



Research and
Development Center

下游煤炭库存被动去化，煤价有望保持坚挺

煤炭开采

2021年08月08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

周杰 煤炭行业分析师

执业编号: S1500519110001

联系电话: 010-83326723

邮箱: zhoujie@cindasc.com

杜冲 煤炭行业分析师

执业编号: S1500520100002

联系电话: 010-63080940

邮箱: duchong@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

下游煤炭库存被动去化，煤价有望保持坚挺

2021年08月08日

本期内容提要:

- **产地生产平稳，煤价小幅上涨。**截至8月6日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价1020.0元/吨，周环比上涨30.0元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)913.0元/吨，周环比上涨9.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)848.0元/吨，周环比上涨5.0元/吨。本周，虽然月初煤管票较为充足，但受安监、环保、暴雨天气及疫情防控等因素影响，上游产运受限，主产地煤炭供需格局持续收紧，支撑煤价高位运行。
- **港口库存企稳回升，货船比下降。**本周秦皇岛港铁路到车5085车，周环比增加17.95%；秦皇岛港口吞吐40.9万吨，周环比增加84.23%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904.6万吨，较上周的825.86万吨上涨78.7元/吨，周环比增加9.53%。截至8月6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)的货船比(库存与船舶比)为9.82，周环比下降2.19。
- **电煤库存持续下探，港口煤价高位震荡。**截至8月5日，沿海八省煤炭库存2274.70万吨，周环比下跌87.30万吨(周环比下降3.70%)，日耗为219.40万吨，周环比上涨8.00万吨/日(3.78%)，可用天数为10.4天，周环比下跌0.80天。截至8月6日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价1082.5元/吨，周环比下跌5.0元/吨。**国际煤价**，截至8月4日，纽卡斯尔港动力煤现货价158.1美元/吨，周环比下跌1.12美元/吨。截至8月6日，动力煤期货活跃合约较上周同期下跌44.6元/吨至882.6元/吨，期货贴水199.9元/吨。在产地增产、铁路增运等保供举措下，铁路发运向好，港口调入有所增加，缓慢累库；伴随保供政策密集出台，市场整体观望情绪较浓，部分贸易商出货意愿增强；与此同时沿海电厂日耗高位维持，库存未有增补，补库压力依旧较大，预计下游维持刚需压价采购，煤价继续高位震荡。
- **焦炭方面：钢、焦限产的节奏、程度错配影响价格波动。**截至2021年8月5日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2620元/吨，周环比上涨120元/吨；CCI日照准一级冶金焦报2860元/吨，周环比上涨60元/吨。目前，产地焦企焦炭多保持低位或者零库存水平，同时贸易商入场分流货源，此外受市场不确定性因素类似台风降雨、疫情反复等造成的运输周转效率有一定程度下降，钢厂内焦炭库存持续下降，采购心态仍较为积极，叠加成本端支撑，焦炭市场可能继续提涨。展望后市，“双碳”背景下钢焦限产的底层逻辑相似，因此钢焦双方限产的节奏及程度将决定价格波动方向。
- **焦煤方面：看好焦煤后市。**截至8月5日，CCI山西低硫指数2735元/吨，周环比上涨60元/吨，月环比上涨432元/吨；CCI山西高硫指数1984元/吨，周环比上涨87元/吨，月环比上涨228元/吨；灵石肥煤

指数 1850 元/吨，周环比上涨 50 元/吨，月环比上涨 200 元/吨。“七一”后焦煤主产区因安监等因素复工不及预期，供应仍显紧张，下游焦企补库较为困难，煤价延续涨势，预计短期市场稳中偏强运行。中长期看焦煤供给受制于目前澳煤进口依然受限，蒙煤进口低位徘徊，产地安全环保监管严格，加速落后产能退出加速，后续焦煤供给端降明明显收缩，支撑焦煤价格易涨难跌；且伴随高炉、焦炉大型化对焦煤需求结构的变化，优质焦煤（主焦、肥煤等）更为稀缺，价格也更为坚挺。

- **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的早中期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。供给方面，“十三五”期间“保供应”政策导向下核增/核准产能释放在 2019 年达峰，2020 年开始明显收敛，而晋陕蒙新以外省区资源枯竭和落后产能退出加速，全国煤炭产量增量将在 2021 年继续趋势性收窄，且区域结构性矛盾尤甚；中长期看，行业进入门槛明显抬高，同时大型煤炭集团受制于财务负担和“双碳”目标下的转型诉求，新建煤矿的意愿和能力明显收敛，未来供给端增量呈边际收缩态势，并逐步加速（详见信达能源团队 2021 年 6 月 5 日发布的专题报告《煤炭产能趋势深度研究》）。需求方面，根据国家能源局制定的《2021 年能源工作指导意见》指引，2021 年煤炭消费占比要从 56.8% 下降到 56%，单位能耗减少 3%，我们假设 2021 年 GDP 增速 6%，煤炭消费增长约 0.39 亿吨标准煤，折合原煤约 5500 万吨；“十四五”期间在 GDP 保持年均 5% 的增速下，充分考虑新能源替代，煤炭消费仍将有年均 4000 万吨以上的增量。综上，表外产能合法化接近尾声，近年新核增/核准煤矿快速收敛且核增门槛提高，限制煤企短期增产潜力；考虑煤企建矿意愿和能力下降以及 3 年以上的建矿周期，煤炭供给在“十四五”期间或难响应需求增长，煤价有望维持高景气度，在龙头煤炭企业普遍降本增效及内生外延成长下，盈利有望趋势抬升。此外龙头煤企现金盈利能力强劲，同时资本开支收窄，富余现金流更大概率回报股东，改善投资者收益水平。当前煤炭板块估值尚未充分体现行业景气程度及持续性，存在较大修复空间。**
- **投资评级：综合以上，我们全面看多煤炭板块，继续推荐关注煤炭的历史性配置机遇。重点推荐 3 条投资主线：一是低估值、高股息动力煤龙头兖州煤业、陕西煤业、中国神华；二是具备显著成长性的盘江股份、平煤股份；三是国企改革背景下资产注入、提质增效空间显著的山西焦煤。**
- **风险因素：进口煤管控放松，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。**

目录

一、本周核心观点及重点关注： 下游煤炭库存被动去化，煤价有望保持坚挺	6
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块表现优于大盘.....	7
三、煤炭价格跟踪：动力煤高位震荡，炼焦煤继续上行.....	8
四、煤炭库存跟踪：港口库存回升，刚需采购依然积极.....	12
五、煤炭行业下游表现：下游日耗提升，动力煤库存继续回落.....	16
六、上市公司重点公告.....	19
七、本周行业重要资讯.....	19
八、风险因素.....	22

表目录

表 1: 本周煤炭价格速览.....	8
表 2: 本周煤炭库存及调度速览.....	12
表 3: 本周煤炭下游情况速览.....	16

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	7
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	7
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	7
图 4: 环渤海动力煤价格指数	8
图 5: 动力煤价格指数(RMB): CCI5500(含税).....	8
图 6: 秦皇岛港平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	9
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	9
图 8: 国际煤价指数变动情况 (美元/吨)	9
图 9: 广州港: 澳洲煤、印尼煤库提价 (元/吨)	9
图 10: 期货收盘价(活跃合约): 动力煤 (元/吨)	10
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	10
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	10
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	11
图 14: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)	11
图 15: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	11
图 16: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	11
图 17: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	12
图 18: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	13
图 19: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	13
图 20: 国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 (万吨)	13
图 21: 国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存	13
图 22: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	13
图 23: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	13
图 24: 国内样本钢厂 (110 家) 合计焦炭库存 (万吨)	14
图 25: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)	14
图 26: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨)	14
图 27: 2019-2021 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	15
图 28: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	16
图 29: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	16
图 30: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	17
图 31: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	17
图 32: Myspic 综合钢价指数	17

图 33: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm).....	17
图 34: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北.....	17
图 35: 高炉开工率.....	17
图 36: 各地区尿素市场平均价(华中地区)(元/吨).....	18
图 37: 全国甲醇价格指数.....	18
图 38: 全国乙二醇价格指数.....	18
图 39: 全国合成氨价格指数.....	18
图 40: 全国醋酸价格指数.....	19
图 41: 全国水泥价格指数.....	19

一、 本周核心观点及重点关注：下游煤炭库存被动去化，煤价有望保持坚挺

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的早中期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。供给方面，“十三五”期间“保供应”政策导向下核增/核准产能释放在 2019 年达峰，2020 年开始明显收敛，而晋陕蒙新以外省区资源枯竭和产能退出加速，全国煤炭产量增量将在 2021 年继续趋势性收窄，且区域结构性矛盾尤甚；中长期看，行业进入门槛明显抬高，同时大型煤炭集团受制于财务负担和“双碳”目标下的转型诉求，新建煤矿的意愿和能力明显收敛，未来供给端增量呈边际收缩态势，并逐步加速（详见信达能源团队 2021 年 6 月 5 日发布的专题报告《煤炭产能趋势深度研究》）。需求方面，随着迎峰度夏邻近，南方五省区用电需求剧增，负荷需求创历史新高，短期煤炭需求会有较大幅度提升；根据国家能源局制定的《2021 年能源工作指导意见》指引，2021 年煤炭消费占比要从 57.6% 下降到 56%，单位能耗减少 3%，我们假设 2021 年 GDP 增速 8%，煤炭消费增长约 0.53（亿吨标准煤），折合 5500 大卡约 6740 万吨；“十四五”期间在 GDP 保持年均 5% 的增速下，充分考虑新能源替代，煤炭消费仍将有年均 4000 万吨以上的增量。综上，表外产能合法化接近尾声，近年新核增/核准煤矿快速收敛且核增门槛提高，限制煤企短期增产潜力；考虑煤企建矿意愿和能力下降以及 3 年以上的建矿周期，煤炭供给在“十四五”期间或难响应需求增长，煤价有望维持高景气度，在龙头煤炭企业普遍降本增效及内生外延成长下，盈利有望趋势抬升。此外龙头煤企现金盈利能力强劲，同时资本开支收窄，富余现金流更大概率回报股东，改善投资者收益水平。当前煤炭板块估值尚未充分体现行业景气程度及持续性，存在较大修复空间。

重点推荐 3 条投资主线：一是低估值、高股息动力煤龙头兖州煤业、陕西煤业、中国神华；二是具备显著成长性的盘江股份、平煤股份；三是国企改革背景下资产注入、提质增效空间显著的山西焦煤。

近期重点关注

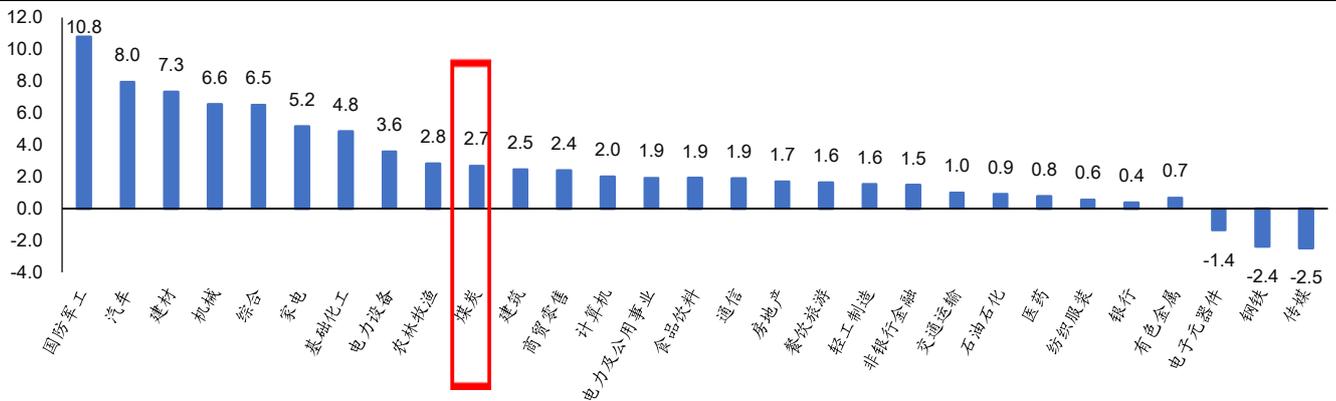
1. **关于实行核增产能置换承诺加快释放优质产能的通知：**2021 年 8 月 4 日，国家发展改革委办公厅发布关于实行核增产能置换承诺加快释放优质产能的通知（发改办运行〔2021〕583 号），鼓励符合条件的煤矿核增生产能力。2022 年 3 月 31 日前提出核增申请的煤矿，不需要提前落实产能置换指标，可采用承诺的方式进行产能置换，取得产能核增批复后，应在 3 个月内完成产能置换方案。申请产能核增的程序按照《煤矿生产能力管理办法》（应急〔2021〕30 号）的有关规定执行。逾期未兑现承诺的，列入煤炭行业失信名单，撤销其产能核增批复，并在三年内不再受理其核增产能申请。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4632387/info>）

2. **国家发展改革委、国家能源局同意联合试运转到期煤矿延期：**近日，国家发展改革委、国家能源局联合印发通知，明确允许联合试运转到期煤矿延期，延长期限原则上为 1 年。通知同时要求，地方有关部门要指导支持企业加快煤矿证照办理，对符合条件的煤矿尽快审批进入联合试运转；对证照办理齐全的联合试运转煤矿，要及时为其办理竣工验收手续，依法依规转入正式生产。根据国家发展改革委、国家能源局联合印发的通知要求，内蒙古、山西、陕西、宁夏、新疆等 5 省区已对 15 座联合试运转到期处于停产状态的煤矿办理延期手续，同意联合试运转时间再延长 1 年，在确保安全的前提下增产增供。上述 15 座煤矿涉及产能合计 4350 万吨/年，已全部复产，预计每日可稳定增加产量 15 万吨。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4632426/info>）

二、 本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块表现优于大盘

- 本周煤炭板块上涨 2.7%，表现优于大盘；本周沪深 300 上涨 2.3%到 4921.6；涨幅前三的行业分别是国防军工(10.8%)、汽车(8.0%)、建材(7.3%)。

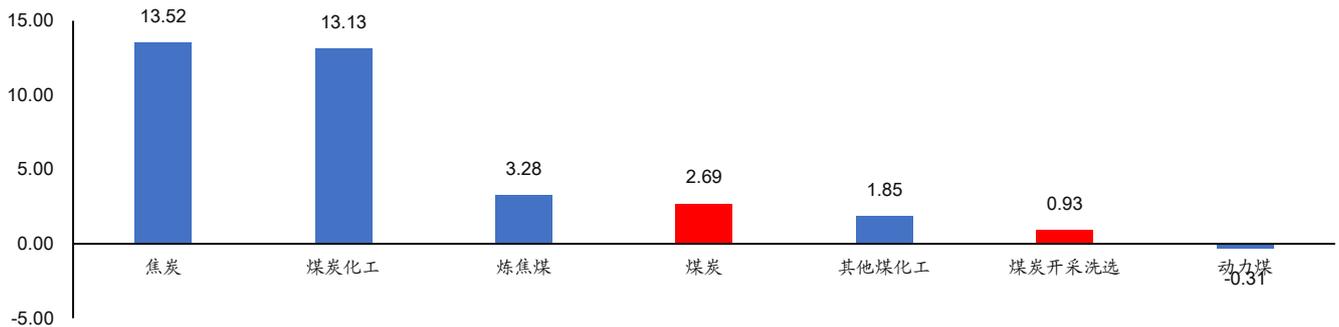
图 1：各行业板块一周表现 (%)



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 0.93%，动力煤板块下跌 0.31%，炼焦煤板块上涨 3.28%；焦炭板块上涨 13.52%，煤炭化工上涨 13.13%。

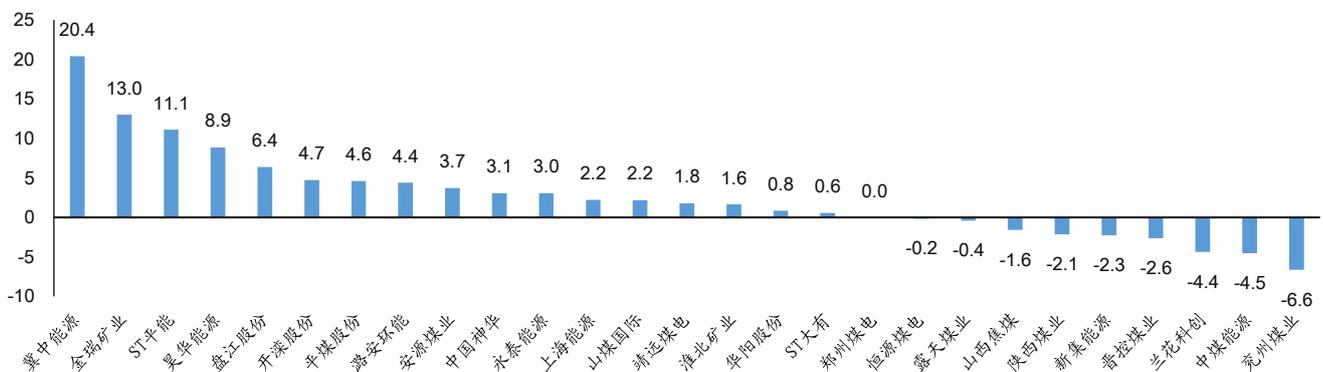
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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冀中能源(20.4%)、金瑞矿业(13.0%)、ST 平能(11.1%)。

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：动力煤高位震荡，炼焦煤继续上行

表 1：本周煤炭价格速览

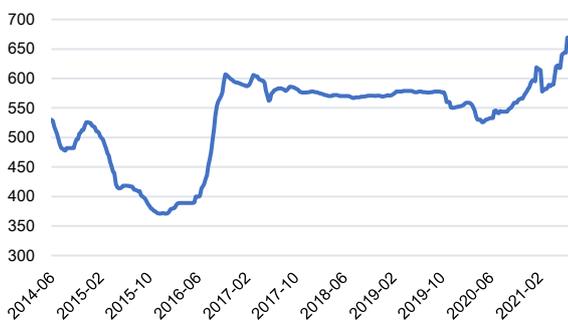
	指标	价格	周变化	周环比	同比	单位		
煤炭价格指数	环渤海动力煤价格指数(Q5500K)	673.00	1.00	0.15%	23.71%	元/吨		
	动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)	947.00	0.00	0.00%	51.76%	元/吨		
动力煤价格	港口价格	秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)市场价	1082.50	-5.00	-0.46%	94.34%	元/吨	
		广州港山西优混库提价(含税)	1185.00	45.00	3.95%	85.16%	元/吨	
	产地价格	陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价	1020.00	30.00	3.03%	138.32%	元/吨	
		大同南郊弱粘煤坑口价(含税)	913.00	9.00	1.00%	130.56%	元/吨	
		内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)	848.00	5.00	0.59%	132.97%	元/吨	
	国际动力煤价	纽卡斯尔 NEWC 动力煤	158.05	-1.12	-0.70%	221.76%	美元/吨	
		欧洲 ARA 港动力煤现货价	145.75	5.79	4.14%	185.78%	美元/吨	
		理查德 RB 动力煤现货价	133.10	2.68	2.05%	140.90%	美元/吨	
		广州港印尼煤(Q5500)库提价	1160.00	45.00	4.04%	88.62%	元/吨	
		广州港澳洲煤(Q5500)库提价	1160.00	45.00	4.04%	88.62%	元/吨	
	动力煤期货	收盘价	882.60	贴水 199.9	-	-	元/吨	
	炼焦煤价格	港口价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	2600.00	0.00	0.00%	84.40%	元/吨
			连云港山西产主焦煤平仓价(含税)	2901.00	0.00	0.00%	94.44%	元/吨
		产地价格	临汾肥精煤车板价(含税)	2850.00	100.00	3.64%	122.66%	元/吨
兖州气精煤车板价			1485.00	80.00	5.69%	89.17%	元/吨	
邢台 1/3 焦精煤车板价			2250.00	150.00	7.14%	84.43%	元/吨	
国际炼焦煤价		澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	243.00	5.00	2.10%	102.50%	元/吨	
焦煤期货		收盘价	2374.50	升水 194.5	-	-	元/吨	
无烟煤价格	晋城中块无烟煤(Q6800)	1410.00	60.00	4.44%	65.88%	元/吨		
	阳泉无烟洗中块(Q7000)	1380.00	60.00	4.55%	68.29%	元/吨		
	河南焦作无烟中块(Q7000)	1510.00	60.00	4.14%	58.95%	元/吨		
喷吹煤价格	长治潞城喷吹煤(Q6700-7000) 车板价(含税)	1372.00	0.00	0.00%	84.91%	元/吨		
	阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)	1469.00	0.00	0.00%	88.82%	元/吨		

资料来源：Wind，信达证券研发中心

1、煤炭价格指数

- 截至 8 月 4 日，秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海动力煤价格指数（环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格）报收于 673.0 元/吨，周环比上涨 1.0 元/吨。
- 截至 8 月 5 日，动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)报收于 947.0 元/吨，周环比持平。

图 4：环渤海动力煤价格指数



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：动力煤价格指数(RMB): CCI5500(含税)



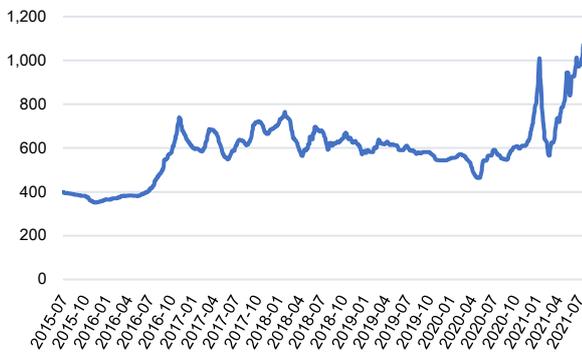
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、动力煤价格

2.1 港口及产地动力煤价格

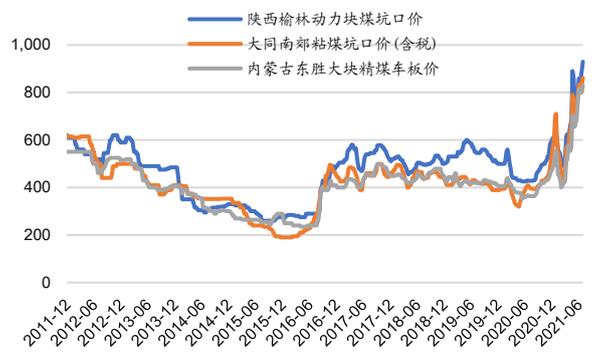
- 港口动力煤: 截至8月6日, 秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价 1082.5 元/吨, 周环比下跌 5.0 元/吨。
- 产地动力煤: 截至8月6日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 1020.0 元/吨, 周环比上涨 30.0 元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 913.0 元/吨, 周环比上涨 9.0 元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 848.0 元/吨, 周环比上涨 5.0 元/吨。

图 6: 秦皇岛港平仓价: 动力末煤(Q5500): 山西产(元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 产地煤炭价格变动(元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

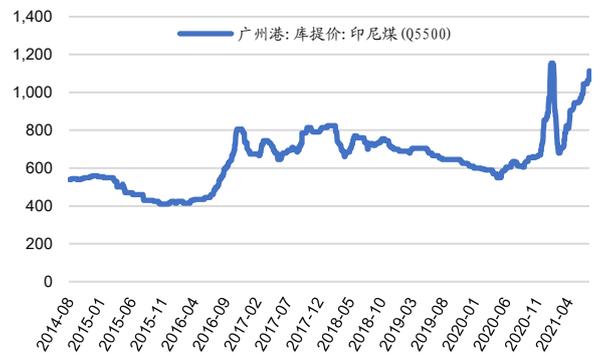
- 截至8月4日, ARA 指数 145.8 美元/吨, 周环比上涨 5.79 美元/吨; 理查德 RB 动力煤 FOB 指数 133.1 美元/吨, 周环比上涨 2.68 美元/吨; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 指数 158.1 美元/吨, 周环比下跌 1.12 美元/吨。
- 截至8月5日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1160.0 元/吨, 周环比上涨 45.0 元/吨。

图 8: 国际煤价指数变动情况(美元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

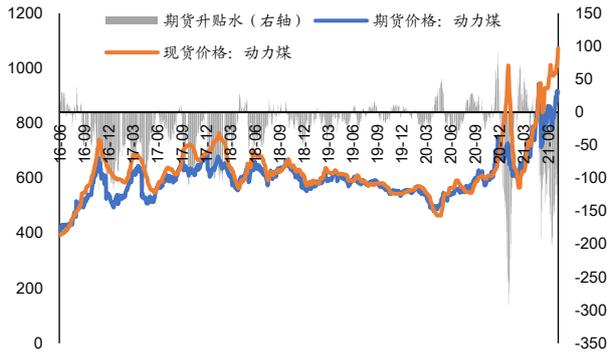
图 9: 广州港: 澳洲煤、印尼煤库提价(元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 动力煤期货情况

- 截至8月6日, 动力煤期货活跃合约较上周同期下跌 44.6 元/吨至 882.6 元/吨, 期货贴水 199.9 元/吨。

图 10: 期货收盘价(活跃合约): 动力煤 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

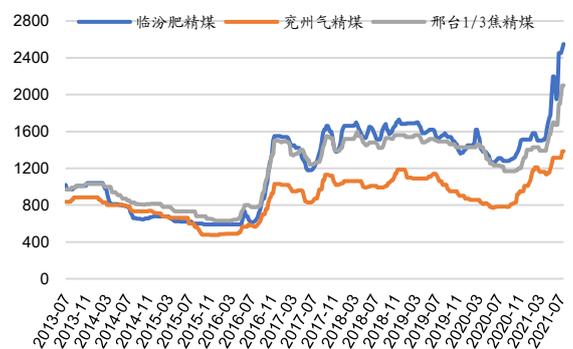
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 截至 8 月 5 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2600.0 元/吨, 周环比持平; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2901.0 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤: 截至 8 月 6 日, 临汾肥精煤车板价(含税)2850.0 元/吨, 周环比上涨 100.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1485.0 元/吨, 周环比上涨 80.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 2250.0 元/吨, 周环比上涨 150.0 元/吨。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)

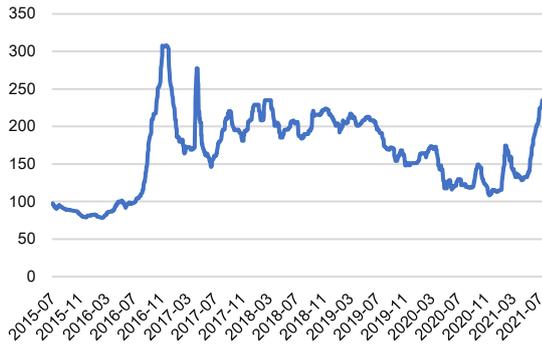

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


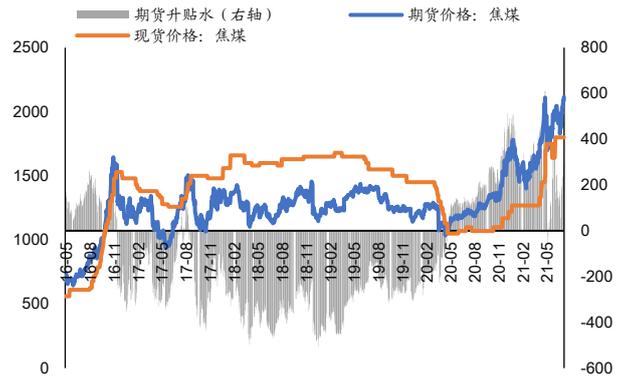
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 8 月 6 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 243.0 美元/吨, 周环比上涨 5.0 美元/吨。
- 截至 8 月 6 日, 焦煤期货活跃合约较上周同期上涨 57.5 元/吨至 2374.5 元/吨, 期货升水 194.5 元/吨。

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


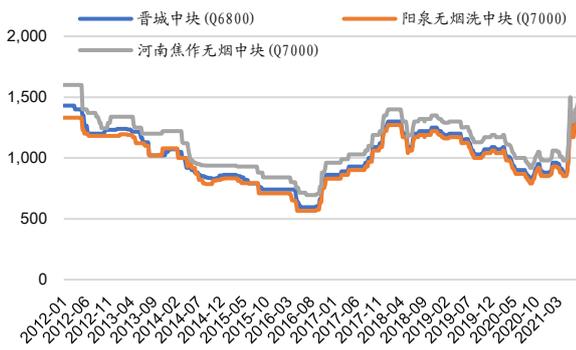
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)


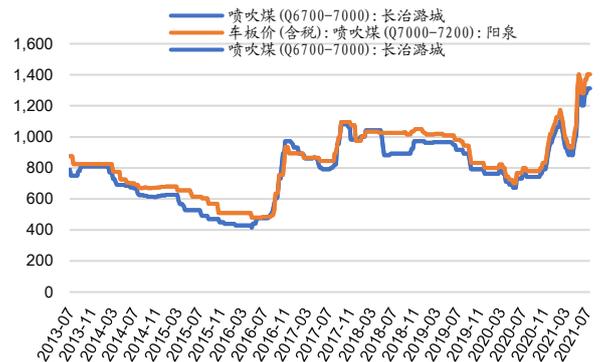
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 8 月 6 日, 晋城中块无烟煤(Q6800)1410.0 元/吨, 周环比上涨 60.0 元/吨; 阳泉无烟洗中块(Q7000)1380.0 元/吨, 周环比上涨 60.0 元/吨; 河南焦作无烟中块(Q7000)1510.0 元/吨, 周环比上涨 60.0 元/吨。
- 截至 8 月 6 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1372.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1469.0 元/吨, 周环比持平。

图 15: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

四、煤炭库存跟踪：港口库存回升，刚需采购依然积极

表 2: 本周煤炭库存及调度速览

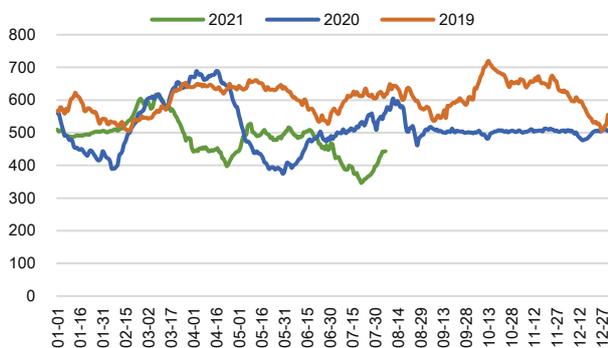
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
动力煤库存	秦皇岛港煤炭库存	443.00	47.00	11.87%	-21.17%	万吨
炼焦煤库存	生产地炼焦煤库存	257.80	-1.10	-0.42%	-58.48%	万吨
	六大港口炼焦煤库存	443.00	47.00	11.87%	-21.17%	万吨
	国内独立焦化厂(100家)炼焦煤总库存	729.51	-15.40	-2.07%	-5.56%	万吨
	国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存	720.01	6.89	0.97%	-7.43%	万吨
焦炭库存	焦化厂焦炭库存	34.77	0.91	2.69%	-26.04%	万吨
	四大港口焦炭库存	178.60	11.60	6.95%	-32.60%	万吨
	国内样本钢厂(110家): 合计	427.01	-1.64	-0.38%	-13.21%	万吨
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车	5085.00	774.00	17.95%	-23.57%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	40.90	18.70	84.23%	-14.44%	万吨
煤炭海运费	秦皇岛-上海(4-5万DWT)	37.80	-0.30	-0.79%	101.06%	元/吨
	秦皇岛-广州(5-6万DWT)	55.80	-4.10	-6.84%	82.95%	元/吨
货船比	货船比	9.83	-2.19	-18.24%	40.25%	-

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1、动力煤港口库存

- 截至 8 月 6 日, 秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 47.0 万吨至 443.0 万吨。

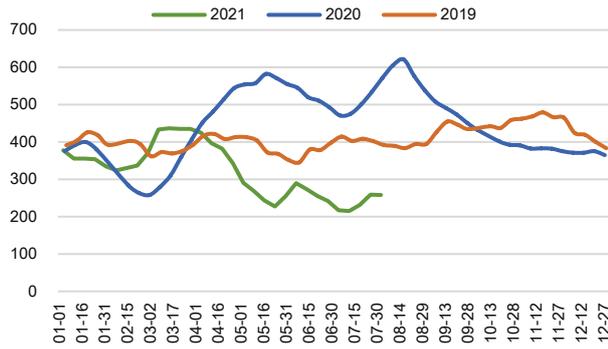
图 17: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)



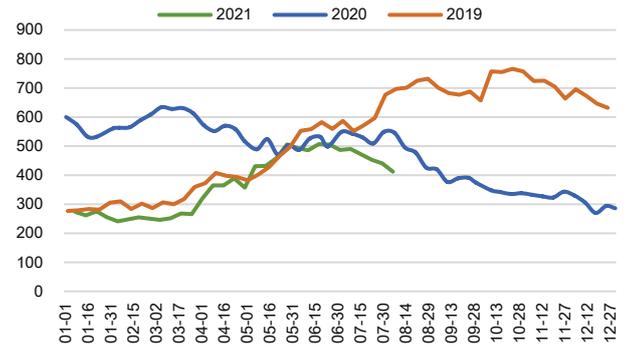
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、炼焦煤库存

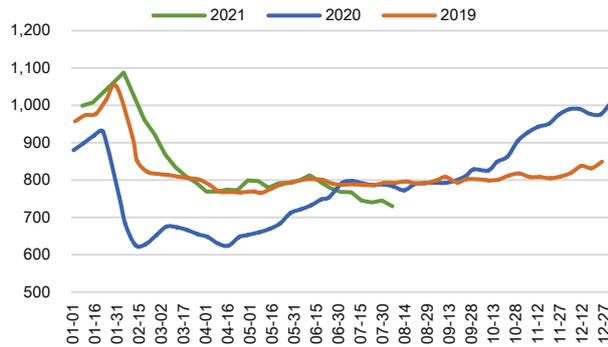
- 截至 8 月 2 日, 生产地炼焦煤库存较上周下降 1.1 万吨至 257.8 万吨, 周环比下降 0.42%;
- 截至 8 月 6 日, 六大港口炼焦煤库存较上周下降 28.5 万吨至 412.5 万吨, 周环比下降 6.46%;
- 截至 8 月 6 日, 国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存较上周下降 15.4 万吨至 729.5 万吨, 周环比下降 2.07%;
- 截至 8 月 6 日, 国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存较上周增加 6.9 万吨至 720.0 万吨, 周环比增加 0.97%。

图 18: 生产地炼焦煤库存(万吨)


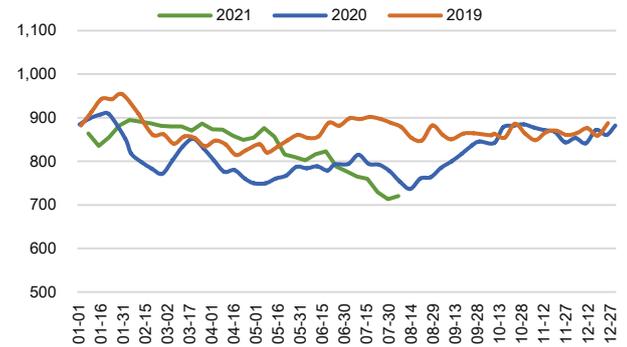
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 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 20: 国内独立焦化厂(100家)炼焦煤总库存(万吨)


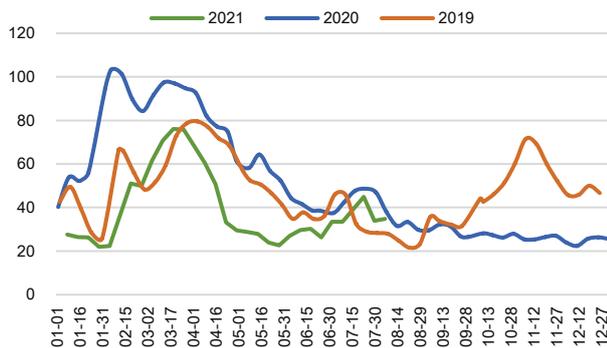
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 国内样本钢厂(100家)炼焦煤总库存


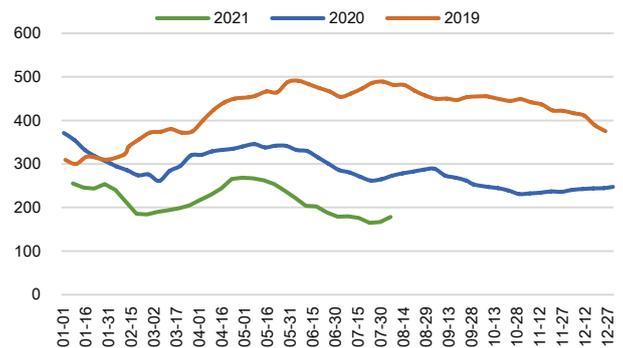
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、焦炭库存

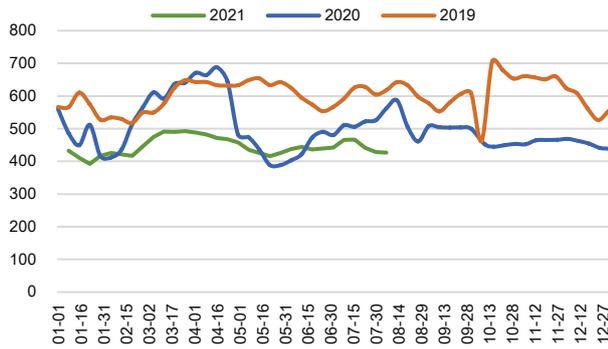
- 截至 8 月 6 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 0.9 万吨至 34.8 万吨, 周环比增加 2.69%;
- 截至 8 月 6 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 11.6 万吨至 178.6 万吨, 周环比增加 6.95%;
- 截至 8 月 6 日, 国内样本钢厂 (110 家) 合计焦炭库存较上周下跌 1.64 万吨至 427.01 万吨。

图 22: 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 23: 四港口合计焦炭库存(万吨)


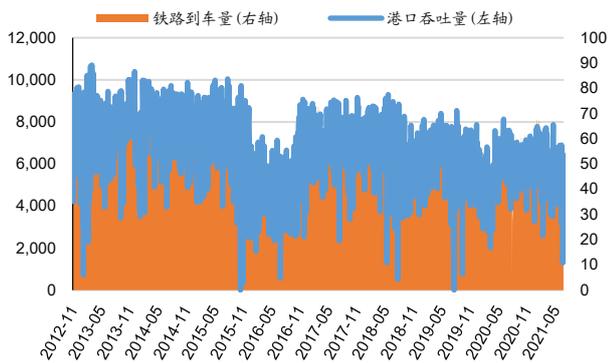
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 国内样本钢厂 (110 家) 合计焦炭库存 (万吨)


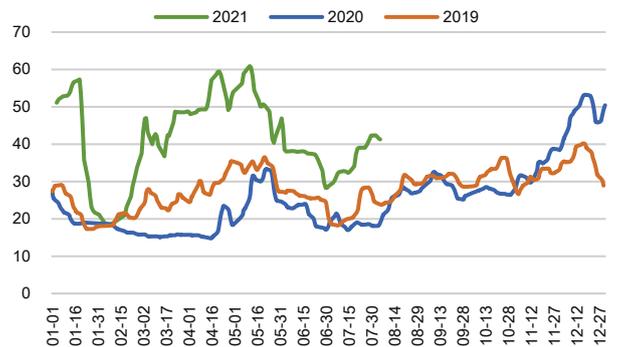
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、港口煤炭调度及海运费情况

- 截至 8 月 4 日, 秦皇岛港铁路到车量较上周同期增加 774 车至 5085.0 车; 秦皇岛港港口吞吐量较上周同期增加 18.7 万吨至 40.9 万吨。
- 煤炭海运费: 截至 8 月 5 日, 秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)的海运费价格为 41.3 元/吨, 周环比下降 0.1 元/吨; 秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)的海运费价格为 57.6 元/吨, 周环比上升 0.3 元/吨。

图 25: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)


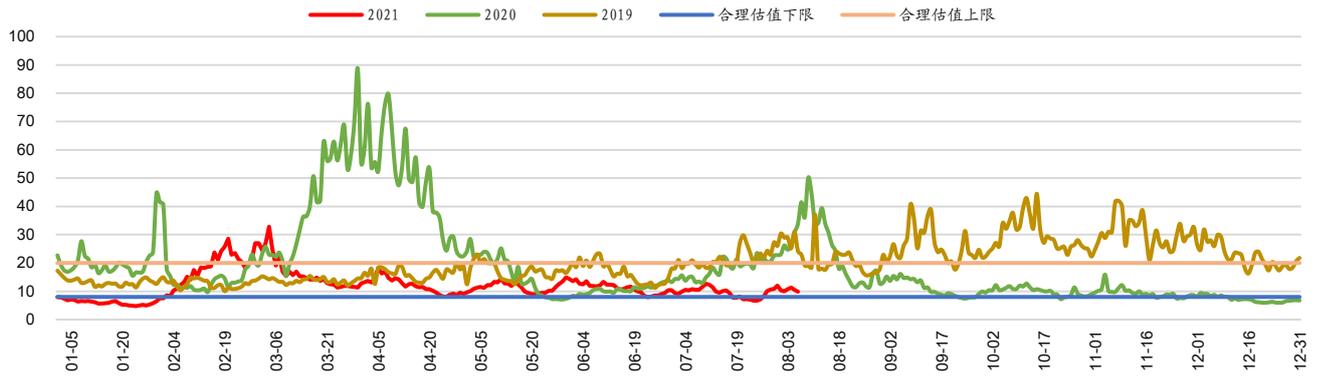
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

5、环渤海四大港口货船比情况

- 截至 8 月 6 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) 的货船比 (库存与船舶比) 为 9.83, 周环比下降 2.19。

图 27: 2019-2021 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

五、煤炭行业下游表现：下游日耗提升，动力煤库存继续回落

表 3: 本周煤炭下游情况速览

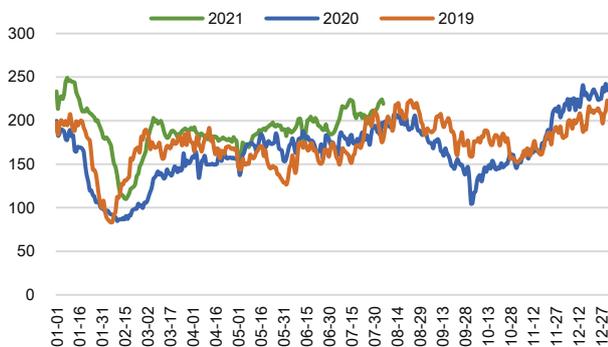
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
煤电产业链	沿海八省区日耗	219.40	8.00	3.78%	13.74%	万吨
	沿海八省区库存	2274.70	-87.30	-3.70%	-24.74%	万吨
	沿海八省区可用天数	10.40	-0.80	-33.76%	-33.76%	天
	三峡出库量	22000.00	400.00	1.85%	-45.54%	立方米/秒
煤焦钢产业链	Myspic 综合钢价指数	17500.00	7500.00	75.00%	-47.45%	-
	上海螺纹钢价格	203.76	-4.51	-2.17%	42.71%	元/吨
	唐山产一级冶金焦价格	5270.00	-150.00	-2.77%	42.05%	元/吨
	全国高炉开工率	2740.00	120.00	4.58%	50.55%	%
	焦炉生产率: 国内独立焦化厂(产能>200万吨, 100家)	57.18	0.14	0.25%	-19.31%	%
	焦炉生产率: 国内独立焦化厂(产能100-200万吨, 100家)	82.48	0.32	0.39%	-2.70%	%
	焦炉生产率: 国内独立焦化厂(产能<100万吨, 100家)	77.50	0.36	0.47%	9.84%	%
化工建材产业链	华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	54.09	0.51	0.95%	-5.86%	元/吨
	华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2822.00	64.00	2.32%	61.26%	元/吨
	东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2920.00	-10.00	-0.34%	50.52%	元/吨
	甲醇价格指数	2830.00	38.00	1.36%	61.71%	-
	乙二醇价格指数	2487.00	-51.00	-2.01%	56.32%	-
	醋酸价格指数	5466.00	-43.00	-0.78%	-87.59%	-
	合成氨价格指数	5960.00	61.00	1.03%	69.56%	-
	水泥价格指数	4384.00	-112.00	-2.49%	-90.04%	-

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1、沿海八省煤电日耗及库存情况

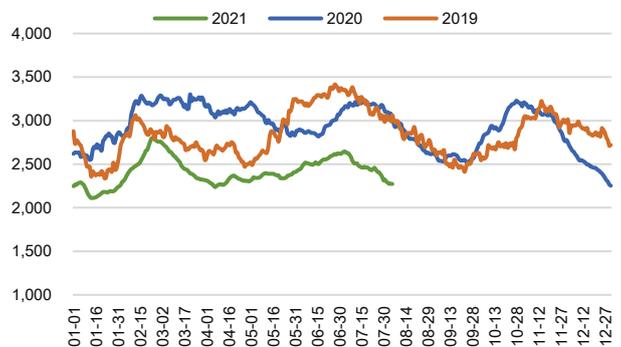
- 截至 8 月 5 日，沿海八省煤炭库存 2274.70 万吨，较上周同期下跌 87.30 万吨，周环比下降 3.70%；日耗为 219.40 万吨，较上周同期上涨 8.00 万吨/日，周环比增加 3.78%；可用天数为 10.4 天，较上周同期下跌 0.80 天。
- 截至 8 月 6 日，三峡出库流量 17500.0 立方米/秒，周环比增加 75.00%。

图 28: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)

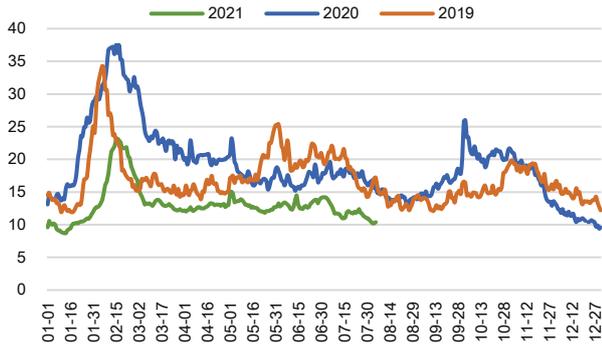


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

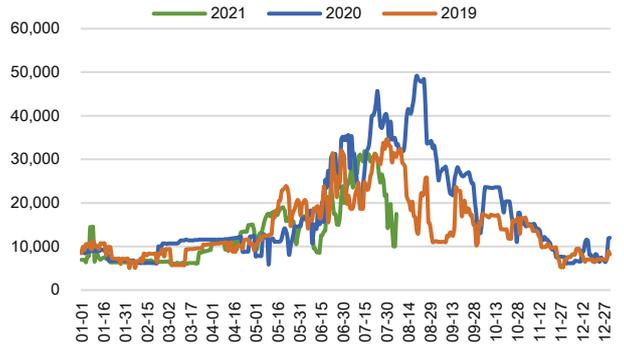
图 29: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 30: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


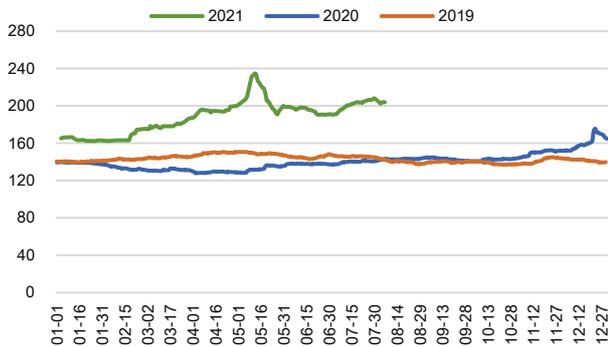
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 31: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)


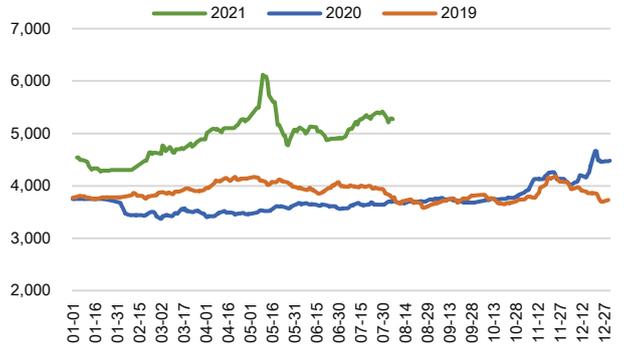
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、螺纹钢、冶金焦价格及高炉开工率情况

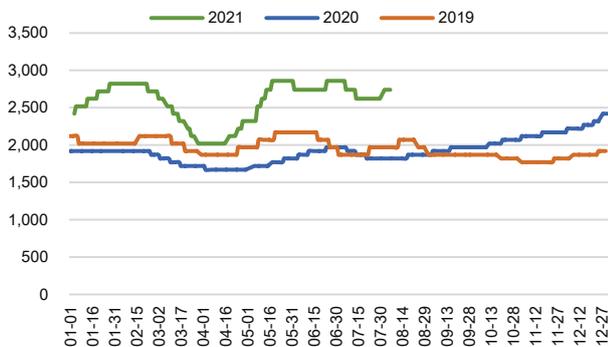
- Myspic 钢价指数: Myspic 综合钢价指数 203.8 点, 周环比下跌 4.51 点。
- 螺纹钢价格: 截至 8 月 6 日, 上海螺纹钢价格 5270.0 元/吨, 周环比下跌 150.0 元/吨。
- 唐山产一级冶金焦价格: 截至 8 月 6 日, 唐山产一级冶金焦价格 2740.0 元/吨, 周环比上涨 120.0 元/吨。
- 高炉开工率: 截至 8 月 6 日, 全国高炉开工率 57.2%, 周环比增加 0.14 百分点。

图 32: Myspic 综合钢价指数


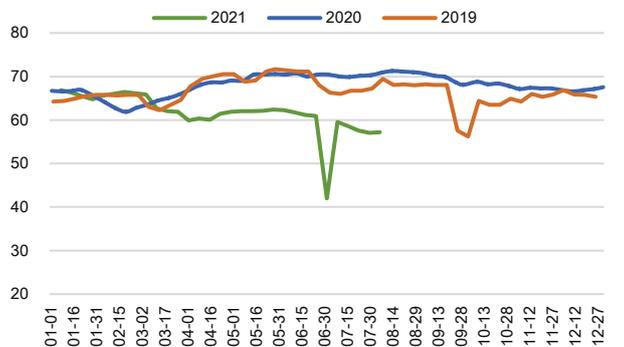
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 33: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 34: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

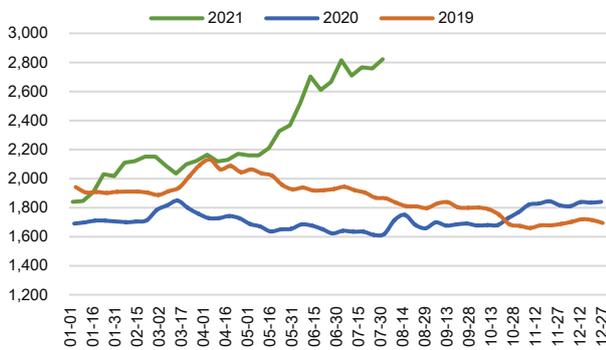
图 35: 高炉开工率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、下游化工、建材价格

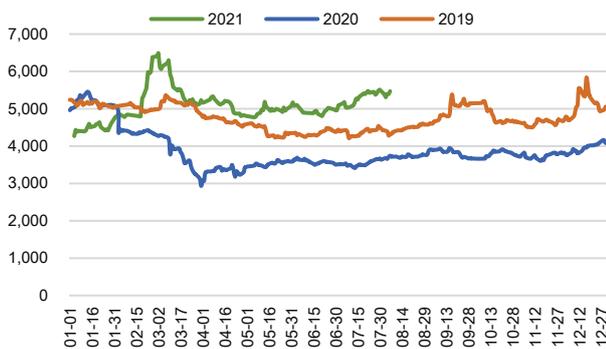
- 尿素市场中间价：截至 8 月 1 日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2822.0 元/吨，周环比上涨 64.0 元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2920.0 元/吨，周环比下跌 10.0 元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2830.0 元/吨，周环比上涨 38.0 元/吨。
- 甲醇价格指数：截至 8 月 6 日，全国甲醇价格指数较上周同期下跌 51 点至 2487 点。
- 乙二醇价格指数：截至 8 月 6 日，全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 43 点至 5466 点。
- 合成氨价格指数：截至 8 月 6 日，全国合成氨价格指数较上周同期下跌 112 点至 4384 点。
- 醋酸价格指数：截至 8 月 6 日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨 61 点至 5960 点。
- 水泥价格指数：截至 8 月 5 日，全国水泥价格指数较上周同期上涨 2.82 点至 142.1 点。

图 36：华中地区尿素市场均价（元/吨）



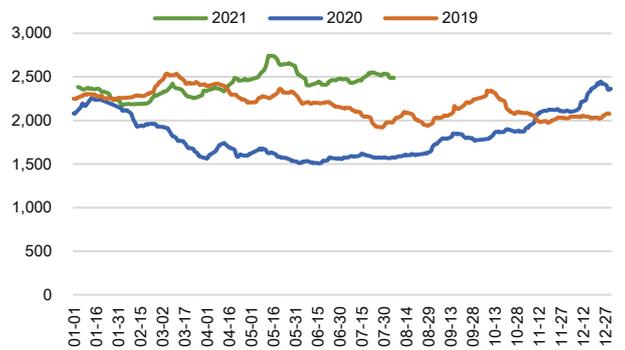
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 38：全国乙二醇价格指数



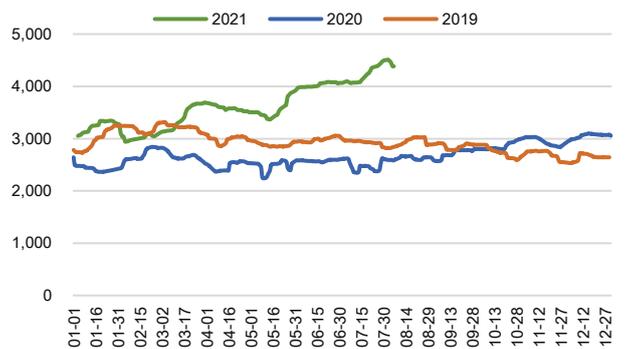
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 37：全国甲醇价格指数

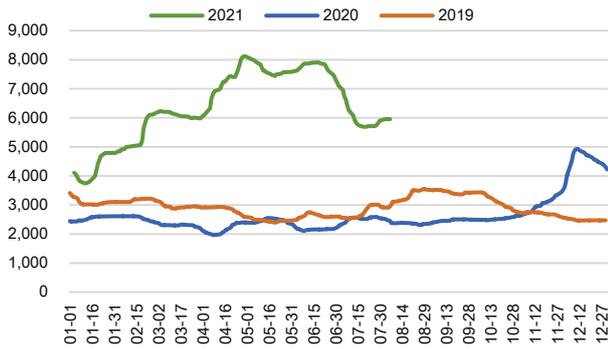


资料来源：Wind，信达证券研发中心

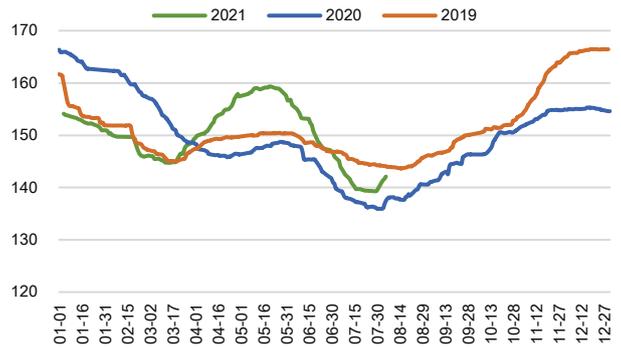
图 39：全国合成氨价格指数



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 40: 全国醋酸价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 41: 全国水泥价格指数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

六、上市公司重点公告

【山西焦煤】山西焦煤能源集团股份有限公司发布 2021 年半年度报告: 2021 年 8 月 5 日, 山西焦煤发布半年度报告, 介绍公司 2021 上半年经营成果、财务状况及未来发展规划。

【平煤股份】平顶山天安煤业股份有限公司关于短期融资券注册申请获准的公告: 2021 年 8 月 6 日, 公司收到中国银行间市场交易商协会 2021 年 7 月 29 日印发的《接受注册通知书》(中市协注[2021]CP129 号), 通知书称: 中国银行间市场交易商协会决定接受公司短期融资券注册。公司发行短期融资券注册金额为 20 亿元, 注册额度自通知书落款之日起 2 年内有效, 由中国光大银行股份有限公司和交通银行股份有限公司联席主承销。公司在注册有效期内可分期发行短期融资券。

【冀中能源】冀中能源股份有限公司 2020 年年度权益分派实施公告: 公司 2020 年年度股东大会审议通过的利润分配方案为: 以 2020 年度分红派息股权登记日的总股本为基准, 向全体股东每 10 股派现金 4 元(含税), 共计 1, 413, 418, 740 元。

【ST 安泰】山西安泰集团股份有限公司关于筹划重大资产重组的进展公告: 为彻底解决公司与关联方山西新泰钢铁有限公司(简称“新泰钢铁”)之间的关联交易及相应的应收账款、关联担保问题, 使公司的业务形成完整的产业链, 公司拟筹划向控股股东现金收购新泰钢铁及其子公司的相关股权、资产及负债。根据《上市公司重大资产重组管理办法》的有关规定, 本次交易预计将构成重大资产重组。

七、本周行业重要资讯

1. **上半年山西煤炭工业实现利润 604 亿元 增长 2.3 倍:** 山西省统计局日前发布的数据显示, 上半年, 山西省规模以上工业企业实现营业收入 12990.6 亿元, 同比增长 37.8%。采矿业实现营业收入 4725.4 亿元, 同比增长 42.7%。其中, 煤炭开采和洗选业实现营业收入 4469.9 亿元, 同比增长 42.3%; 石油和天然气开采业实现营业收入 74.3 亿元, 同比增长 20.4%。上半年, 山西省规模以上工业企业实现利润总额 1197.1 亿元, 同比增长 2.5 倍。采矿业实现利润总额 665.3 亿元, 同比增长 2.2 倍。其中, 煤炭工业实现利润总额 604 亿元, 同比增长 2.3 倍; 炼焦工业实现利润总额 172.1 亿元, 增长 5.9 倍; 钢铁工业实现利润总额 191.2 亿元, 增长 5.9 倍; 有色金属工业实

现利润总额 30.1 亿元，由亏转盈增加 44 亿元；电力工业实现利润总额 35.6 亿元，下降 31.3%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-216270-1.html>）

2. 关于实行核增产能置换承诺加快释放优质产能的通知：2021 年 8 月 4 日，国家发展改革委办公厅发布关于实行核增产能置换承诺加快释放优质产能的通知（发改办运行〔2021〕583 号），鼓励符合条件的煤矿核增生产能力。2022 年 3 月 31 日前提出核增申请的煤矿，不需要提前落实产能置换指标，可采用承诺的方式进行产能置换，取得产能核增批复后，应在 3 个月内完成产能置换方案，并按程序上报至国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安全监察局。承诺函应由有关企业所在集团公司出具，中央企业直接报送国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安全监察局备案；地方企业由省级煤炭行业管理部门审核盖章后，报国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安全监察局备案。申请产能核增的程序按照《煤矿生产能力管理办法》（应急〔2021〕30 号）的有关规定执行。逾期未兑现承诺的，列入煤炭行业失信名单，撤销其产能核增批复，并在三年内不再受理其核增产能申请。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4632387/info>）

3. 山西严禁煤矿以保供名义超能力超强度组织生产：随着全国能源需求持续快速增长，局部地区高峰时段煤炭市场出现供需偏紧，煤炭企业保供压力剧增。日前，山西省应急管理厅（山西省地方煤矿安全监督管理局）下发通知，要求各级监管部门、各煤矿企业切实加强煤炭增产增供期间安全生产工作，坚决遏制重特大事故发生。通知要求，各煤矿合理部署采掘衔接，严格落实检修计划，保证采掘接序正常和设备正常运转，严禁以保供名义超能力超强度组织生产；要严格执行安全监察专员和矿领导带班下井等制度，强化现场管理，确保安全生产。煤矿办矿主体要落实《煤矿企业领导下井检查安全工作规定》，严禁超过煤矿核定（设计）生产能力下达生产计划或者经营指标，保证煤矿生产组织稳定有序。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4632350/info>）

4. 国家矿山安全监察局：对安全事故多发频发企业不予产能核增：正值迎峰度夏的高峰期，煤炭需求持续增加，煤炭价格维持高企。在近日举行的 2021 夏季全国煤炭交易会上，国家矿山安全监察局副局长周德昶表示，相关部门正在对全国煤矿进行产能核增，前提是煤矿安全生产状况良好，安全质量标准化一级，灾害期采掘接续不失衡，系统能力大。“对于生产安全事故多发频发的企业，坚决不予核增能力。”（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-216352-1.html>）

5. 国家发展改革委、国家能源局同意联合试运转到期煤矿延期：近日，国家发展改革委、国家能源局联合印发通知，明确允许联合试运转到期煤矿延期，延长期限原则上为 1 年。通知同时要求，地方有关部门要指导支持企业加快煤矿证照办理，对符合条件的煤矿尽快审批进入联合试运转；对证照办理齐全的联合试运转煤矿，要及时为其办理竣工验收手续，依法依规转入正式生产。根据国家发展改革委、国家能源局联合印发的通知要求，内蒙古、山西、陕西、宁夏、新疆等 5 省区已对 15 座联合试运转到期处于停产状态的煤矿办理延期手续，同意联合试运转时间再延长 1 年，在确保安全的前提下增产增供。上述 15 座煤矿涉及产能合计 4350 万吨/年，已全部复产，预计每日可稳定增加产量 15 万吨。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4632426/info>）

6. APBI: 未来 20 年煤炭需求仍乐观向好: 近日, 印尼煤炭开采协会 (APBI) 表示, 尽管全球越来越多国家正着手进行能源转型, 但预计未来 20 年, 印尼煤价和煤炭需求仍将持续向好。 “亚太地区煤炭需求仍强劲。该地区各国仍在兴建火电厂, 因此短期来看仍将对煤炭需求带来支撑作用。” 印尼煤炭开采协会首席执行官亨德拉·辛那迪亚 (Hendra Sinadia) 表示。他表示, 对于印尼煤炭最大的出口目的地, 中国需求前景仍乐观。目前, 中国计划新建的燃煤电厂总装机容量达数万兆瓦, 预计未来 25 年都将保持运营。尽管中国已做出承诺, 长期内将减少煤炭使用, 但该协会预计, 至少未来 20 年内中国仍将依赖于印尼煤。(资料来源: <http://www.sxcoal.com/news/4632479/info>)

7. 内蒙古自治区能源局关于对 6 处煤矿安全生产许可证到期预警通知公告: 为加强煤矿安全生产许可证管理工作, 确保煤矿企业合法有效开展生产活动, 按照《煤矿企业安全生产许可证实行办法》和《国家煤矿安全监察局关于进一步加强煤矿安全生产许可证管理的通知》要求, 我局对全区范围煤矿安全生产许可证持证情况进行实时跟踪, 发现 6 处煤矿 (具体名单见附件) 安全生产许可证即将于 2021 年 9 月 30 日前到期, 现提前发出预警, 并在我局网站予以公布。请各相关煤矿企业按照《煤矿企业安全生产许可证实行办法》第十七条规定及时申请办理安全生产许可证延期手续。对安全生产许可证到期未办理延期手续的煤矿, 将依法依规注销其安全生产许可证。(资料来源: <http://www.sxcoal.com/news/4632557/info>)

8. 赵福堂: 最大限度提高煤炭中长期合同兑现率: 赵福堂在专访中表示, 对于增加煤炭的保供能力方面, 我认为各地应积极落实国家能源安全战略, 加快煤炭的储备能力建设, 尤其是在一些缺煤省份建设储煤基地, 实行“淡储旺销”, 发挥“蓄水池”的作用, 更好地保证煤炭的供给。另外, 应贯彻落实国家煤炭中长协供需机制, 大范围推广并扎实执行中长协合同, 建立长期稳定的供需关系。建议有关部门和地方政府, 通过政策引导地方煤矿和中小煤炭企业签订中长协合同, 保障中小煤矿产销稳定。同时, 应尽快将地方煤矿和中小煤矿纳入长协合同的监管, 扩大煤炭生产端的长协供应量, 支持煤炭市场平稳有序发展, 减少煤炭价格的无序波动和巨大震荡, 缩小煤炭长协价和地销价之间的差异, 这也是推动煤炭市场价格稳定的重要方法之一。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-176-216434-1.html>)

9. 2021 年上半年全国煤炭行业主要经济指标发布: 上半年, 煤炭行业经济形势总体稳中向好, 行业营收及利润均实现较高增长, 亏损企业亏损额下降; 行业营收增幅首次超过全国工业行业平均水平, 企业资产负债率略有提高, 应收账款增加。指标显示, 上半年 4284 家规模以上煤炭企业营业收入 12159.5 亿元, 同比增长 30.9%, 增幅比规模以上工业行业平均高 3 个百分点; 营业成本 8011.5 亿元, 同比增长 20.0%; 应收账款 3272.3 亿元, 同比增长 18.7%; 利润总额 (补贴后) 2068.8 亿元, 同比增长 113.8%。上半年, 规模以上煤炭企业资产合计 58820.8 亿元, 同比增长 6.3%; 负债合计 38904.5 亿元, 同比增长 7.8%; 资产负债率 66.1%, 比去年同期增加 0.9 个百分点。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-361-216419-1.html>)

10. 章建华: 以高质量党建引领能源高质量发展: 国家能源局党组书记、局长章建华在讲话中表示, 能源行业必须把学习贯彻习近平总书记“七一”重要讲话精神作为当前和今后一个时期一项重大政治任务, 深刻领会重大意义、丰富内涵, 准确把握核心要义、实践要求, 切实把思想和行动统一到习近平总书记重要讲话精神上来, 以更高标准、更严要求、更实举措, 不断把党的政治优势、组织优势和伟大品格转化为推动能源发展改革强大动力,

以高质量党建引领能源高质量发展。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-16-216413-1.html>）

11. 亚投行或将于 2022 年正式停止煤炭项目投资：近日，亚洲基础设施投资银行（AIIB）行长金立群表示，自 2016 年以来，亚洲基础设施投资银行一直在缩减对煤炭项目的投资。该银行预计将在明年更新其能源战略时，正式停止投资煤炭项目。金立群表示，亚投行承诺到 2025 年将 50% 融资额用于气候相关项目投资，而目前这一占比为 40%。这些资金将用于清洁技术、提升能源效率及其他有助于碳减排的领域。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4632586/info>）

八、风险因素

进口煤管控放松，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。

周杰，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

杜冲，同济大学经济与管理学院硕士，曾任国泰君安证券研究所交通运输行业、煤炭开采行业分析师，擅长从行业基本面挖掘价值投资机会。2020年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

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	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@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
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

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

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

评级说明

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

风险提示

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

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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。