名称：淮北矿业股份有限公司临涣煤矿采矿权深部勘探，地理位置：安徽省淮北市濉溪县，图幅号：I50E015011，I50E014011，勘查面积：49.6733 平方公里，有效期限：2021 年 1 月 25 日至 2025 年 7 月 17 日；临涣煤矿深部煤炭资源预估储量为 6231 万吨，煤种主要为焦煤、1/3 焦煤、肥煤，实际储量以最终勘探报告评审备案结果为准。

2 月 10 日

【晋控煤业】关于完成法定代表人工商变更登记的公告：晋能控股山西煤业股份有限公司董事会于 2021 年 2 月 5 日审议通过了关于选举公司第七届董事会董事长的议案，选举崔建军先生为公司第七届董事会董事长，任期至本届董事会届满。根据《公司章程》规定，董事长为公司的法定代表人。公司已于 2021 年 2 月 9 日办理完成工商变更登记手续，取得山西省市场监督管理局换发的营业执照。本次工商变更完成后，公司法定代表人为崔建军。

【*ST 平能】关于重大资产重组的进展公告：2020 年 12 月 31 日，内蒙古平庄能源股份有限公司与国家能源投资集团有限责任公司、龙源电力集团股份有限公司签署了《换股吸收合并及重大资产置换意向协议》，龙源电力拟换股吸收合并本公司，同时平庄能源拟将全部或部分资产和负债出售给国家能源集团全资子公司国家能源集团内蒙古电力有限公司或其子公司，且龙源电力拟以现金购买国家能源集团其他下属公司持有的部分新能源业务资产（以下简称“本次交易”）。经向深圳证券交易所申请，本公司 A 股股票自 2021 年 1 月 4 日开市时起停牌。具体内容详见公司于 2021 年 1 月 4 日和 2021 年 1 月 8 日在深圳证券交易所网站及指定信息披露媒体披露

的《关于筹划重大资产重组的停牌公告》和《关于筹划重大资产重组的进展公告》（公告编号：2020-045、2021-004）

2021年1月15日，公司第十一届董事会第十三次会议审议通过了《关于公司与龙源电力集团股份有限公司换股吸收合并及重大资产出售及支付现金购买资产暨关联交易方案的议案》等与本次交易相关的议案，并在深圳证券交易所网站及指定信息披露媒体进行相关公告。经向深圳证券交易所申请，公司股票于2021年1月18日开市起复牌。

截至本公告披露日，公司及有关各方正在积极推进本次交易的各项工作。公司将在相关审计、估值、评估工作完成后，再次召开董事会审议本次交易的相关事项，并由董事会提请股东大会审议与本次交易相关的议案。

【陕西黑猫】股东股份减持计划公告：截至本公告披露日，陕西黑猫焦化股份有限公司（以下简称“公司”）股东长城（天津）股权投资基金管理有限责任公司—长城国泰—高端装备并购契约型私募投资基金（以下简称：“长城基金”）持有公司股份85,526,315股，占当前公司总股本的5.25%，上述股份来源为公司非公开发行股票及通过公司资本公积转增股本取得的股份，均为无限售条件流通股。

长城基金本次减持，采取集中竞价交易方式的，自本公告披露日起15个交易日后的6个月内，在任意连续90个自然日内，减持股份总数不超过公司股份总数的1%；即16,297,894股；采取大宗交易方式的，自本公告披露日起3个交易日后的6个月内，在任意连续90个自然日内，减持股份总数不超过公司股份总数的2%，即32,595,789股。（在规定得窗口期内不减持）。

【中国神华】关于参与设立产业基金暨关联交易进展的公告：经中国神华能源股份有限公司第五届董事会第五次会议批准，本公司作为有限合伙人，以自有资金出资40亿元参与设立北京国能新能源产业投资基金（有限合伙）。2021年1月22日，本公司与各合伙人签署《北京国能新能源产业投资基金（有限合伙）合伙协议》。近日，国能基金已按照相关法律法规的要求完成工商注册登记手续，并取得北京市东城区市场监督管理局颁发的营业执照。

【潞安环能】关于收购股权暨关联交易的公告：

山西潞安环保能源开发股份有限公司拟以非公开协议方式向山西潞安矿业（集团）有限责任公司购买其所持有的山西潞安金源煤层气开发有限责任公司100%股权，交易价格为34048.98万元。潞安集团为公司控股股东，截至本公告发布之日，潞安集团持有公司61.81%的股权。

【潞安环能】关于使用闲置自有资金购买结构性存款的公告：公司拟使用总额不超过人民币10亿元（含10亿元）的闲置资金购买高流动性、低风险的理财产品。拟根据产品利率及资金情况分笔操作。上述资金额度内可滚动使用。结构性存款购买品种期限最长不超过6个月（具体期限以实际操作为准），滚动购买总期限三年。

【潞安环能】关于为全资子公司提供资金支持的公告：我公司拟以委托贷款和内部借款方式，向慈林山煤业提供43.30亿元资金额度，用于置换潞安集团外部借款。该资金额度使用期限为三年，利率不低于全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率，预计将为慈林山煤业节约利息费用约0.38亿元/年。

【蓝焰控股】山西蓝焰控股股份有限公司关于收到《中标通知书》的公告：山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年2月8日收到山西省自然资源厅发来的《中标通知书》。通知书确认公司为2019年山西省煤层气勘查区块招标出让（洪洞区块）的中标人。

山西省洪洞区块煤层气勘查项目概况：1、中标人：山西蓝焰控股股份有限公司
2、项目名称：山西省洪洞煤层气勘查区块3、区块位置：山西省洪洞县4、区块面积：

277.788 平方千米 5、勘查有效期：3 年 3 个月。从勘查许可证有效期开始之日计算，前 3 年为勘查期，后 3 个月为考核期。6、勘查期内承诺的勘查投入：11983.89 万元。

【蓝焰控股】关于补充确认 2020 年度部分日常关联交易预计的公告：山西蓝焰控股股份有限公司于 2020 年 5 月 13 日召开 2019 年年度股东大会审议通过了《关于 2020 年度日常关联交易预计的议案》，预计 2020 年度日常关联交易总金额 10.82 亿元。公司于 2020 年 12 月 28 日召开 2020 年第二次临时股东大会审议通过了《关于增加 2020 年度日常关联交易预计的议案》，增加后，2020 年度日常关联交易预计总金额为 13.56 亿元。

为准确把握公司及全资子公司山西蓝焰煤层气集团有限责任公司与关联方之间上年度发生的日常关联交易情况，并做好本年度日常关联交易预计工作，公司对上年度与关联方之间发生的各类关联交易实际发生情况进行了梳理，补充确认 4,198.24 万元。本次补充确认后，公司 2020 年度预计日常关联交易金额合计为 13.98 亿元。

【蓝焰控股】关于 2021 年度日常关联交易预计的公告：根据公司 2019 年年度股东大会、2020 年第二次临时股东大会、第六届董事会第三十次会议分别审议通过的《关于 2020 年度日常关联交易预计的议案》《关于增加 2020 年度日常关联交易预计的议案》《关于补充确认 2020 年度部分日常关联交易预计的议案》，公司 2020 年度预计日常关联交易总金额为 13.98 亿元，实际发生 9.91 亿元，其中采购原材料 4,001.16 万元，采购燃料和动力 3,906.51 万元，销售产品和商品 74,182.97 万元，提供劳务 6,001.36 万元，接受劳务 4,410.40 万元，关联租赁 6,597.12 万元，关联出租 12.28 万元。

按照《深圳证券交易所股票上市规则》等规定，结合公司实际生产经营情况，预计 2021 年度日常关联交易总金额 12.75 亿元。其中，采购原材料 6,211.20 万元，采购燃料和动力 4,784.50 万元，销售产品和商品 90,668.00 万元，提供劳务 15,881.00 万元，接受劳务 4,192.50 万元，关联租赁 5,779.57 万元，关联出租 8.25 万元。

2 月 19 日

【中煤能源】2021 年 1 月份主要经营数据公告：2021 年 1 月，商品煤产量 1027 万吨，同比增长 15.3%；商品煤销量 2939 万吨，同比增长 55.6%，其中自产煤销量 989 万吨，同比增长 14.2%。

6. 行业新闻

【1】 贵州今年计划新增煤炭产能 2000 万吨/年以上

截至 2020 年，贵州省 30 万吨/年以下煤矿全部退出，生产煤矿产能达 1.5 亿吨/年，单井平均规模 53 万吨/年。2021 年贵州省要狠抓传统优势产业挖潜升级。加快大中型煤矿建设，是充分发挥贵州煤炭资源优势，保证电力、冶金、化工、建材等相关耗煤产业健康发展的关键，对实现资源优势向经济优势转化具有重大意义。按照规划，贵州将继续培育释放先进产能，加快推动 30 万吨/年及以上煤矿建设改造。今年计划建成投产或联合试运转煤矿 40 处、新增产能 2000 万吨/年以上。同时，创新财政资金引导支持方式，积极协调引导金融机构加大对煤矿企业的投融资，加大煤矿项目投资力度，确保完成全年投资目标。9、产能利用率。2020 年，全国煤炭开采和洗选业产能利用率为 69.8%，较上年下降 0.8 个百分点。2020 年四季度，煤炭开采和洗选业产能利用率为 72.6%，较上年同期下降 1.1 个百分点。

（资料来源：煤炭市场网）

【2】 山西：要充分释放先进产能 杜绝较大以上事故发生

2月7日，山西省政府召开全省煤矿安全生产工作会议，对煤矿安全生产工作作出安排部署。会议指出，过去一年，全省上下认真落实党中央、国务院及省委、省政府加强安全生产各项决策部署，煤矿安全监管体制机制进一步完善，基础进一步夯实，重大风险隐患管控能力不断增强，监管执法效能不断提升。会议强调，各级各部门要认真贯彻省委、省政府关于煤矿安全生产的决策部署，统筹发展和安全，严格落实“三管三必须”实施细则、加强煤矿安全生产工作的特别规定、安全监管专员和监察专员制度。要充分释放先进产能，规范煤矿企业经营管理，不搞“一刀切”。要补短板、强弱项，全面排查安全生产隐患并督导整治销号验收，大力推进煤矿智能化建设，不断提升本质安全水平，坚决杜绝较大以上事故发生，为“十四五”转型出雏型开局起步创造良好环境。

（资料来源：煤炭市场网）

【3】 盘点 | 2021年1月煤炭政策

01 | 应急管理部批准 22 项应急管理行业标准 5 项涉煤：应急管理部发布《中华人民共和国应急管理部公告（2020 年 第 6 号）》，批准 22 项应急管理行业标准，自 2021 年 5 月 1 日起施行。这 22 项应急管理行业标准中，有 5 项涉煤标准。

02 | 国家能源局、国家矿山安监局联合印发“两个办法”，规范智能化煤矿建设：国家能源局、国家矿山安监局发布《关于印发〈智能化示范煤矿建设管理暂行办法〉〈煤矿智能化专家库管理暂行办法〉的通知》，其中《智能化示范煤矿建设管理暂行办法》分六章共 25 条，《煤矿智能化专家库管理暂行办法》共 15 条。办法有效期五年，自发布之日起施行。

03 | 国家矿山安全监察局发布《关于深刻汲取近期事故教训进一步加强煤矿安全生产工作的紧急通知》：《通知》要求，切实增强防控煤矿安全风险的紧迫感、压紧压实安全监管监察责任、严格规范火工品安全管理、保持“打非治违”高压态势、强化重大灾害防治措施落实、着力提升监管监察执法效能、强化值班值守和应急准备。

04 | 国家矿山安全监察局发布《关于开展非煤矿山安全生产专项检查的通知》：专项检查 3 月底结束，重点内容包括防范地下矿山采空区坍塌、火灾、透水、中毒窒息、坠罐跑车事故措施落实情况，防范露天矿山边坡垮塌和尾矿库溃坝事故措施落实情况，防范尾矿库排洪系统损毁安全管理措施落实情况，淘汰落后工艺与设备情况，基建矿山安全管理措施和生产矿山采掘施工单位安全管理措施落实情况。

05 | 国家矿山安全监察局发布《关于印发煤矿冲击地压水害防治及重大设备感知数据接入细则（试行）的通知》：《通知》要求，扩大数据接入范围，规范接入数据格式；尽快开展数据质量自查整改工作，确保数据真实可靠；推动系统广泛应用，以用促建，不断优化系统功能。

06 | 国家能源局批准 320 项能源行业标准 45 项涉煤：国家能源局发布《国家能源局公告（2021 年 第 1 号）》，批准了 320 项能源行业标准、113 项能源行业标准外文版与 5 项能源行业标准修改通知单。其中，320 项能源行业标准中，有 45 项涉煤标准。

07 | 国家矿山安全监察局发布《关于严格非煤地下矿山建设项目施工安全管理的通知》：《通知》指出，要深刻汲取山东烟台栖霞市笏山金矿“1·10”爆炸事故及近年来非煤地下矿山建设项目施工过程中事故教训，有效遏制施工期间重特重大事故发生，并就非煤地下矿山企业严格建设项目施工安全管理提出十点要求。

08 | 国家矿山安全监察局综合司发布《关于印发〈冲击地压矿井安全论证及专项监管监察情况分析报告〉的通知》：《通知》要求，有关地区要深入分析本地区冲击地压防治工作中存在的主要问题和深层次原因，加强对冲击地压矿井的监督指导，督促

煤矿企业严格落实各项防范措施，切实抓好问题隐患整改，有效提高冲击地压矿井的灾害防治能力和水平，坚决杜绝冲击地压事故发生。

09 | 甘肃省出台煤矿瓦斯等级鉴定信息公示制度：甘肃省应急管理厅会同甘肃煤矿安全监察局、甘肃省发展和改革委员会制定了《甘肃省煤矿瓦斯等级鉴定信息公示制度》。《制度》要求，甘肃省各地煤矿安全监管部门、各煤矿安全监察分局和煤炭行业管理部门要加强对属地煤矿瓦斯等级鉴定的监督检查工作，发现鉴定机构（单位）或企业所报送的信息不真实或者存在失信行为之一且情节严重的，三年内不予公示，并纳入联合惩戒对象和“黑名单”管理。

10 | 河南省人民政府办公厅印发《河南省煤矿智能化建设三年行动方案（2021—2023年）》《方案》对该省近三年煤矿智能化建设设定了具体目标：到2023年年底，全省累计建成15-20处智能化示范煤矿、80个以上智能化采煤工作面和200个以上智能化掘进工作面。

（资料来源：煤炭市场网）

7. 风险提示

宏观经济系统性风险；
出口、下游基建及地产需求低于预期；
进口煤政策放宽超预期；
内蒙陕西山西等地煤炭产量释放超预期；
“碳中和”等预期发酵超预期；
新能源在技术上的进步超预期。

分析师与研究助理简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部、国泰君安证券研究所，任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队分析师，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。