

煤炭开采

双焦领涨，动煤回调空间有限，板块亟待估值修复

本周行情回顾：

中信煤炭指数收报 2383.7 点，上升 7.12%，跑赢沪深 300 指数 6.62ct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 1 位。

重点领域分析：

动力煤：保供政策显效，后市或现供需两旺。截至本周五，港口 Q5500 主流报价上涨至 1053 元/吨左右，周环比下降 30 元/吨。产地方面，保供政策显效，主产地煤炭产量持续增加，主产区供应持续恢复，晋陕蒙煤炭日产量环比 7 月同期增加近 80 万吨；但本周连发两场安全事故，安监高压态势难改，或对产能释放产生一定影响。近日港口市场情绪转弱，下游多观望压价，贸易商出货积极，报价稳中下降。下游方面，8 月中旬终端日耗已处于顶部区域，中下旬将出现回落预期，加之在国内新增产能政策影响下，电厂目前拉运积极性下降，终端以长协及刚性采购为主。整体来看，保供政策显效，主产地煤炭产量持续增加，整体供应较 7 月会有所提升，港口市场情绪较弱，短期看跌预期增加，下游除刚需外，其他市场煤接货意愿下降，短期价格仍将延续弱势下行趋势，但东北采暖用煤仍将对价格形成支撑，叠加部分刚需仍有补库需求，预计价格难以顺畅下跌。后续冬季储煤高峰即将到来，季节性水电的逐渐回落、电厂库存持续低位，新一轮补库即将展开，煤市将再现供需两旺，全年煤价或高位震荡。

焦煤：短期难有实质性增量，供应持续紧张。本周，主产区供应恢复不及预期，焦煤市场供需矛盾仍存，优质焦煤资源供应依旧偏紧，炼焦煤价格继续大幅上涨，涨幅普遍在 100 元/吨以上，其中安泽低硫主焦煤涨至 3150 元/吨，较年内低点已累计上涨 1650 元/吨；京唐港山西主焦煤收 2850 元/吨，周环比上涨 250 元/吨。产地方面，本周产地煤矿供应继续小幅增加，近日山西吕梁及太原古交等地区部分前期停产煤矿恢复生产，且长治等地区产量有所恢复，汾渭统计本周样本煤矿开工周环比小幅回升 1.33%至 99.62%，但整体开工仍处于偏低水平，供应端延续偏紧格局。进口方面，澳煤通关仍无进展，甘其毛都口岸日均通关 130 车左右，环比上周减少 60 车，短期进口仍难以对国内市场形成有效补充。下游方面，焦钢企业开工维持高位，厂内焦煤库存多处于低位或无库存状态，对原料煤采购积极性不减。整体来看，炼焦煤国内生产端以及进口煤补给短期难有实质性增量，优质资源供应依旧紧张，且叠加新焦化产能面临投产前的补库需求，下游对优质焦煤的补库节奏或再次变的更为积极，结构性持续偏紧的供需格局难改，预计整体稳中偏强运行。

焦炭：第三轮提涨基本落地，市场主流偏强运行。本周，环保限产的影响进一步减弱，焦企开工率有所回升，但原料煤采购困难，焦企补库稍显乏力，部分焦企被迫减产或停产；需求端，钢厂减产预期较之前走弱，且钢厂利润恢复，多正常开工，对焦炭需求好转，加之厂内库存偏低，部分钢厂积极增库。截至 8 月 15 日，山西临汾一级冶金焦价格 2960 元/吨；河北唐山准一级冶金焦 3020 元/吨；日照港准一级冶金焦 2950 元/吨。综合来看，当前焦企心态较为乐观，且部分焦企因焦炭供应偏紧且看涨心理较强存在惜售现象，而钢厂减产预期较之前走弱，短期内下游需求依旧相对旺盛，整体看焦炭供需面仍然呈现趋紧态势，预计短期内焦炭市场或将偏强运行。

投资策略。本周煤炭板块上涨 7.1%，当前市场对煤价中枢上移预期逐步趋于一致，煤企业绩改善存在长逻辑支撑，低估值亟待修复。看好煤炭销售结构中占比偏低、附带化工业务、业绩弹性大的低估值标的，重点推荐**晋控煤业、陕西煤业**，建议关注**潞安环能、兖州煤业、中煤能源**。看好稀缺焦煤股的投资机会，重点推荐**山西焦煤、淮北矿业、平煤股份**，建议关注**盘江股份**。积极布局山西国改转型标的，重点推荐**华阳股份**。焦炭重点推荐**金能科技、中国旭阳集团**。

风险提示。国内产量释放超预期，下游需求不及预期，上游由价升幅下调

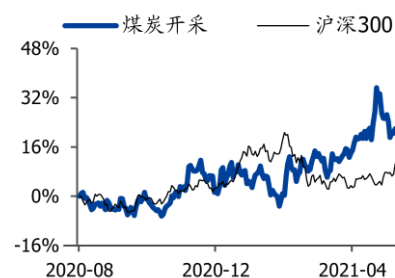
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600348	华阳股份	买入	0.48	0.93	1.12	1.18	12.10	6.25	5.19	4.92
601001	晋控煤业	买入	0.52	1.57	1.69	1.83	13.42	4.45	4.13	3.81
601225	陕西煤业	买入	1.49	1.43	1.49	1.52	7.94	8.27	7.94	7.78
000983	山西焦煤	买入	0.48	1.07	1.16	1.23	13.94	6.25	5.77	5.44
600985	淮北矿业	买入	1.56	2.07	2.28	2.30	7.38	5.56	5.05	5.00
601666	平煤股份	增持	0.59	0.98	1.07	1.11	12.07	7.27	6.65	6.41
603113	金能科技	买入	1.04	1.80	2.23	2.73	18.69	10.80	8.72	7.12

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuxin@gszq.com

相关研究

- 1、《煤炭开采：双焦强势上涨，动煤价格略有松动》2021-08-08
- 2、《煤炭开采：焦煤价格连创新高，动煤保供政策密集来袭》2021-08-01
- 3、《煤炭开采：供应不及预期，终端需求释放，煤价加速上行》2021-07-25



内容目录

1.本周核心观点	4
1.1.动力煤：保供政策显效，后市或现供需两旺	4
1.1.1.产地：主产地煤炭产量持续增加，后市或现供需两旺	4
1.1.2.港口：下游采购转好，库存处于历史低位	4
1.1.3.海运：市场需求提振，运价小幅上涨	5
1.1.4.电厂：日耗上行冲顶，库存持续去化	6
1.1.5.进口：内外贸煤价齐涨	6
1.1.6.价格：产地供应持续增加，日耗或将见顶，市场逐渐转弱	7
1.2.焦煤：短期难有实质性增量，供应持续紧张	8
1.2.1.产地：供应延续偏紧局面，优质资源供应依旧紧张	8
1.2.2.库存：加速去化，各环节库存均居历史低位	8
1.2.3.价格：短期难有实质性增量，价格稳中偏强运行	9
1.3.焦炭：第三轮提涨基本落地，市场主流偏强运行	10
1.3.1.供需：环保限产的影响进一步减弱，钢焦双方开工小幅上涨	10
1.3.2.库存：焦炭供应收缩，加总库存大幅去化	11
1.3.3.利润：吨焦盈利持续回落，达217元/吨	12
1.3.4.价格：第三轮提涨基本落地，焦炭价格持稳运行	12
2.本周行情回顾	15
3.本周行业资讯	15
3.1.行业要闻	15
3.2.重点公司公告	17
4.风险提示	18

图表目录

图表 1: "晋陕蒙"主产区 Q5500 坑口价 (元/吨)	4
图表 2: 陕西、内蒙动力煤价格指数 (点)	4
图表 3: 环渤海 9 港库存 (万吨)	5
图表 4: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨)	5
图表 5: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨)	5
图表 6: 江内港口库存 (周频) (万吨)	5
图表 7: 广州港库存 (万吨)	5
图表 8: 全国 72 港动力煤库存 (万吨)	5
图表 9: 环渤海 9 港锚地船舶数 (周均) (艘)	6
图表 10: 国内海运费 (万吨)	6
图表 11: 印尼、澳洲煤炭出口离岸价 (元/吨)	7
图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨)	7
图表 13: CCI-5500 煤价 (元/吨)	7
图表 14: 动力煤基差 (元/吨)	7
图表 15: 产地焦煤价格 (元/吨)	8
图表 16: CCI-焦煤指数 (元/吨)	8
图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)	8

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)	8
图表 19: 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)	9
图表 20: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	9
图表 21: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)	10
图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)	10
图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	10
图表 24: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率	11
图表 25: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)	11
图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)	11
图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	11
图表 28: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)	12
图表 29: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	12
图表 30: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)	12
图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	12
图表 32: 日钢水熄焦到厂承兑 (元/吨)	13
图表 33: 本周市场及行业表现	15
图表 34: 本周中信一级各行业涨跌幅	15
图表 35: 本周煤炭 (中信) 个股涨跌幅	15
图表 36: 本周重点公司公告	17

1.本周核心观点

1.1.动力煤：软着陆，强反弹

1.1.1.产地：产量增加，价格下调，空间有限

本周，保供政策显效，主产地煤炭产量持续增加，坑口煤价小幅回落。目前，实现复产的煤矿 53 处（15 座联合试运转到期煤矿延期+38 处煤矿前期因用地手续不全停产现已陆续出煤），涉及产能 1.1 亿吨/年，可实现增产 35 万吨/日；此外，7 处露天煤矿报批接续用地，批复后预计可月增产 350 万吨。而安监高压，陕西榆林地区部分煤矿被暂扣安全生产许可证处于停产状态，陕西省召开专题会议要求切实抓好煤矿等重点领域安全生产工作；同时，本周连发两场安全事故，安监高压态势难改，或对产能释放产生一定影响。总体来看，主产区供应持续恢复，晋陕蒙煤炭日产量环比 7 月同期增加近 80 万吨。随着增产预期增强，本周坑口煤炭价格出现下降。截至 8 月 13 日，

- 大同南郊 Q5500 报 913 元/吨，周环比持平，同比偏高 518 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 980 元/吨，周环比持平，同比偏高 597 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 845 元/吨，周环比减少 20 元/吨，同比偏高 493 元/吨。

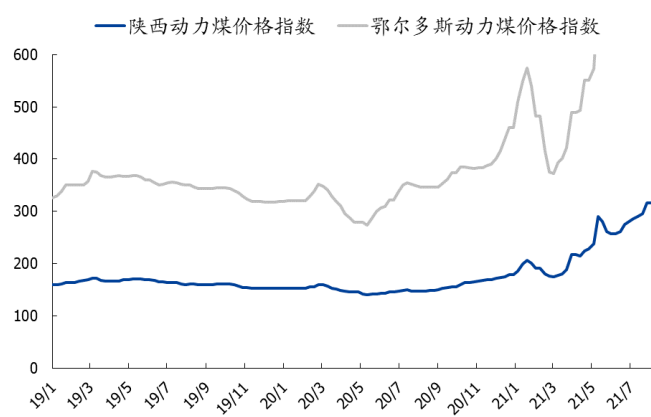
目前鄂尔多斯少数露天煤矿加快出煤，增产政策预计会进一步落实，目前发运成本倒挂，市场下行，港口发运积极性较差，尽管八月后电厂用煤紧张状况或有缓解，但东北采暖用煤仍将对价格形成支撑，叠加部分刚需仍有补库需求，预计价格难以顺畅下跌，后期多关注增产及电厂集中补库情况。

图表 1：“晋陕蒙”主产区 Q5500 坑口价（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：陕西、内蒙动力煤价格指数（点）



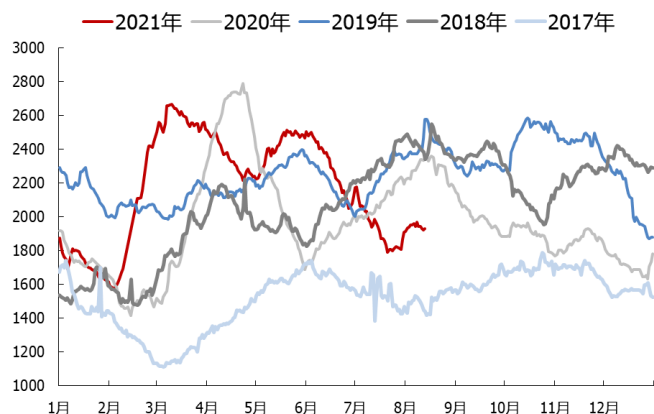
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.2.港口：下游采购转好，库存处于历史低位

本周，煤炭供应量稳步回升，港口煤炭调入量持续上涨；而气温回升提振电厂补库需求，下游采购转好，调出量快速增长，港口库存仍处于历史低位。

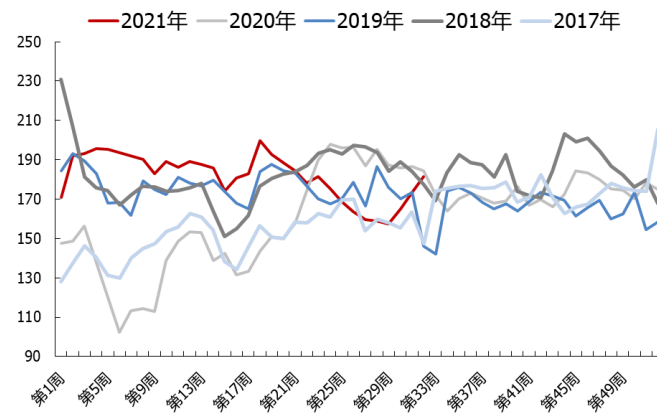
- **环渤海港口方面：**本周（8.6~8.13）环渤海 9 港日均调入 182 万吨，周环比上涨 9 万吨；日均发运 185 万吨，周环比上涨 25 万吨。截至 8 月 13 日，环渤海 9 港库存合计 1929 万吨，周环比减少 31 万吨，较去年同期偏低 410 万吨，较 2019 年同期偏低 646 万吨；
- **下游港口方面：**截至 8 月 13 日，长江口库存合计 332 万吨，周环比上涨 7 万吨，同比偏低 287 万吨；广州港库存合计 212 万吨，周环比下降 14 万吨，同比偏低 47 万吨。

图表3: 环渤海9港库存(万吨)



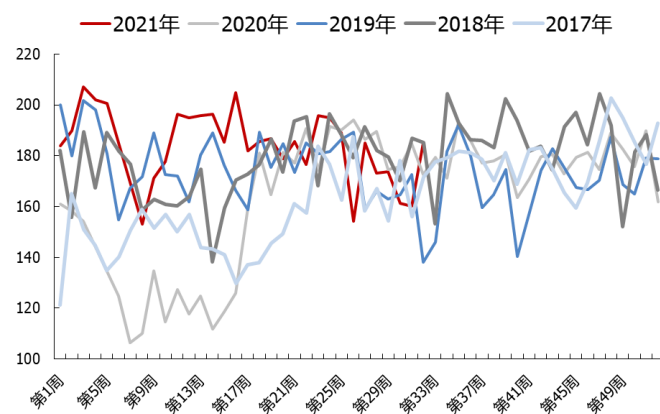
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 环渤海9港日均调入量(周均)(万吨)



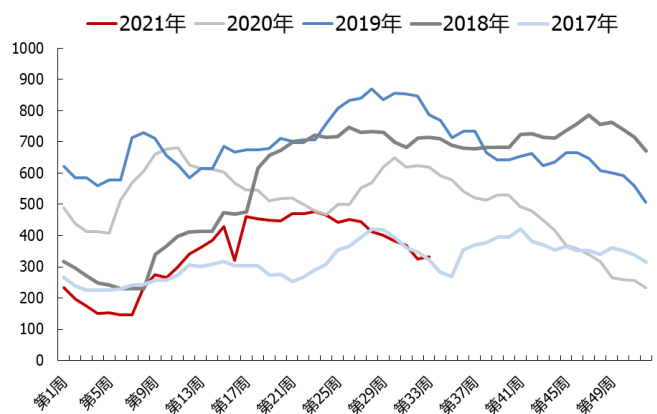
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表5: 环渤海9港日均调出量(周均)(万吨)



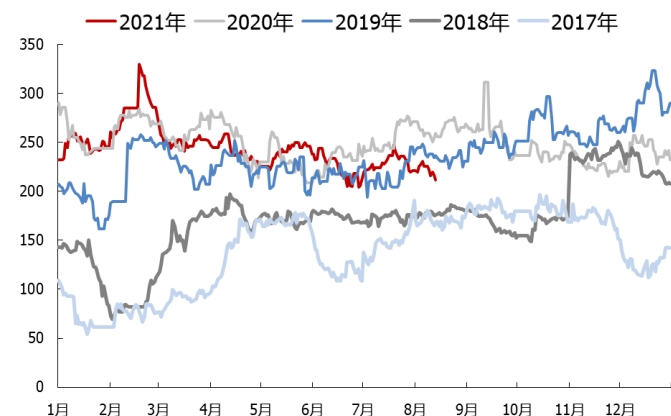
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表6: 江内港口库存(周频)(万吨)



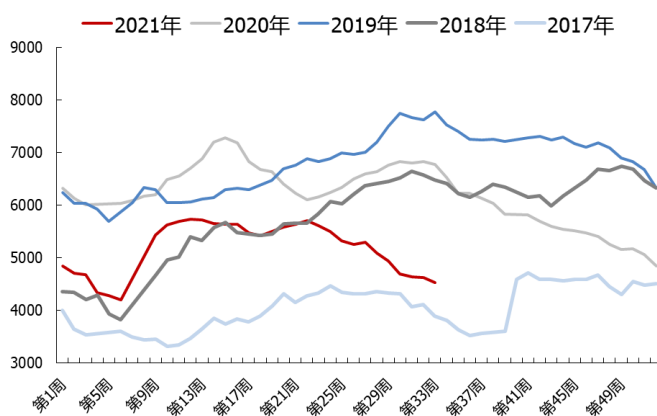
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表7: 广州港库存(万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表8: 全国72港动力煤库存(万吨)



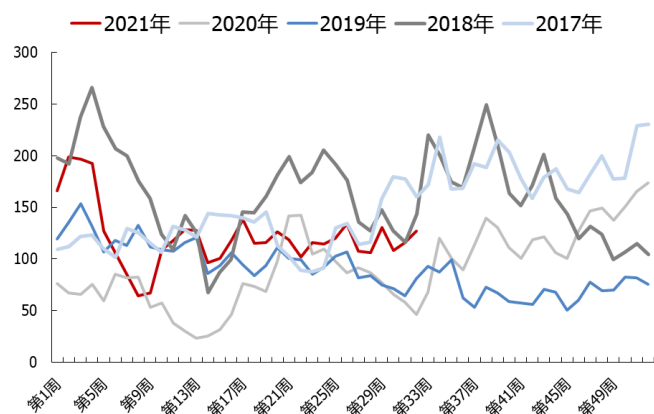
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3.海运: 市场需求提振, 运价小幅上涨

本周(8.6~8.13), 环渤海9港锚地船舶数量日均127艘, 周环比增长11艘/日, 处于中等水平。高温下日耗高企需求仍在, 气温回升提振电厂补库需求, 沿海煤炭运价小幅

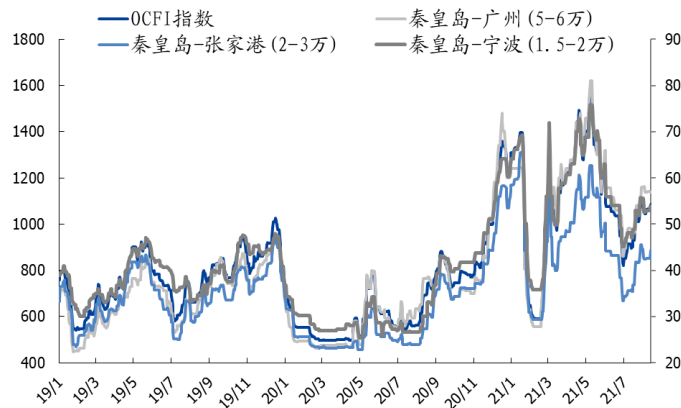
上涨。

图表 9: 环渤海 9 港锚地船舶数 (周均) (艘)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 国内海运费 (万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.4. 电厂: 日耗上行冲顶, 库存持续去化

本周, 高温天气持续, 电厂日耗继续上行; 受用电负荷超预期增长、西部缺煤少水等因素影响, 南方五省区电力供应趋向紧张。存煤进一步消耗, 可用天数跌至 10 天边缘, 补库压力依然巨大。

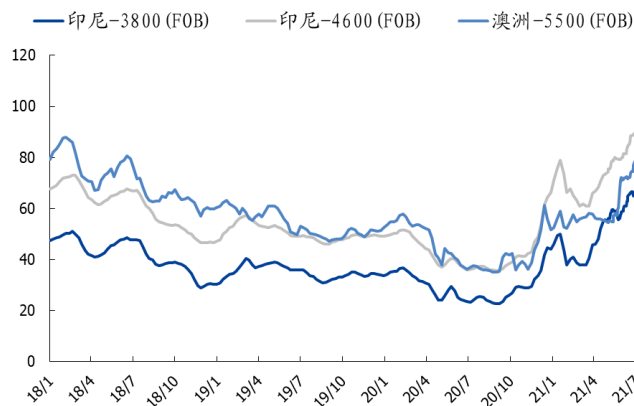
进入九月份, 随着后续高温天气的逐渐减少, 高日耗支撑逐渐减弱; 但考虑九月下旬季节性水电逐渐回落、替代性减弱, 且大秦线将展开为期 20 天左右的秋季集中检修, 电厂需要提前备煤, 而冬季储煤高峰也即将到来, 目前电厂库存仍处于历史低位, 后期电厂电煤补库有望迎来高峰。

1.1.5. 进口: 内外贸煤价齐涨

本周内外贸煤价齐涨, 未来进口煤价格是内贸煤价格的重要支撑之一, 随着进口煤价格上涨, 支撑逐步上移。

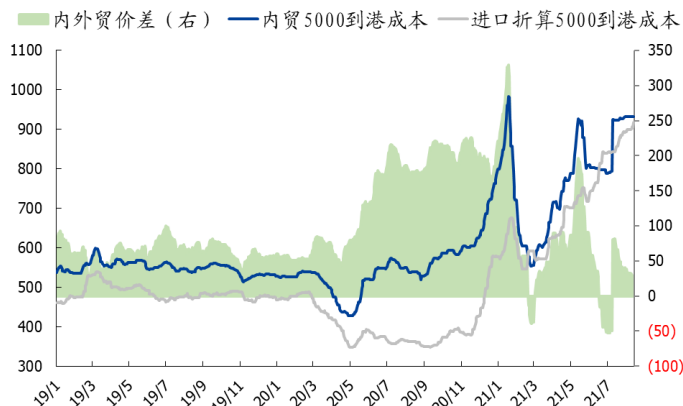
- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收 74.3 美元/吨, 周环比上涨 1.8 美元/吨;
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 104.9 美元/吨, 周环比上涨 3.8 美元/吨。

图表 11: 印尼、澳洲煤炭出口离岸价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

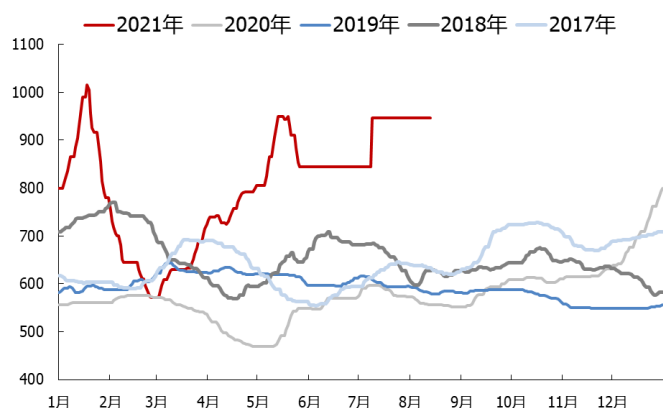
1.1.6. 价格: 软着陆后有望迎来强反弹

截至本周五, 港口 Q5500 主流报价上涨至 1053 元/吨左右, 周环比下降 30 元/吨。

产地方面, 保供政策显效, 主产地煤炭产量持续增加, 主产区供应持续恢复, 晋陕蒙煤炭日产量环比 7 月同期增加近 80 万吨; 但本周连发两场安全事故, 安监高压态势难改, 或对产能释放产生一定影响。近日港口市场情绪转弱, 下游多观望压价, 贸易商出货积极, 报价稳中下降。下游方面, 8 月中旬终端日耗已处于顶部区域, 中下旬将出现回落预期, 加之在国内新增产能政策影响下, 电厂目前拉运积极性下降, 终端以长协和刚性采购为主。整体来看, 保供政策显效, 主产地煤炭产量持续增加, 整体供应较 7 月会有所提升, 港口市场情绪较弱, 短期看跌预期增加, 下游除刚需外, 其他市场煤接货意愿下降, 短期价格仍将延续弱势下行趋势, 但东北采暖用煤仍将对价格形成支撑, 叠加部分刚需仍有补库需求, 预计价格难以顺畅下跌。后续冬季储煤高峰即将到来, 季节性水电的逐渐回落、电厂库存持续低位, 新一轮补库即将展开, 煤市将再现供需两旺, 全年煤价或高位震荡。

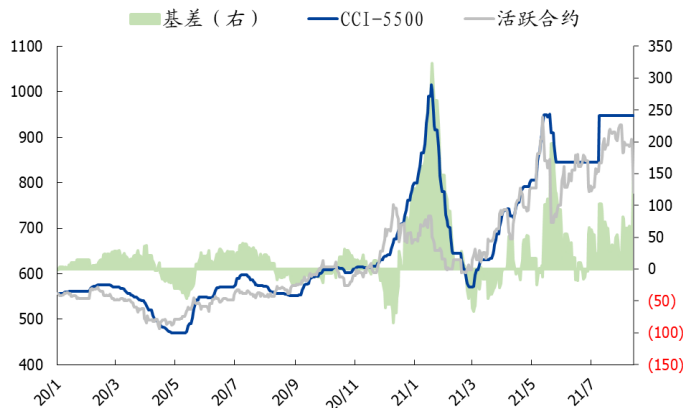
长期而言,“十四五”期间, 煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变, 在国内供应增量有限 (固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱)、进口煤管控常态化的背景下, 行业供需总体平稳, 集中度有望进一步提高, 在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下, 煤炭行业高质量发展可期。

图表 13: CCI-5500 煤价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 动力煤基差 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.焦煤：短期难有实质性增量，供应持续紧张，价格迭创新高

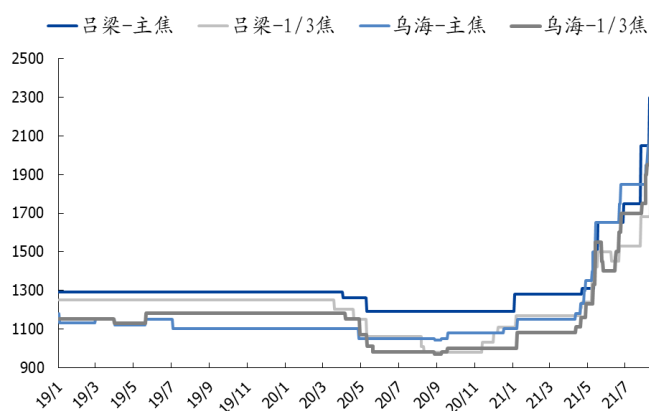
1.2.1.产地：供应延续偏紧局面，优质资源供应依旧紧张

本周，产地煤矿供应继续小幅增加，近日山西吕梁及太原古交等地区部分前期停产煤矿恢复生产，且长治等地区产量有所恢复，汾渭统计本周样本煤矿开工周环比小幅回升1.33%至99.62%，但整体开工仍处于偏低水平，供应端延续偏紧格局。

价格方面，本周全国焦煤市场稳中有涨，山西吕梁、山西柳林、内蒙乌海等地焦煤价格环比上涨150-250元/吨。截至8月13日，

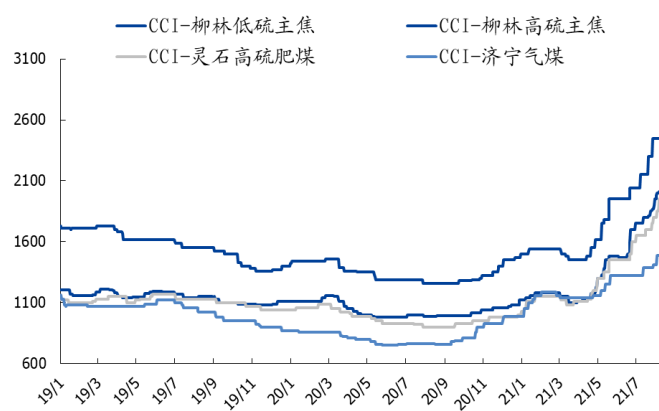
- 吕梁主焦报2300元/吨，周环上涨250元/吨，同比偏高1110元/吨；
- 乌海主焦报2200元/吨，周环比上涨150元/吨，同比偏高1150元/吨；
- 柳林低硫主焦报2700元/吨，周环比持上涨150元/吨，同比偏高1440元/吨；
- 柳林高硫主焦报2180元/吨，周环比上涨170元/吨，同比偏高1190元/吨。

图表 15：产地焦煤价格（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 16：CCI-焦煤指数（元/吨）



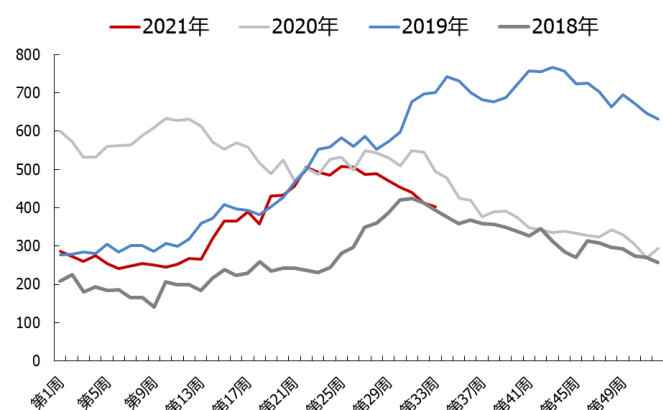
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.2.2.库存：加速去化，各环节库存均居历史低位

本周，炼焦煤加总库存2293万吨，周环比下降41万吨，同比偏低375万吨。其中，

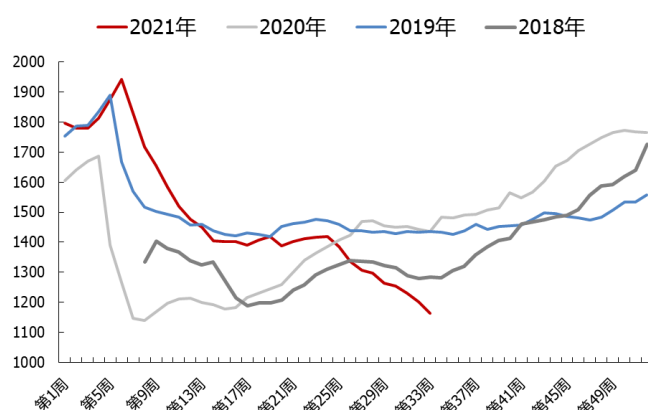
- 港口炼焦煤库存404万吨，周环比下降9万吨，同比偏低92万吨；
- 230家独立焦企炼焦煤库存1163万吨，周环比下降39万吨，同比偏低274万吨；
- 110家钢厂炼焦煤库存727万吨，周环比增加7万吨，同比偏低10万吨。

图表 17：港口炼焦煤库存（万吨）



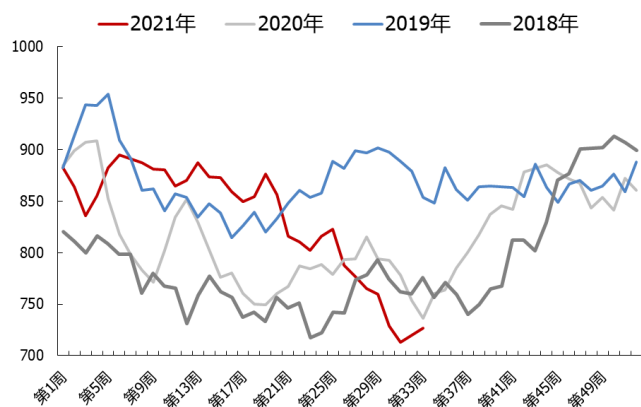
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 18：230家独立焦企炼焦煤库存（万吨）



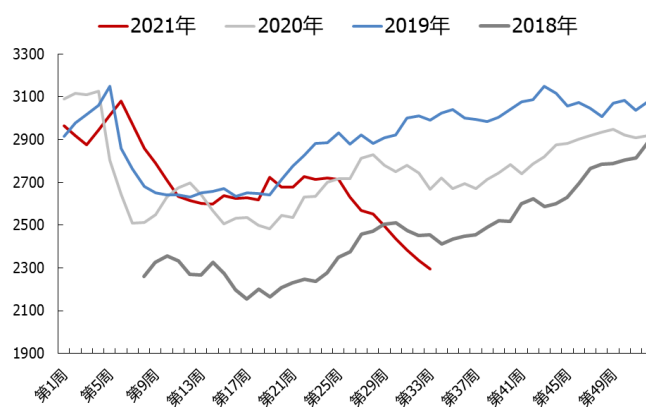
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 19: 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

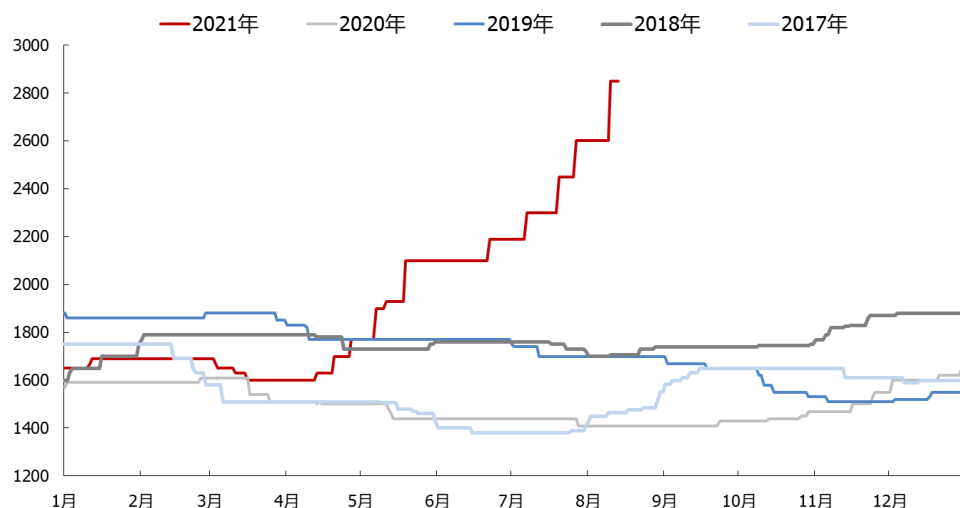
1.2.3. 价格: 供需矛盾难解, 价格迭创历史新高

本周, 主产区供应恢复不及预期, 焦煤市场供需矛盾仍存, 优质煤种资源供应依旧偏紧, 炼焦煤价格继续大幅上涨, 涨幅普遍在 100 元/吨以上, 其中安泽低硫主焦煤涨至 3150 元/吨, 较年内低点已累计上涨 1650 元/吨; 京唐港山西主焦报收 2850 元/吨, 周环比上涨 250 元/吨。产地方面, 本周产地煤矿供应继续小幅增加, 近日山西吕梁及太原古交等地区部分前期停产煤矿恢复生产, 且长治等地区产量有所恢复, 汾渭统计本周样本煤矿开工周环比小幅回升 1.33%至 99.62%, 但整体开工仍处于偏低水平, 供应端延续偏紧格局。进口方面, 澳煤通关仍无进展, 甘其毛都口岸日均通关 130 车左右, 环比上周减少 60 车, 短期进口仍难以对国内市场形成有效补充。下游方面, 焦钢企业开工维持高位, 厂内焦煤库存多处低位或无库存状态, 对原料煤采购积极性不减。整体来看, 炼焦煤国内生产端以及进口煤补给短期难有实质性增量, 优质资源供应依旧紧张, 且叠加新焦化产能面临投产前的补库需求, 下游对优质焦煤的补库节奏或再次变的更为积极, 结构性持续偏紧的供需格局难改, 预计整体稳中偏强运行。

长期而言, 国内炼焦煤供需格局持续向好, 主焦煤或尤其紧缺。主因:

- **国内存量煤矿有效供应或逐步收缩:** 由于炼焦煤矿井资源禀赋及安全条件均逊于动力煤矿井, 在环保、安监常态化的背景下, 国内焦煤矿的有效供给或逐步收缩 (如山东要求 2021 年关闭退出 3400 万吨/年煤炭产能);
- **国内焦煤新建矿井数量有限, 面临后备资源不足困境:** 焦煤储量仅占我国煤炭总储量的 20%~25%, 属稀缺资源。在约 200 座新建矿井中, 仅 9 座煤矿 (合计产能 2940 万吨/年) 属炼焦煤矿井焦煤, 其体量相对每年约 12 亿吨的炼焦原煤产量而言明显偏低, 意味着国内炼焦煤未来增产潜力较小, 面临后备资源储备不足的困境。
- **澳煤缺口难以弥补:** 由于中澳地缘政治趋紧, 我国目前已加强对澳煤进口限制, 2021 年 1~3 月, 澳煤 0 通关。一方面, 澳煤进口停滞将造成约 3500 万吨进口减量; 另一方面, 澳洲炼焦品质优异 (低灰、低硫、高粘结), 属主焦煤稀缺品种, 澳煤进口停滞将加剧我国主焦煤供应紧张的局面。

图表 21: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

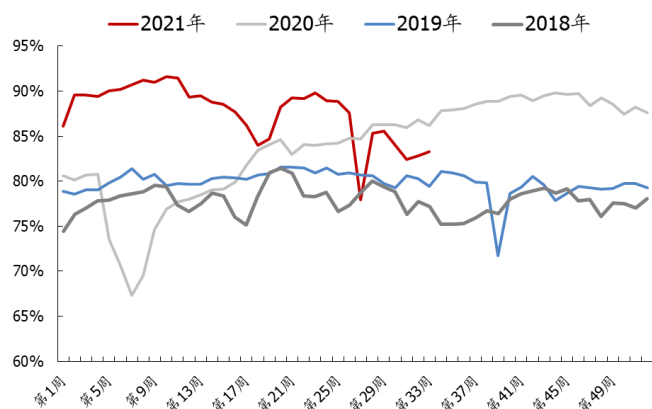
1.3.焦炭: 第三轮提涨基本落地, 市场主流偏强运行

1.3.1.供需: 环保限产的影响进一步减弱, 钢焦双方开工小幅上涨

供给方面: 本周, 环保限产的影响进一步减弱, 焦企开工率有所回升; 但原料煤采购困难, 焦企补库稍显乏力, 部分焦企被迫减产或转产; 据 Mysteel 统计, 本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 83.3%, 周环比增加 0.5pct; 日均焦炭产量 60.1 万吨, 周环比增加 0.5 万吨。

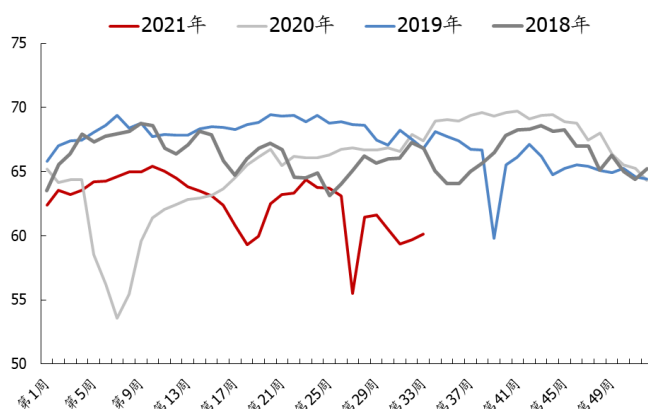
需求方面: 本周, 钢厂减产预期较之前走弱, 部分地区钢厂复产。据 Mysteel 统计, 本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 85.9%, 周环比增加 0.2pct; 日均铁水产量 229 吨, 周环比增加 0.4 万吨, 同比偏低 25 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



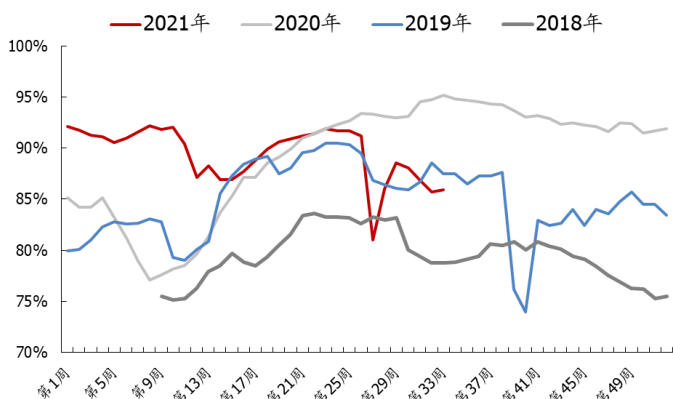
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



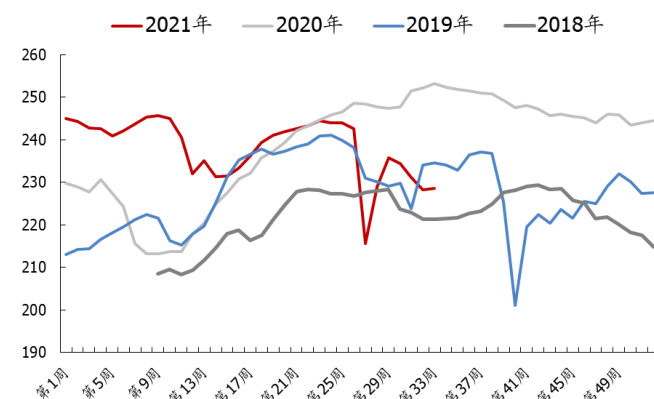
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 24: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 25: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)



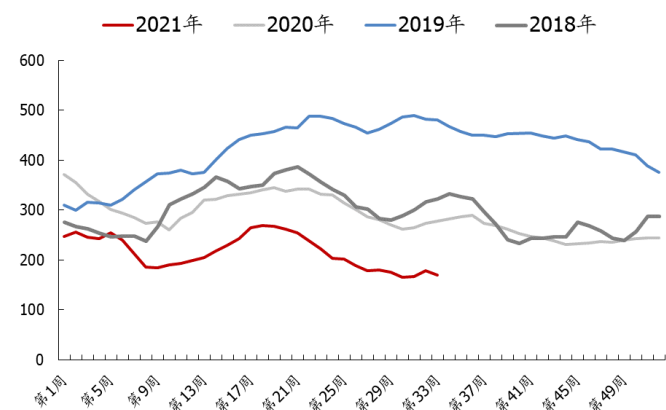
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 库存大幅去化

本周, 因原料煤采购困难, 焦企补库稍显乏力, 部分焦企被迫减产或转产; 且炼焦煤价格持续大幅上涨, 迫使焦企利润持续收缩, 个别企业由于亏损被迫限产, 焦炭供应受到不同程度的影响, 港口库存持续下降。钢厂方面, 钢厂减产预期较之前走弱, 近期对焦炭需求好转, 近期焦炭对外采购增加。据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 644 万吨, 周环比减少 15 万吨, 同比偏低 198 万吨。其中,

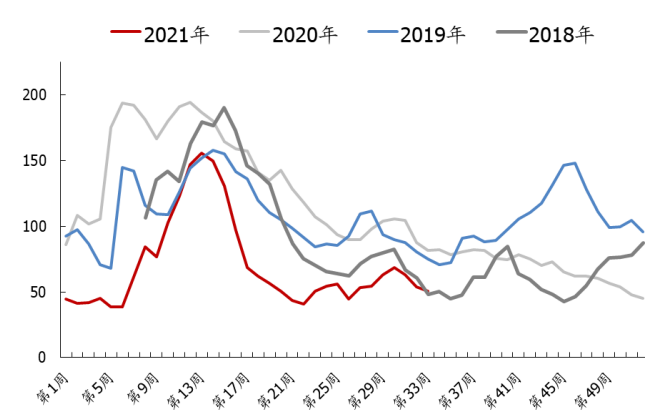
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 170 万吨, 周环比减少 9 万吨, 同比偏低 108 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 51 万吨, 周环比下降 3 万吨, 同比偏低 31 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 423 万吨, 周环比下降 4 万吨, 同比偏低 58 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



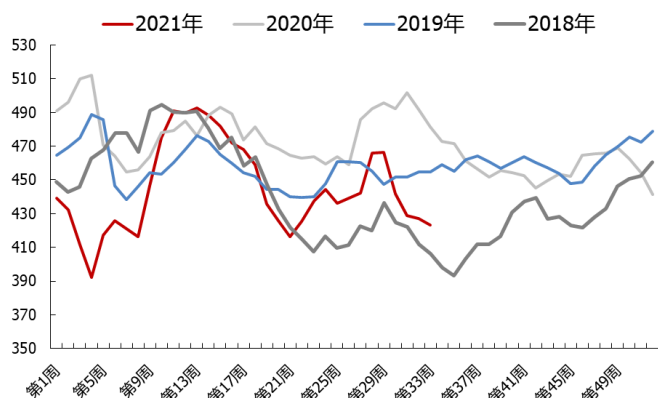
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



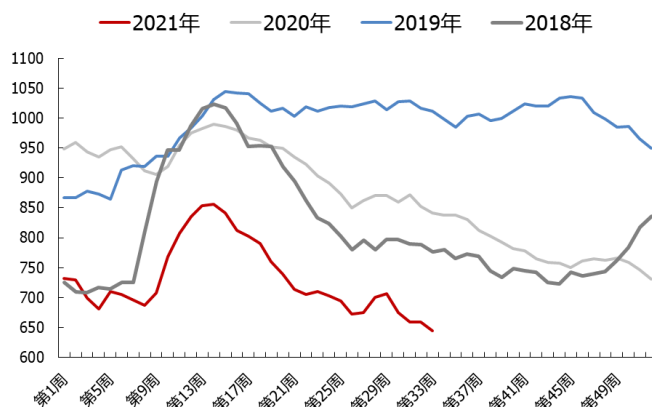
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 28: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 29: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



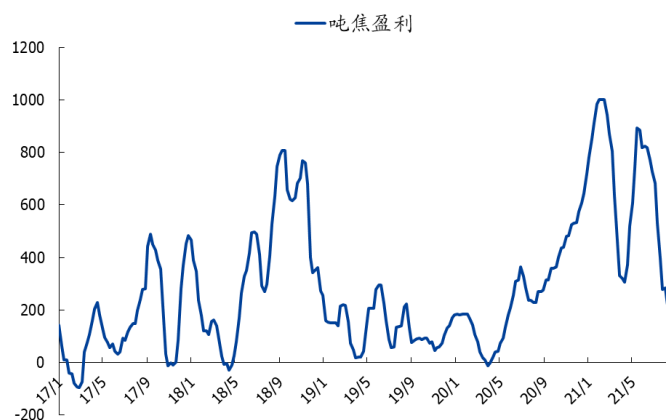
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 吨焦盈利持续回落, 达 217 元/吨

本周, 焦化厂吨焦盈利继续收窄。据 Mysteel 统计, 本周样本焦企平均吨焦盈利 217 元, 周环比降 66 元。其中,

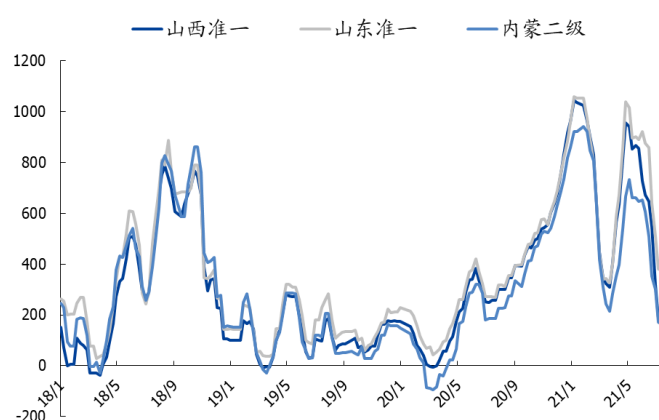
- 山西准一级焦平均盈利 170 元, 周环比降 50 元;
- 山东准一级焦平均盈利 313 元, 周环比降 64 元;
- 内蒙二级焦平均盈利 27 元, 周环比降 136 元。

图表 30: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

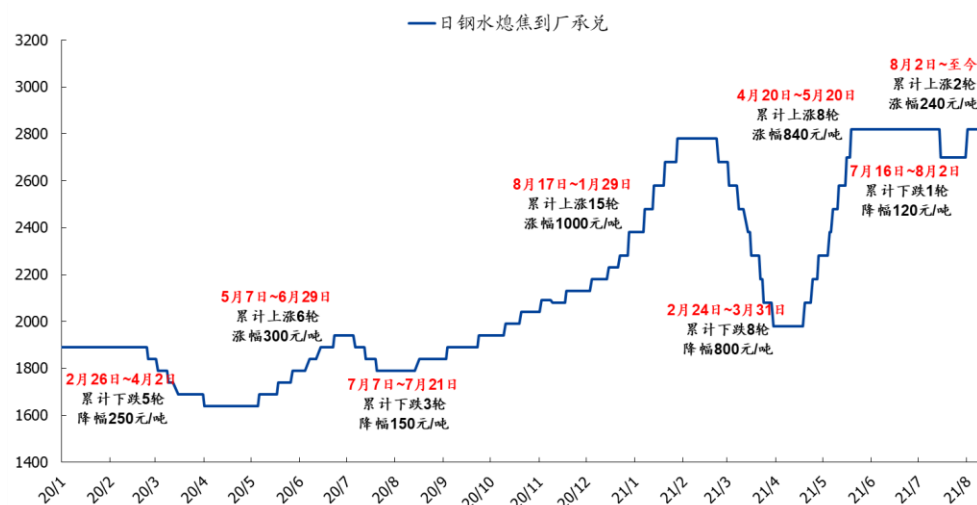
1.3.4. 价格: 第三轮提涨基本落地, 后期仍有较强提涨动力

本周, 环保限产的影响进一步减弱, 焦企开工率有所回升, 但原料煤采购困难, 焦企补库稍显乏力, 部分焦企被迫减产或转产; 需求端, 钢厂减产预期较之前走弱, 且钢厂利润恢复, 多正常开工, 对焦炭需求好转, 加之厂内库存偏低, 部分钢厂积极增库。截至 8 月 15 日, 山西临汾一级冶金焦价格 2960 元/吨; 河北唐山准一级冶金焦 3020 元/吨; 日照港准一级冶金焦 2950 元/吨。综合来看, 当前焦企心态较为乐观, 且部分焦企因焦炭供应偏紧且看涨心理较强存在惜售现象, 而钢厂减产预期较之前走弱, 短期内下游需求依旧相对旺盛, 整体看焦炭供需面仍然呈现趋紧态势, 预计短期内焦炭市场或将偏强运行。

长期而言, 焦炭行业进入产能置换周期 (即 4.3 米焦炉的淘汰与 5.5 米以上大型焦炉的投产), 供需缺口有望保持。此外, 中小产能持续清退、整合, 未来伴随着焦化行业准入

标准的提高，焦化企业集中度将得以提升，行业格局边际改善，议价能力增强。

图表 32: 日钢水熄焦到厂承兑 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.4.重点报告

1.4.1.华阳股份: 受让飞轮储能优质资产, 储能布局再下一层

事件: 公司全资子公司受让阳泉奇峰 49%股权。公司全资子公司新阳公司拟以 2580 万元受让天安孵化器持有的阳泉奇峰 49%股权, 以优化公司战略布局, 提升飞轮储能业务优势, 同新阳公司现有的钠离子电池正、负极材料项目等业务发挥协同效应, 增强公司及子公司业务拓展能力和核心竞争力。

政策加码, 储能行业迎来大时代。飞轮储能是一种源于航天的先进物理储能技术, 不同于其他电池技术, 其优越性体现在短时间、高频次、大功率充放电特性上。国家鼓励建设新一代“电网友好型”新能源电站, 鼓励电源侧、电网侧和用户侧储能应用。2021 年 4 月, 发改委、能源局联合印发《关于加快推动新型储能发展的指导意见(征求意见稿)》, 核心目标是实现新型储能从商业化初期向规模化发展的转变, 明确到 2025 年, 新型储能装机规模达到 30GW 以上, 到 2030 年实现新型储能全面市场化发展。政策加码下, 储能发展有望迎来加速。此外, 峰谷电价价差拉大, 或将提升储能削峰填谷经济性, 从而激发用户侧储能需求高速发展。

强强联合, 全力铸造一流飞轮储能企业。2019 年, 公司控股股东华阳集团与奇峰聚能(我国最早从事大型飞轮商业化的公司, 拥有自主知识产权复合材料飞轮技术和迭代能力)强强联手, 在矿区高新产业园投资建设阳泉奇峰产业基地。21 年 4 月, 阳泉奇峰产业基地生产的全国首批 600 千瓦磁悬浮飞轮储能装置正式下线, 用于深圳城市轨道交通的再生制动能量回收领域; 据测算, 这两套 600 千瓦飞轮储能系统, 每年可节约电量 1155 万千瓦时, 兼具减少地铁热排放、改善列车牵引供电质量等优势。目前, 该公司正加紧推进华能集团山东莱芜电厂 10 台 600 千瓦飞轮储能装置、青海共享储能项目等承接项目。

“光储网充”全产业链布局, 打造“新能源+储能”“能源终极解决方案。”3 月, 公司受让阳煤智能制造基金财产份额, 通过该基金投资北京奇峰和中科海纳两个项目公司; 4 月, 公司投资 1.4 亿元新建“钠离子电池正、负极材料千吨级生产项目”, 预计于年底正

式投产；6 月，公司与中科海纳共同打造的全球首套 1MWh 钠离子电池储能系统在山西转型综改示范区投运，系统以钠离子电池为储能主体，飞轮储能作为补充，搭配光伏、市电、充电设施。我们预计公司未来将大力布局 TopconN 型双面单晶电池、钠离子电池、飞轮储能等新能源领域前瞻性、引领性项目，致力通过“光伏+电化学储能+物理储能+智能微电网+充电桩”系统，打造“新能源+储能”未来能源终极解决方案。此次全资子公司受让阳泉奇峰 49% 股权，有望完善“光储网充”产业链布局，飞轮储能+钠离子储能优势互补，发挥协同效应。

投资建议。2021 年 1 月份，公司正式更名为华阳股份，除了继续巩固做强传统煤炭主业外，加快培育新能源产业也将成为公司的另一重要使命。我们预计公司 2021 年~2023 年实现归母净利分别为 22.44 亿元、26.84 亿元、28.49 亿元，EPS 分别为 0.93 元、1.12 元、1.18 元，对应 PE 为 10.5、8.8、8.3，维持“买入”评级。

风险提示：煤价大幅下跌，公司发生安全事故，在建矿井投产进度不及预期，新能源业务发展存在不确定性。

1.4.2. 平煤股份：优质主焦标的，业绩稳健未来可期

事件：公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年公司实现营收 126.5 亿元，同比增长 10.3%；实现归母净利润 10.6 亿元，同比增长 49.6%；实现扣非归母净利润 10.4 亿元，同比增长 49.9%。2021 年 Q2 单季营收 63.4 亿元，同比增长 12.3%，环比增长 0.4%；归母净利 5.1 亿元，同比增长 26.6%，环比下降 5.7%。

Q2 产销量下滑，致使单季业绩承压。公司 2021 年 H1 实现原煤产量 1486 万吨，同比减 2.6%；实现商品煤销量 1570 万吨，其中自有商品煤销量 1378 万吨，同比减 2.3%。分季度来看，2021 年 Q2 实现原煤产量 703 万吨，环比降 10.2%；商品煤销量 756 万吨，环比降 7.2%；主因河南省上半年煤矿事故频发，相关部门发布关于坚决遏制煤矿事故多发的紧急通知，下令关停煤与瓦斯突出矿井、兼并重组和资源整合的矿井，涉及全省总产能的 70%，致使公司煤炭产量下降；此外今年安监高压、检查频繁，为公司煤炭生产带来压力。截至目前，公司煤炭生产已恢复正常，下半年产销有望恢复。

供需偏紧格局难改，焦煤价格迭创新高，助推业绩增长。公司是国内低硫优质主焦煤的第一大生产商和供应商，煤种以优质主焦煤为主，议价能力较强。公司 2021 年 H1 公司商品煤售价 761 元/吨，同比增长 10.4%；分季度而言，公司 Q2 商品煤售价 792 元/吨，同比增长 17.8%，环比增长 8.0%。后市来看，主产区供应恢复不及预期，国内部分煤矿因安全压力将逐步关闭退出；而澳煤问题仍未解决，蒙煤进口因疫情、运力受限，后期进口优质主焦煤资源面临减少，焦煤整体供应面临较大收缩；需求端，新焦化产能面临投产前的补库需求，下游对优质焦煤的补库节奏或再次变的更为积极，对优质低硫主焦煤的需求更甚；焦煤市场供给偏紧局面难改，主焦尤为强势，价格有望迭创新高，助推公司业绩持续增长。据公司互动平台介绍，公司 Q3 肥煤平均涨幅 180 元/吨左右。

降本增效持续推进。2021 年 H1 公司吨煤成本 543 元/吨，同比增 5.6%；Q2 吨煤成本 565 元/吨，同比增 17.1%，环比增 8.1%；主因 Q2 单季产销量下滑，致使吨煤成本提升，随着后续产销量恢复，吨煤成本有望改善。长远来看，公司吨煤成本有望逐步下移：

1) 公司积极推进“机械化代人，智能化减人”战略，大力推进智能矿山建设，2021 年 3 月出台《智能化建设三年行动实施方案》，提出 3 年建成 12 个智能化综采工作面、1 个自动化综采工作面、改造智能化掘进机 44 套、新建智能化掘进工作面 24 个，2023 年底实现矿山网络化、数据化、可视化和智能化全覆盖；上半年已累计建成智能化采煤工作面 13 个，智能化掘进工作面 5 个，国家首批智能化示范煤矿一座，智能化建设水平领跑全省；2) 大力实施“降本增效”战略，公司部署《人力资源改革十年规划》，积极稳妥推进“万名矿工大转岗”，力争 5-8 年把煤矿职工优化到 4 万人以下，促进人均工效大幅提升。

投资建议。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 23.0 亿元、25.2 亿元、26.0 亿元，对应 PE 分别为 8.1、7.4、7.1。公司作为中南地区焦煤龙头，具有稳定的下游用户、良好的地理区位条件，加之公司“精煤战略”、“降本提质”成效逐步显现，为公司高质量发展打下坚实基础，考虑到公司高且稳定的分红规划，维持“增持”评级。

风险提示：煤价大幅下跌；精煤产量下滑。

2.本周行情回顾

本周上证指数报收 3516.3 点，上升 1.68%，沪深 300 指数报收 4954.98 点，上升 0.5%。**中信煤炭指数报收 2383.7 点，上升 7.12%，跑赢沪深 300 指数 6.62ct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 1 位。**

个股方面，本周煤炭板块上市公司中 33 家上涨，2 家下跌。

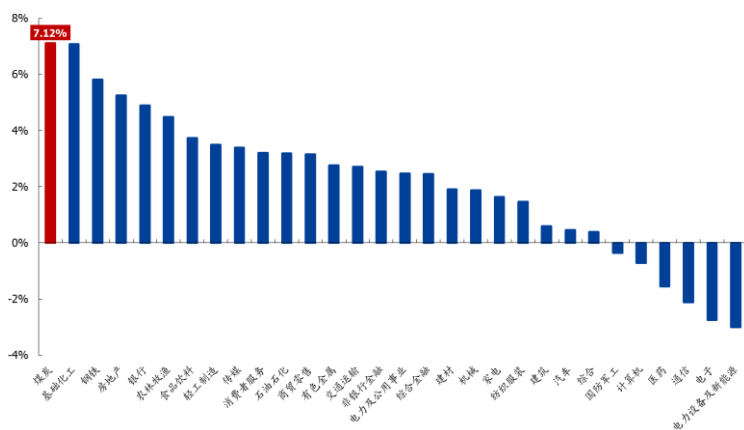
- ◆ **涨幅前五：**华阳股份、辽宁能源、盘江股份、美锦能源、晋控煤业，上涨 31.72%、21.82%、21.81%、21.02%、20.36%。
- ◆ **跌幅前二：**冀中能源、陕西黑猫，分别下跌-3.98%、-1.91%。

图表 33：本周市场及行业表现

	指数值	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3516.3	1.68%	1.2%
沪深 300	4945.98	0.5%	-5.1%
煤炭（中信）	2383.7	7.12%	35.4%

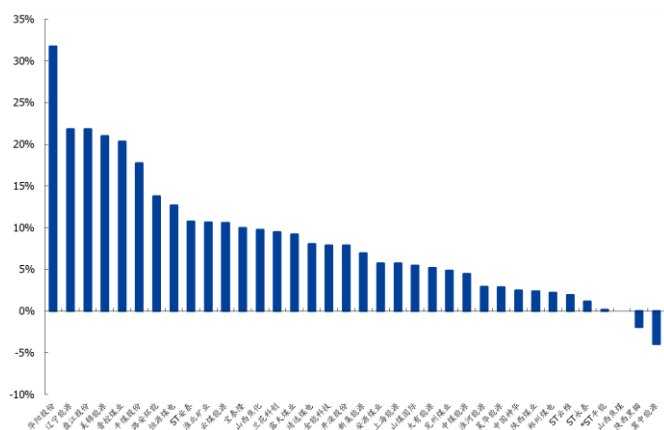
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 34：本周中信一级各行业涨跌幅



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 35：本周煤炭（中信）个股涨跌幅



资料来源：wind，国盛证券研究所

3.本周行业资讯

3.1.行业要闻

青海省海北州刚察县西海煤炭公司柴达尔煤矿发生泥浆崩塌事故

2021年8月14日12时10分，青海省海北州刚察县西海煤炭公司柴达尔煤矿发生泥浆崩塌事故。井下有作业人员21人。事故发生后，柴达尔煤矿救援队立即组织施救，共救出2人，其中1人死亡，另外1人无生命危险，19人被困。目前煤矿救援队、海北州消防支队已前往事故现场实施救援。

（来源：青海省应急管理厅，2021-08-14）

国家矿山安监局全力做好当前疫情防控和矿山安全生产工作

近期国内新冠病毒出现多点散发疫情，防控形势严峻复杂。国家矿山安监局党组把疫情防控作为当前工作的重中之重，作为当前一项最紧迫的任务，全力抓好全系统疫情防控和矿山安全监察工作，既保障了机关和队伍安全、保持了队伍战斗力，又推动了全国矿山安全生产形势保持平稳向好态势。

（来源：国家矿山安监局，2021-08-13）

7月份全社会用电量同比增长12.8%

8月12日，国家能源局发布7月份全社会用电量等数据。7月份，我国经济持续稳定恢复，全社会用电量持续增长，达到7758亿千瓦时，同比增长12.8%，较2019年同期增长16.3%，两年平均增长7.8%。分产业看，第一产业用电量102亿千瓦时，同比增长20.0%；第二产业用电量5068亿千瓦时，同比增长9.3%；第三产业用电量1422亿千瓦时，同比增长21.6%；城乡居民生活用电量1166亿千瓦时，同比增长18.3%。1-7月，全社会用电量累计47097亿千瓦时，同比增长15.6%。分产业看，第一产业用电量554亿千瓦时，同比增长20.5%；第二产业用电量31678亿千瓦时，同比增长15.3%；第三产业用电量8132亿千瓦时，同比增长25.1%；城乡居民生活用电量6733亿千瓦时，同比增长6.6%。

（来源：国家能源局，2021-08-13）

临汾市开展秋季安全生产检查

临汾市安委会从8月9日开始开展秋季安全生产检查。市安委会强调，检查重点为，学习贯彻习近平总书记对安全生产、应急管理、防汛救灾工作的重要指示精神及省委省政府、市委市政府相关工作要求情况；《临汾市安全生产责任落实特别规定》等规定落实情况；安全生产专项整治三年行动集中攻坚情况等9条重点内容。市安委会要求，各级各部门各单位要结合各自实际，进一步细化方案，强化措施，确保秋季安全生产检查取得实效；各检查组要结合党史学习教育，带领专家帮助企业查找问题和不足，同时也要通过明查暗访，严肃查处各类非法违法行为，倒逼责任落实；各级各部门各单位要加强值班值守，做好应急准备，及时处置突发事件；各检查组要严格执行中央八项规定精神和党风廉政建设规定，廉洁自律。

（来源：临汾市应急管理局，2021-08-12）

7处露天煤矿报批接续用地，预计可月增产350万吨

近日，内蒙古自治区已将7处露天煤矿的永久用地已按程序上报，总产能约1.2亿吨/年。这部分煤矿永久用地批复后，生产将恢复到正常水平，月可增产增供350万吨左右。

（来源：国家发改委，2021-08-11）

关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知

国家发展改革委 国家能源局关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知发改运行〔2021〕1138号——为努力实现应对气候变化自主贡献目标，促进风电、太阳能发电等可再生能源大力发展和充分消纳，依据可再生能源相关法律法规和政策的规定，按照能源产供储销体系建设和可再生能源消纳的相关要求，在电网企业承担可再生能源保障性并网责任的基础上，鼓励发电企业通过自建或购买调峰储能能力的方式，增加可再生能源发电装机并网规模，现通知如下：1.充分认识提高可再生能源并网规模的重要性和紧迫性。2.引导市场主体多渠道增加可再生能源并网规模。3.自建自建调峰和储能能力的确认与管理。4.购买调峰与储能能力的确认与管理。5.自建或购买调峰与储能能力的数量标准与动态调整。

(来源: 国家发改委, 2021-08-10)

榆林7处煤矿安全生产许可证被暂扣 煤矿整改期间不得组织生产

陕西省应急管理厅下发通知, 要求暂扣府谷县兴胜民煤矿有限公司等7处煤矿的安全生产许可证, 涉及煤矿在整改期间不得组织生产。被暂扣安全生产许可证的7处煤矿分别是: 府谷县兴胜民煤矿有限公司、府谷县华秦煤矿有限公司、府谷县三道沟乡下韩梁煤矿、陕西小保当矿业有限公司一号煤矿、陕西小保当矿业有限公司二号煤矿、国家榆林能源有限责任公司郭家湾煤矿分公司、神木县隆德矿业有限公司。陕西省应急管理厅在《关于暂扣榆林市府谷县兴胜民煤矿等7处煤矿安全生产许可证的通知》中指出: 煤矿整改完成后要求恢复生产的, 要按照日常监管关系分别经府谷县、神木市能源局现场检查验收合格、县市政府主要负责人签字批准, 并经榆林煤监分局审核后, 报省应急厅同意, 方可由府谷县、神木市能源局分别发还其安全生产许可证。

(来源: 陕西省应急管理厅, 2021-08-09)

立足客观实际 科学把握“减碳”节奏

我国虽已实现全面小康, 但仍是世界最大的发展中国家, 依然处在工业化和城市化的中后期, 必须保持一定的发展速度。因此, 在未来一段时期, 对能源的需求量还将持续增长, 碳排放还将持续增长。“减碳”必须立足这个客观实际, 不能赶时髦, 盲目减排。“减碳”要实事求是, 综合考虑本区域的产业结构、能源结构以及各行业的能源消费情况, 合理设定目标, 科学把握节奏, 有序推进。

(来源: 中央政治局日前召开会议, 2021-08-09)

四川大竹县大枫树煤矿因暴雨发生事故 2人被困

2021年8月8日, 四川省达州市大竹县大枫树煤矿所在地因暴雨导致电力, 通讯, 交通中断, 山洪冲毁该矿院墙, 从井口灌入井下, 造成两名抽水工失联, 事故抢险救援仍在进行中。该矿为乡镇煤矿核定生产能力15万吨每年, 水文地质类型中等。2020年该矿被确定为30万吨/每年联合升级改造主体矿井, 尚在办理升级改造手续, 自2019年12月停产至今, 保持一停四不停(停产、不停电、不停风、不停瓦斯检查、不停排水)状态。国家矿山安监局指出, 今年以来, 全国矿山企业已发生多起地表洪水倒灌井下事故, 各地区、各矿山企业要深刻吸取事故教训, 坚持底线思维, 坚决克服麻痹侥幸心理, 采取有力措施, 坚决做好汛期安全防范工作, 特别要密切关注气象, 水利等部门发布的灾害性天气预报预警信息, 督促矿山企业在暴雨, 洪水, 台风过境期间, 严禁入井作业, 坚决遏制事故发生。

(来源: 国家矿山安监局, 2021-08-08)

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

600997	开滦股份	提供贷款: 公司为参股公司倡源煤业提供 6000 万元贷款, 该笔贷款期限自 2021 年 8 月 6 日至 2022 年 8 月 5 日止, 贷款利率为 4.785%, 贷款期限一年。本次委托贷款资金为公司自有资金。 股东减持: 公司股东中国信达计划 2021 年 9 月 6 日至 2022 年 3 月 6 日, 以集中竞价方式减持公司股份不超过 3176 万股, 不超过公司股份总数的 2%。
600121	郑州煤电	复产公告: 公司白坪煤业、告成煤矿、教学二矿和芦沟煤矿已恢复生产; 已恢复生产的矿井年核定生产能力合计 405 万吨。超化煤矿因周边涌水情况较严重, 抢险救灾工作仍在进行中; 超化煤矿年核定生产能力为 120 万吨, 2021 年上半年生产煤炭 49 万吨, 实现营业收入 2.0 亿元, 约占公司上半年营业总收入的 13%。
000983	山西焦煤	停牌公告: 公司正在筹划以发行股份及支付现金方式购买本公司控股股东焦煤集团持有华晋焦煤 51% 的股权, 同时募集配套资金。经公司申请, 公司股票自 2021 年 8 月 9 日开市时起开始

		停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。
600348	华阳股份	受让股权： 公司全资子公司新阳公司拟以人民币 2580 万元受让天安孵化器持有的阳泉奇峰 49% 股权。本次股权转让构成上市公司的关联交易，但并不构成重大资产重组。
600188	兖州煤业	债券发行： 公司于 2021 年 8 月 11 日成功发行 2021 年度第三期超短期融资券，募集资金人民币 30.0 亿元，本期发行起息日为 2021 年 8 月 11 日，兑付日为 2022 年 5 月 8 日，发行利率 2.80%。
601666	平煤股份	半年度报告： 公司发布 2021 半年度报告，公司上半年营业收入 126.5 亿元，同比上升 10.3%；归母净利润 10.6 亿元，同比上升 49.6%；扣非归母净利润 10.4 亿元，同比上升 49.9%；基本每股收益 0.4611 元/股，同比上升 49.7%。 成立子公司： 为充分利用天力公司煤炭专业人力资源，弥补公司生产矿井队伍不足，公司拟成立“平顶山天安煤业股份有限公司天力工程处”（最终以工商登记为准）。
601699	潞安环能	业绩快报： 公司发布 2021 年半年度业绩快报公告，公司 H1 营业总收入 177.4 亿元，同比上升 50.3%；利润总额 44.2 亿元，同比上升 201.8%；归母净利润 33.3 亿元，同比上升 182.6%；扣非归母净利润 33.1 亿元，同比上升 176.7%；基本每股收益 1.11 元，同比上升 184.6%。
601898	中煤能源	经营数据： 公司发布 2021 年 7 月份主要经营数据公告，商品煤产量 928 万吨，同比下降 4.2%；商品煤销量 2478 万吨，同比上升 4.4%；其中自产商品煤销量 947 万吨，同比上升 2.4%。聚乙烯产量 5 万吨，同比上升 48.5%；聚乙烯销量 4 万吨，同比上升 10.5%；聚丙烯产量 5 万吨，同比上升 42.4%；聚丙烯销量 5 万吨，同比上升 9.8%；尿素产量 15 万吨，同比上升 46.6%；尿素销量 16 万吨，同比上升 87.1%；甲醇产量 9 万吨，同比上升 28.8%；甲醇销量 9 万吨，同比上升 49.1%。煤矿装备产值 6.1 亿元，同比下降 11.6%。
603113	金能科技	提供担保： 公司为金能化学新增 2.3 亿元人民币质押担保，截至目前，公司为金能化学提供的担保合同余额为 14.1 亿元，已实际使用的担保余额为 3.1 亿元（含本次担保）。
601088	中国神华	经营数据： 公司发布 2021 年 7 月份主要运营数据公告，商品煤产量 2390 万吨，同比上升 0.8%；煤炭销售量 4130 万吨，同比上升 3.3%。自有铁路运输周转量 242 亿吨公里，同比下降 4.3%；黄骅港装船量 1760 万吨，同比下降 10.2%；神华天津煤码头装船量 420 万吨，同比上升 5.0%；航运货运量 920 万吨，同比下降 24.6%；航运周转量 84.0 亿吨海里，同比下降 9.7%。总发电量 158.2 亿千瓦时，同比上升 20.6%；总售电量 149.7 亿千瓦时，同比上升 21.9%。聚乙烯销售量 3 万吨，同比上升 17.6%；聚丙烯销售量 3 万吨，同比下降 6.2%。
002128	露天煤业	收购光伏资产&建设风电项目： 公司拟与香河华储公司等相关方签订股权转让协议，拟以自有资金收购香河华储公司所持有的陕西中核公司 100% 股权，继续开发建设淳化中核公司 10 万千瓦风力发电项目。

资料来源：公司公告、国盛证券研究所

4. 风险提示

国内产量释放超预期。

下游需求不及预期。

上网电价大幅下调。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com