

煤炭开采

政策扰动不改基本面，关注 Q4 焦煤长协调价

本周行情回顾：

中信煤炭指数报收 3015 点，下降 3.39%，跑输沪深 300 指数 0.3pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 15 位。

重点领域分析：

动力煤：补库窗口期来袭，煤价高位震荡。本周产地增量不及预期，而下游电厂日耗高位、补库积极，工业生产旺季下、煤炭拉运积极，供需趋紧下价格不断上涨。截至本周五，港口 Q5500 主流报价上涨至 1328 元/吨左右，周环比上涨 130 元/吨。产地方面，“三西”地区煤矿平均开工率环比下降 1.6%；其中，鄂尔多斯增产产能持续释放，少数煤矿因缺票暂停生产，内蒙古地区开工率环比增加 2.4%；陕西榆林前期因重大活动停产的煤矿陆续复产，仍有部分矿停产 2-3 天，开工率环比下降 9.6%。总体来看，增产效果不明显，供应形势持续偏紧，产地煤价继续上涨。港口方面，煤炭发运成本虽在增加，但利润已经出现，部分贸易商开始增加发运，港口煤炭调入量开始增加；而煤炭采购需求持续释放，港口调出量维持高位，港口库存已开始回升，但仍处于低位，后续补库压力较大。下游方面，电厂库存低、补库刚需仍存，且北方地区陆续进入冬储阶段，近期大型电厂采购开始增加；同时，工业生产黄金期到来，建筑行业进入赶工期，水泥、化工、钢铁等行业生产积极，终端需求较为强劲。整体来看，上游增产不及预期，环渤海港口库存持续低位，下游电厂库存低位运行。而工业用电保持刚性，电厂日耗虽落谷高，环渤海港口和沿海电厂库存偏低，加之东北地区下月开始冬储，价格仍有支撑。但考虑到电厂日耗面临季节性下降，保供政策持续推进、产量释放，叠加政策因素及高价的恐慌等影响，后期不排除有回落可能，但整体看回落空间有限，后期走势多观望保供政策落地进展及下游电厂补库需求释放情况。

焦煤：供应偏紧局面难改，高位煤价仍有支撑。本周，焦煤市场供需矛盾仍存，优质煤种供应依旧偏紧，价格继续上涨。京唐港山西主焦煤报收 4250 元/吨，周环上涨 200 元/吨。产地方面，供应仍未发生明显改善，各地安全、环保检查及能耗双控等因素影响，煤矿产量依旧偏低。其中，临汾地区除乡宁事故煤矿仍在停产外，其它煤矿多已恢复生产，事故煤矿预计于国庆节后复产；吕梁地区部分煤矿近期有限产情况。进口方面，澳煤通关仍无进展，蒙煤通关车辆维持低位，日通关车辆数下滑至 50 车以下，可售资源偏少，使得原本供应紧缺的焦煤雪上加霜。下游方面，市场恐高情绪渐浓，且焦煤企业有不同程度限产，带动部分企业对高价煤种采购节奏放缓，多以观望为主。整体来看，炼焦煤国内产量仍未发生明显改善，内蒙进口仍未恢复正常、补给十分有限，焦煤供应持续偏紧的格局难以改善，但市场恐高情绪渐浓，且焦煤企业有不同程度限产，焦煤价格或将趋稳，但高位煤价仍有支撑。

焦炭：供应紧张局面加剧，市场稳中偏强运行。本周，焦炭供应紧张局面进一步加剧。供应端，环保督察力度持续加大，山西、山东、河北以及江苏等地区焦企不同程度限产，部分焦企因原料煤库存不足有减产计划，焦炭供应持续收紧。需求端，因能耗双控等因素有减产安排，对焦炭需求下滑，多按需采购。截至 9 月 17 日，山西临汾一级冶金焦价格 4160 元/吨；河北唐山准一级冶金焦 4220 元/吨；日照港准一级冶金焦 4050 元/吨。综合来看，考虑到焦炭价格已进行多轮上调，且粗钢产量压减政策使部分钢厂需求下滑，焦炭看涨心态下滑，然焦企受环保检查等原因影响生产受限，焦炭供应紧张局面不改，加之钢厂对焦炭刚需较好，预计短期内焦炭市场稳中偏强运行，后期重点关注钢铁限产政策对需求端影响。

投资策略。本轮周期行情的本质是由于在能源转型过程中，对传统行业产品的需求本身具有刚性，而供给端在政策约束及企业悲观预期下，企业即使盈利大增、现金流充沛，也在大幅缩减对于传统业务的资本开支，从而导致当前需求扩张遇见供给约束，价格大幅上行。我们认为周期即是投资者认知变化的本身，目前市场对于煤价中大幅上移的接受度正逐步提高，煤炭行业正处在被投资者逐步挖掘的阶段，估值修复已然开启。看好煤炭销售结构中中长协占比偏低、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、山煤国际、兖州煤业，建议关注潞安环能、陕西煤业、中煤能源。看好稀缺焦煤股的投资机会，重点推荐平煤股份、山西焦煤、淮北矿业，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，上网电价大幅下调。

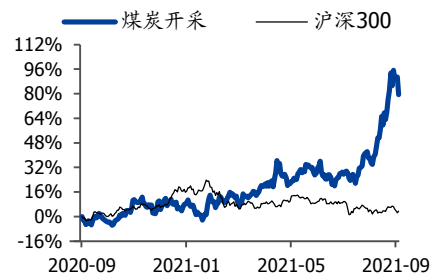
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600348.SH	华阳股份	买入	0.63	0.99	1.16	1.23	20.86	13.27	11.33	10.68
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	1.74	1.93	2.11	25.52	7.63	6.88	6.29
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	1.87	1.96	2.01	9.69	7.98	7.62	7.43
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.07	1.16	1.23	26.44	11.86	10.94	10.32
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.39	2.85	3.13	11.54	6.76	5.67	5.16
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	0.98	1.07	1.11	17.93	10.80	9.89	9.53
603113.SH	金能科技	买入	1.04	2.10	2.53	3.05	20.65	10.23	8.49	7.04

资料来源：Wind，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：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

- 《煤炭开采：能源转型背景下的价值重估》2021-09-14
- 《煤炭开采：政策扰动不改基本面，把握回调加仓机会》2021-09-12
- 《煤炭开采：价格全面上行，板块迎业绩、估值戴维斯双击》2021-09-05

内容目录

1.本周核心观点	4
1.1.动力煤：补库窗口期来袭，煤价高位震荡	4
1.1.1.产地：增产效果不及预期，静待保供政策落地	4
1.1.2.港口：煤价倒挂现象缓解，贸易商发运积极，港口库存回升	4
1.1.3.海运：采购需求释放，运价持续上涨	5
1.1.4.电厂：补库窗口期来袭，高日耗、低库存下压力巨大	6
1.1.5.进口：外贸煤价迭创新高，印尼煤资源紧张	6
1.1.6.价格：补库窗口期来袭，短期高位仍有支撑	7
1.2.焦煤：供应偏紧局面难改，高位焦价仍有支撑	7
1.2.1.产地：安全、环保严格执行，供应仍未发生明显改善	7
1.2.2.库存：能耗双控政策影响，库存小幅增加	8
1.2.3.价格：供应偏紧局面难改，下游限产压力下，价格或趋稳	9
1.3.焦炭：供应紧张局面加剧，市场稳中偏强运行	10
1.3.1.供需：焦炭限产严格执行，钢厂开工小幅下滑	10
1.3.2.库存：焦炭供应收缩，加总库存维持低位	11
1.3.3.利润：吨焦盈利改善，达441元/吨	12
1.3.4.价格：市场稳中偏强运行，后期重点关注钢铁限产政策影响	12
2.本周行情回顾	13
3.本周行业资讯	14
3.1.行业要闻	14
3.2.重点公司公告	16
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)	6
图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨)	6
图表 13: 秦皇岛 Q500 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.....	13
图表 34: 本周中信一级各行业涨跌幅.....	14
图表 35: 本周煤炭 (中信) 个股涨跌幅	14
图表 36: 本周重点公司公告.....	16

1. 本周核心观点

1.1. 动力煤：补库窗口期来袭，煤价高位震荡

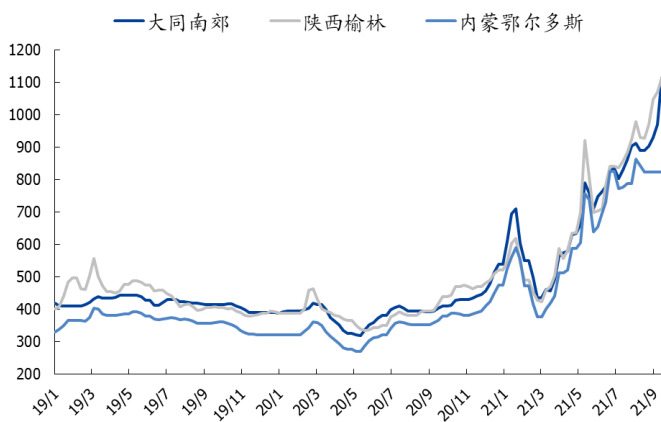
1.1.1. 产地：增产效果不及预期，静待保供政策落地

本周，保供政策积极推进，产地产能虽有释放，但是整体增产效果不及预期。截至9月15日，“三西”地区煤矿平均开工率环比下降1.6%；其中，鄂尔多斯增产产能持续释放，少数煤矿因缺票暂停生产，内蒙古地区开工率环比增加2.4%；陕西榆林前期因重大活动停产的煤矿陆续复产，仍有部分矿停产2-3天，开工率环比下降9.6%。总体来看，增产效果不明显，供应形势持续偏紧，产地煤价继续上涨。截至9月17日，

- 大同南部 Q5500 报 1115 元/吨，周环比增加 145 元/吨，同比偏高 711 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1115 元/吨，周环比增加 45 元/吨，同比偏高 697 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 824 元/吨，周环比持平，同比偏低 458 元/吨。

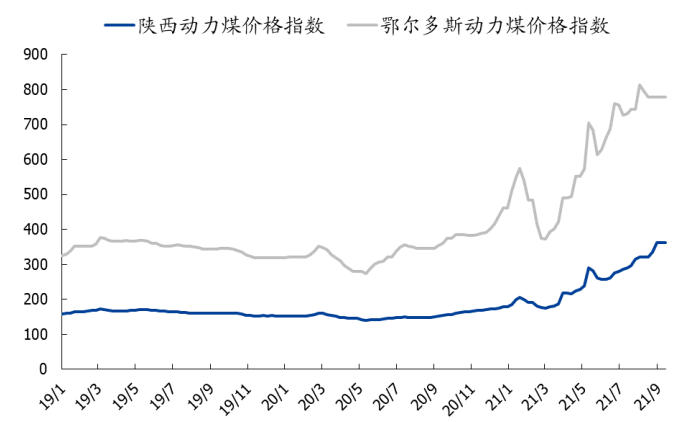
九、十月份尽管是传统民用电淡季，但工业生产黄金期到来，建筑行业进入赶工期，水泥、化工、钢铁等行业生产积极，终端需求较为强劲。此外，电厂库存低于常年同期，补库刚需仍存，且冬储需求持续释放，近期大型电厂采购开始增加。总体来看，煤炭需求仍具有刚性。后市来看，“金九银十”&冬储补库黄金期来袭，煤价难以顺畅下跌，整体将呈现高位震荡趋势，后期多关注增产及电厂集中补库情况及增产保供落实情况。

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）



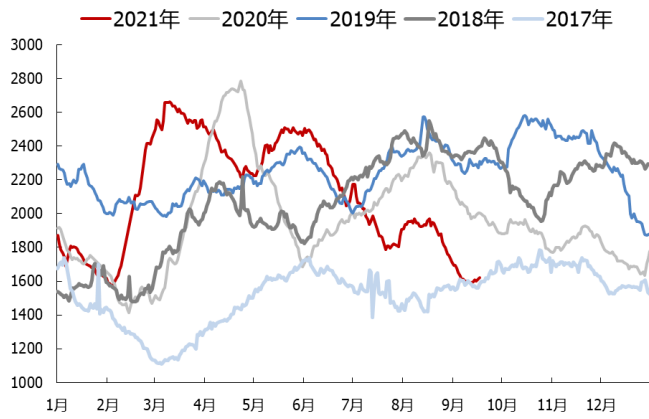
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.2. 港口：煤价倒挂现象缓解，贸易商发运积极，港口库存回升

本周，煤炭发运成本虽在增加，但利润已经出现，部分贸易商开始增加发运，港口煤炭调入量开始增加；同时，煤炭采购需求持续释放，港口调出量维持高位。港口库存开始回升，但仍处于低位，秦皇岛库存跌破 400 万吨，后续港口补库压力加大。

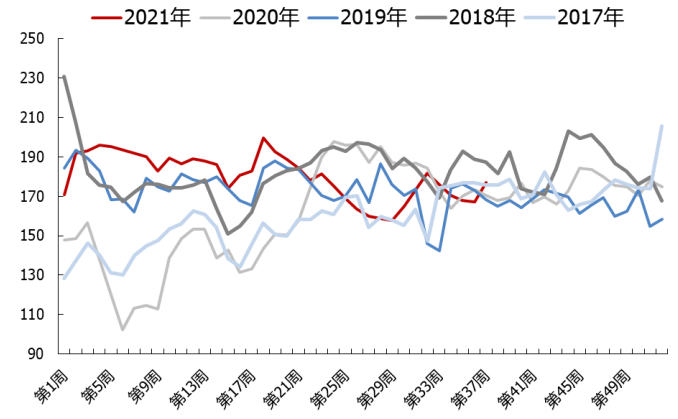
- **环渤海港口方面：**本周（9.11~9.17）环渤海 9 港日均调入 177 万吨，周环比增加 10 万吨；日均发运 176 万吨，周环比持平。截至 9 月 17 日，环渤海 9 港库存合计 1620 万吨，周环比增加 21 万吨，较去年同期偏低 385 万吨，较 2019 年同期偏低 689 万吨；
- **下游港口方面：**截至 9 月 17 日，长江口库存合计 270 万吨，周环比下降 3 万吨，同比偏低 244 万吨；广州港库存合计 212 万吨，周环比下降 7 万吨，同比偏低 53 万吨。

图表3: 环渤海9港库存(万吨)



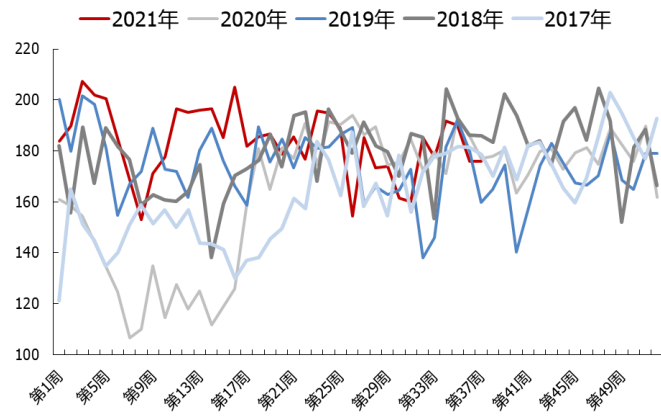
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 环渤海9港日均调入量(周均)(万吨)



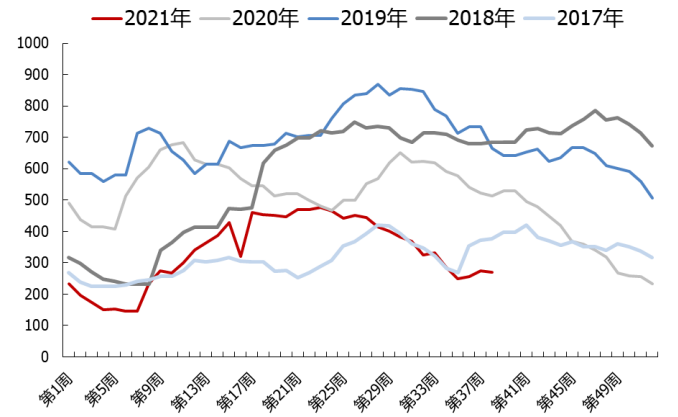
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表5: 环渤海9港日均调出量(周均)(万吨)



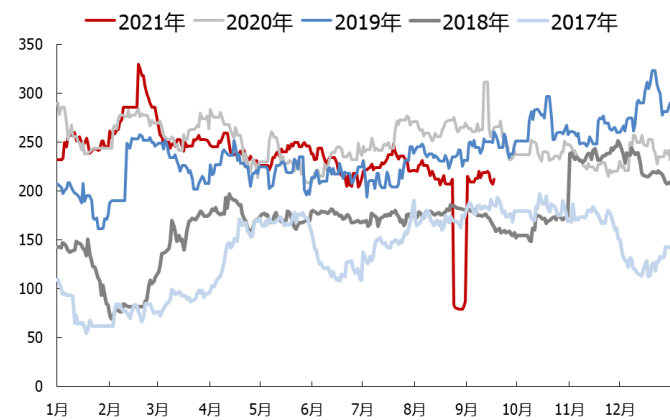
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表6: 江内港口库存(周频)(万吨)



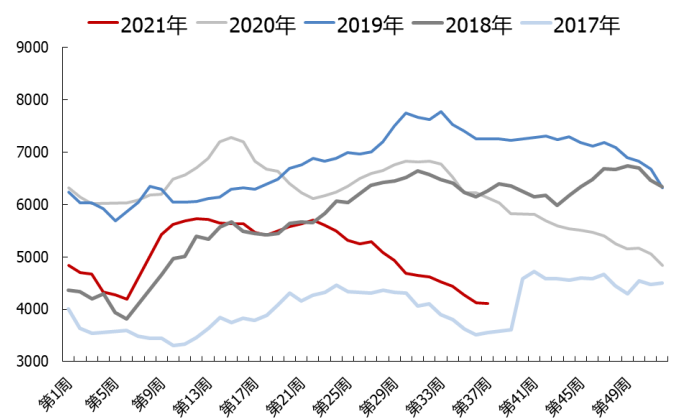
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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)



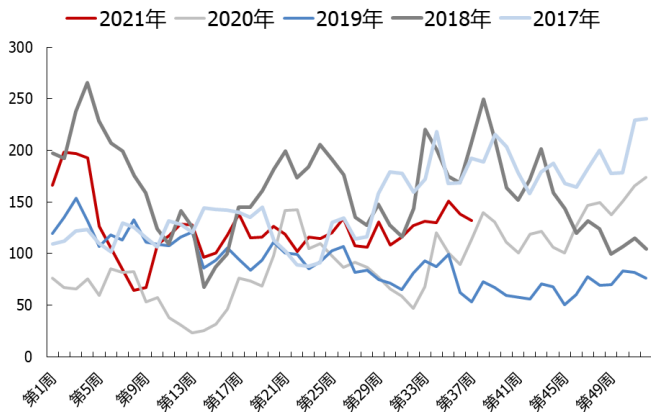
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3.海运: 采购需求释放, 运价持续上涨

本周(9.11~9.17), 环渤海9港锚地船舶数量周均132艘, 周环比减少6艘/日。近期

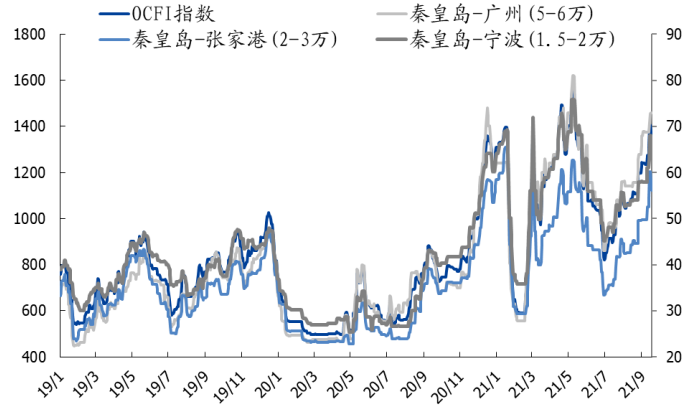
建筑、钢铁、化工等高能耗行业有备煤需求，且日耗偏高、库存偏低下，补库刚需仍存，煤炭采购持续释放，支撑沿海煤炭运价维持高位。

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: 补库窗口期来袭, 高日耗、低库存下压力巨大

本周, 因工业用电保持刚性、动力煤热值较往年下移, 日耗虽落尤高, 电厂库存持续下降, 可用天数维持 10 天边缘的低位。九月份正值补库窗口期, 下游电厂补库需求旺盛; 然上游增产不及预期, 叠加高日耗, 下游补库效果未现, 后续补库压力巨大, 或有概率低库存度冬。

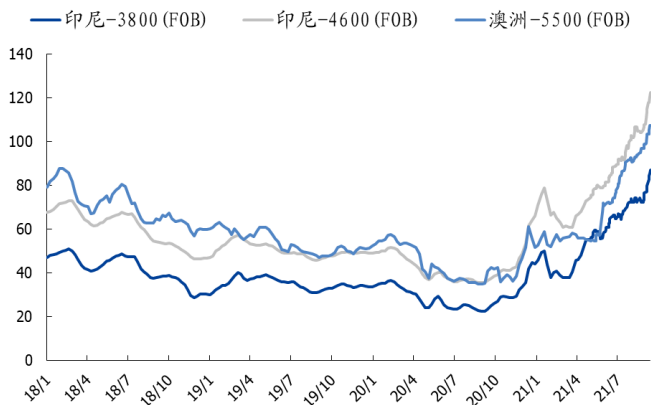
“迎峰度冬”耗煤高峰临近, 北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大, 今年或将迎来寒冬, 在天然气价格上涨背景下, 煤炭将充当供暖主力军作用。但上游增产不及预期, 环渤海港口库存持续低位, 下游电厂库存低位运行; 而全球大宗商品价格上涨, 下游企业需求旺盛, 进口煤价格高位且难以采购, 预计未来煤炭拉运将保持积极态势。

1.1.5. 进口: 外贸煤价迭创新高, 印尼煤资源紧张

本周, 国际煤炭供需紧张、运费持续上涨, 外贸煤价走强。受持续降雨影响, 印尼多个矿山宣布不可抗力, 进口煤供应将进一步收紧。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 87.1 美元/吨, 周环比增加 7 美元/吨;
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 122.5 美元/吨, 周环比增加 7.5 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)



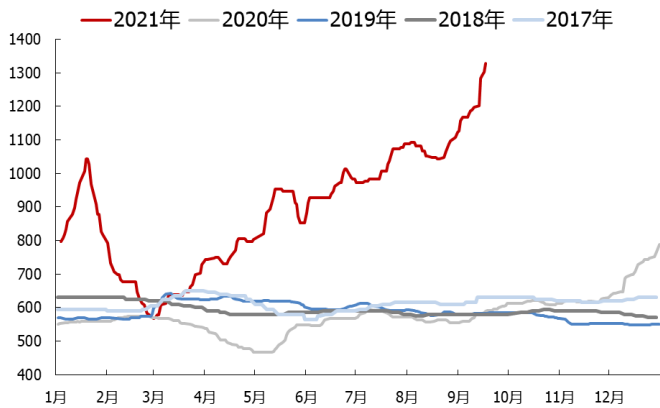
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6. 价格：补库窗口期来袭，短期高位仍有支撑

本周产地增量不及预期，而下游电厂日耗高位、补库积极，工业生产旺季下、煤炭拉运积极，供需趋紧下价格不断上涨。截至本周五，港口 Q5500 主流报价上涨至 1328 元/吨左右，周环比上涨 130 元/吨。产地方面，“三西”地区煤矿平均开工率环比下降 1.6%；其中，鄂尔多斯增产产能持续释放，少数煤矿因缺票暂停生产，内蒙古地区开工率环比增加 2.4%；陕西榆林前期因重大活动停产的煤矿陆续复产，仍有部分矿停产 2-3 天，开工率环比下降 9.6%。总体来看，增产效果不明显，供应形势持续偏紧，产地煤价继续上涨。港口方面，煤炭发运成本虽在增加，但利润已经出现，部分贸易商开始增加发运，港口煤炭调入量开始增加；而煤炭采购需求持续释放，港口调出量维持高位，港口库存回升，但仍处于低位，后续补库压力较大。下游方面，电厂库存低、补库刚需仍存，且北方地区陆续进入冬储阶段，近期大型电厂采购开始增加；同时，工业生产黄金期到来，建筑行业进入赶工期，水泥、化工、钢铁等行业生产积极，终端需求较为强劲。整体来看，上游增产不及预期，环渤海港口库存持续低位，下游电厂库存低位运行。而工业用电保持刚性，电厂日耗虽落尤高，环渤海港口和沿海电厂库存偏低，加之东北地区下月开始冬储，价格仍有支撑。但考虑到电厂日耗面临季节性下降，保供政策持续推进、产量释放，叠加政策因素及高价的恐慌等影响，后期不排除有回落可能，但整体看回落空间有限，后期走势多观望保供政策落地进展及下游电厂补库需求释放情况。

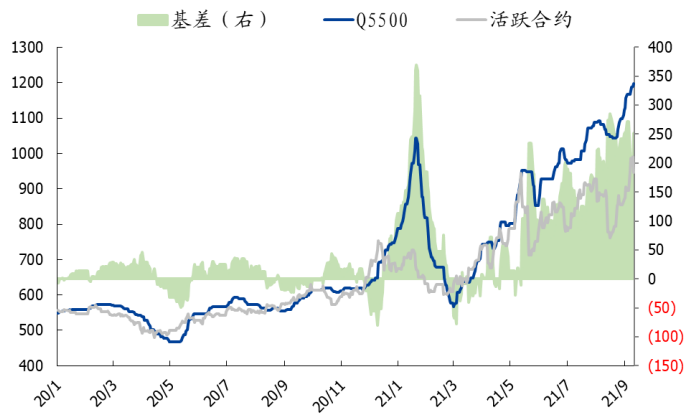
长期而言，“十四五”期间，煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变，在国内供应增量有限（固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱）、进口煤管控常态化的背景下，行业供需总体平稳，集中度有望进一步提高，在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下，煤炭行业高质量发展可期。

图表 13: 秦皇岛 Q500 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：供应偏紧局面难改，高位焦价仍有支撑

1.2.1. 产地：安全、环保严格执行，供应仍未发生明显改善

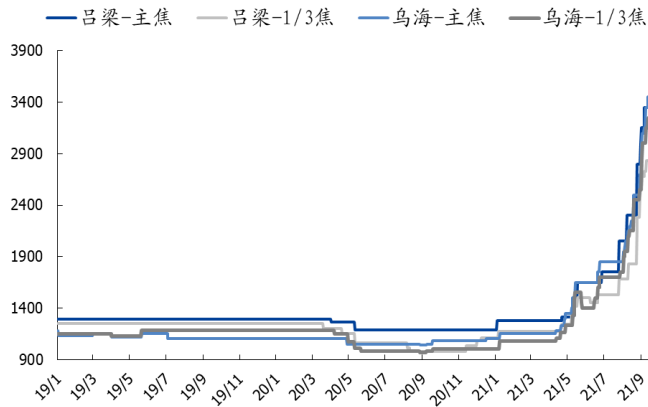
本周，产地供应仍未发生明显改善，各地安全、环保检查及能耗双控等因素影响，煤矿产量依旧偏低。其中，临汾地区除乡宁事故煤矿仍在停产外，其它煤矿多已恢复生产，事故煤矿预计于国庆节后复产；吕梁地区部分煤矿近期有限产情况。焦煤市场短期内供应进一步收紧，支撑部分煤价继续向好。

价格方面，本周全国焦煤强势上涨，山西吕梁、山西柳林、内蒙乌海等地焦煤价格环比

上涨0-200元/吨。截至9月17日，

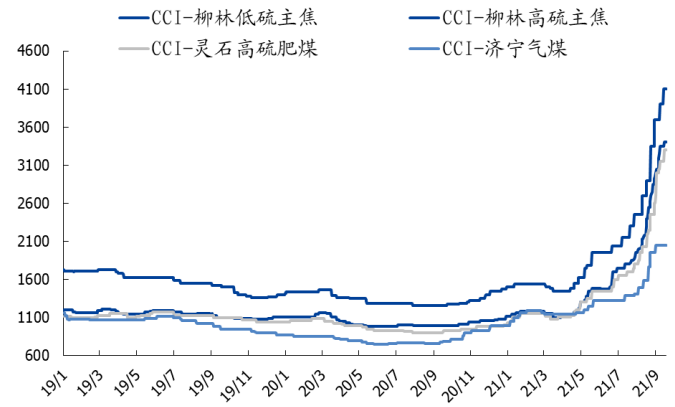
- 吕梁主焦报3350元/吨，周环比持平，同比偏高2160元/吨；
- 乌海主焦报3450元/吨，周环比持上涨100元/吨，同比偏高2400元/吨；
- 柳林低硫主焦报4100元/吨，周环比上涨200元/吨，同比偏高2840元/吨；
- 柳林高硫主焦报3400元/吨，周环比上涨50元/吨，同比偏高2405元/吨。

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)



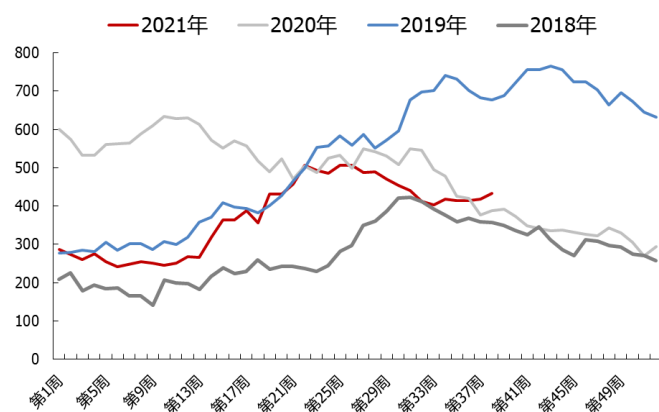
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2. 库存: 能耗双控政策影响, 库存小幅增加

本周, 受能耗双控政策影响, 下游钢厂限产力度加大, 市场情绪转差, 焦企普遍开始控制采购节奏, 叠加焦企限产严格执行, 煤矿库存出现小幅累积。炼焦煤加总库存 2314 万吨, 周环比上涨 37 万吨, 同比偏低 401 万吨。其中,

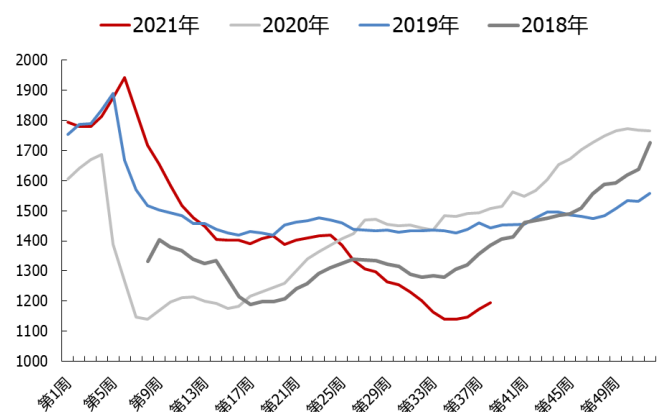
- 港口炼焦煤库存 434 万吨, 周环比上涨 15 万吨, 同比偏高 45 万吨;
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 1195 万吨, 周环比上涨 23 万吨, 同比偏低 313 万吨;
- 110 家钢厂炼焦煤库存 685 万吨, 周环比下跌 1 万吨, 同比偏低 132 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



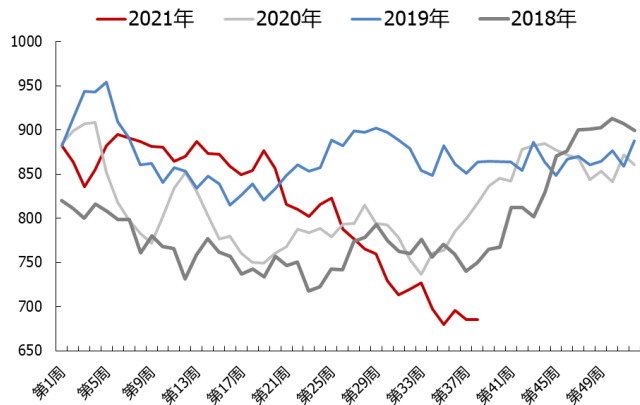
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



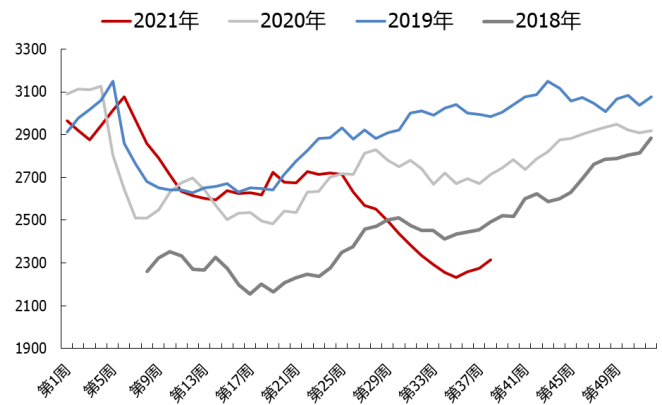
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

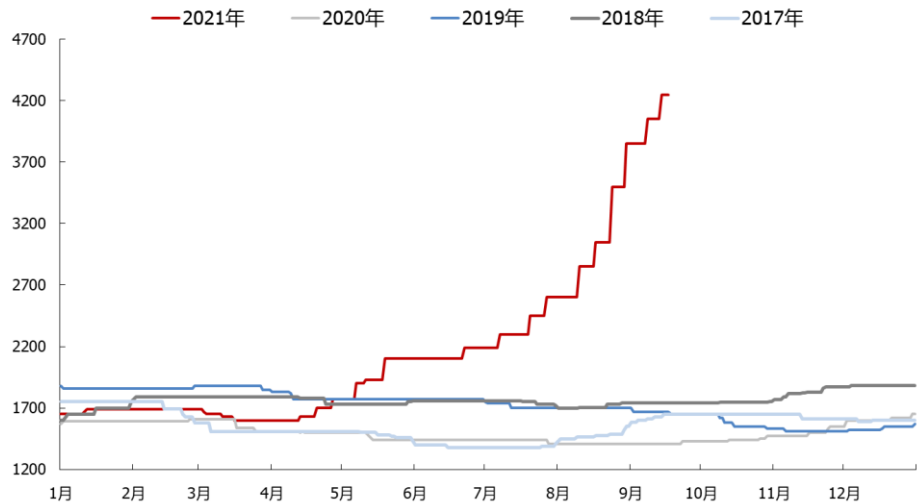
1.2.3. 价格: 供应偏紧局面难改, 下游限产压力下, 价格或趋稳

本周, 焦煤市场供需矛盾仍存, 优质煤种供应依旧偏紧, 价格继续上涨。京唐港山西主焦煤报收 4250 元/吨, 周环上涨 200 元/吨。产地方面, 供应仍未发生明显改善, 各地安全、环保检查及能耗双控等因素影响, 煤矿产量依旧偏低。其中, 临汾地区除乡宁事故煤矿仍在停产外, 其它煤矿多已恢复生产, 事故煤矿预计于国庆节后复产; 吕梁地区部分煤矿近期有限产情况。进口方面, 澳煤通关仍无进展, 蒙煤通关车辆维持低位, 日通车辆数下滑至 50 车以下, 可售资源偏少, 使得原本供应紧缺的焦煤雪上加霜。下游方面, 市场恐高情绪渐浓, 且焦钢企业有不同程度限产, 带动部分企业对高价煤种采购节奏放缓, 多以观望为主。整体来看, 炼焦煤国内产量仍未发生明显改善, 外蒙进口仍未恢复正常、补给十分有限, 焦煤供应持续偏紧的格局难以改善, 但市场恐高情绪渐浓, 且焦钢企业有不同程度限产, 焦煤价格或将趋稳, 但高位煤价仍有支撑。

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

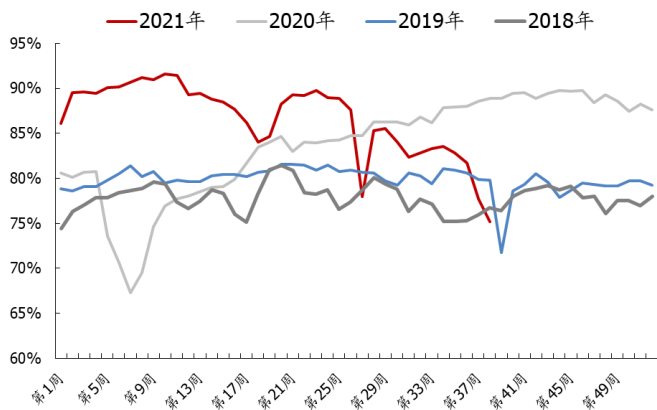
1.3.焦炭: 供应紧张局面加剧, 市场稳中偏强运行

1.3.1.供需: 焦炭限产严格执行, 钢厂开工小幅下滑

供给方面: 本周, 环保督察力度持续加大, 山西、山东、河北以及江苏等地区焦企不同程度限产, 部分焦企因原料煤库存不足有减产计划, 短期内焦炭供应压力仍存。据 Mysteel 统计, 本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 75.2%, 周环比下降 2.5pct; 日均焦炭产量 54.5 万吨, 周环比下降 1.8 万吨。

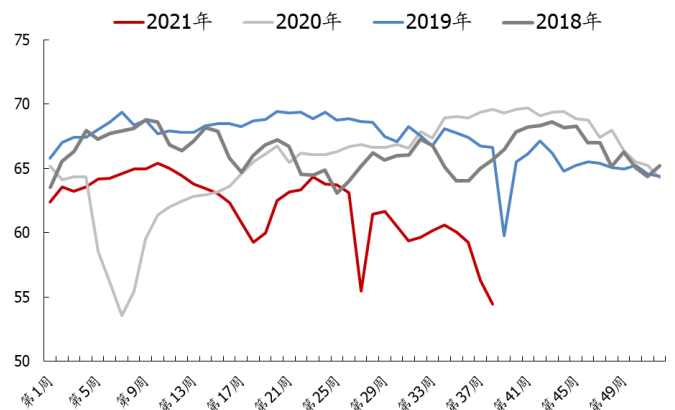
需求方面: 本周, 部分钢厂因能耗双控等因素有减产安排, 对焦炭需求下滑, 多按需采购。据 Mysteel 统计, 本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 83.7%, 周环比下降 1.0pct; 日均铁水产量 222.9 吨, 周环比下降 2.7 万吨, 同比偏低 28 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率(剔除淘汰)



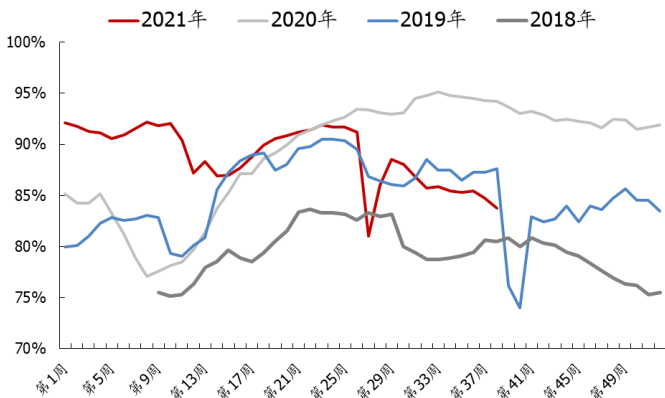
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量(万吨)



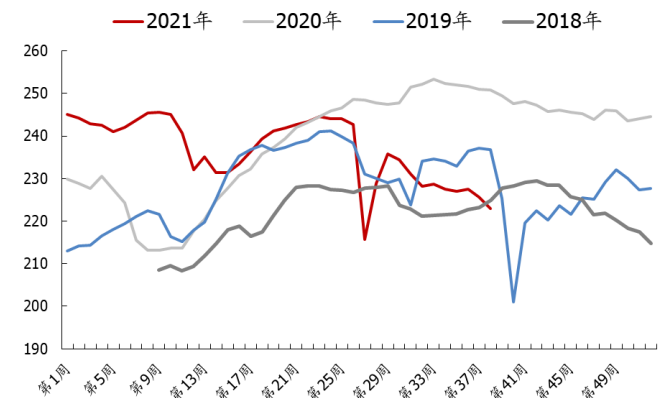
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



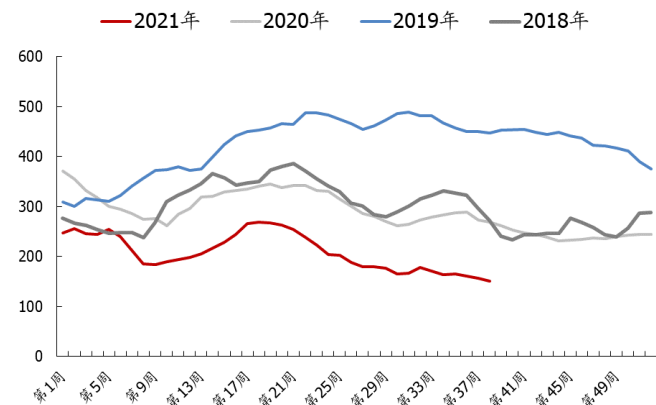
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 焦炭供应收缩, 加总库存维持低位

本周, 焦企多有限产现象, 焦炭供应收缩明显, 港口可售资源偏紧, 且随着产地推涨至第十一轮, 集港成本继续增加, 叠加贸易商恐高情绪明显, 致使集港意愿回落; 而各地逐步落实压减粗钢政策、采暖季限产以及冬奥会的临近, 钢厂近期开工率持续下滑, 近期对焦炭多按需采购。总体来看, 焦炭加总库存下降; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 605 万吨, 周环比下降 17 万吨, 同比偏低 197 万吨。其中,

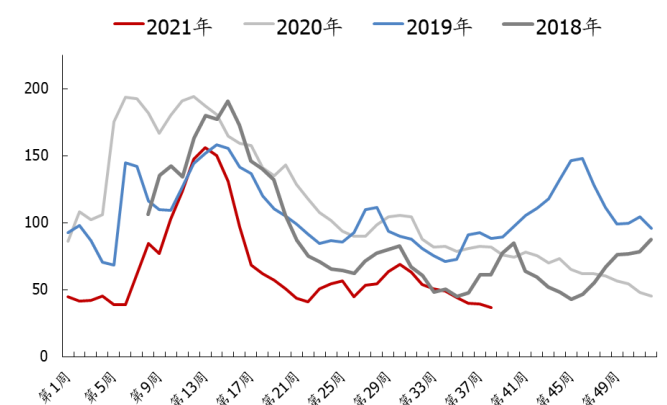
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 150 万吨, 周环比下降 7 万吨, 同比偏低 119 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 36 万吨, 周环比下降 3 万吨, 同比偏低 46 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 418 万吨, 周环比下降 7 万吨, 同比偏低 34 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



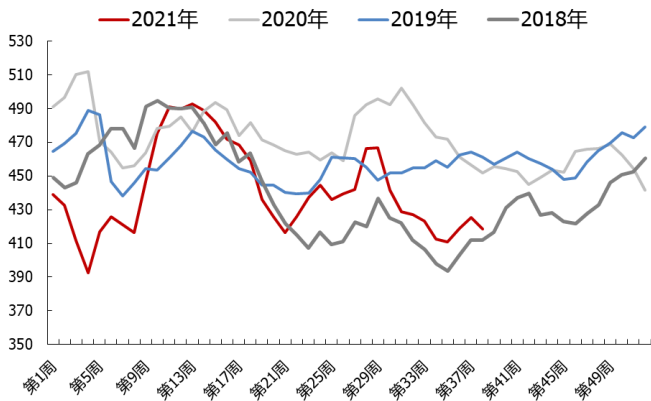
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



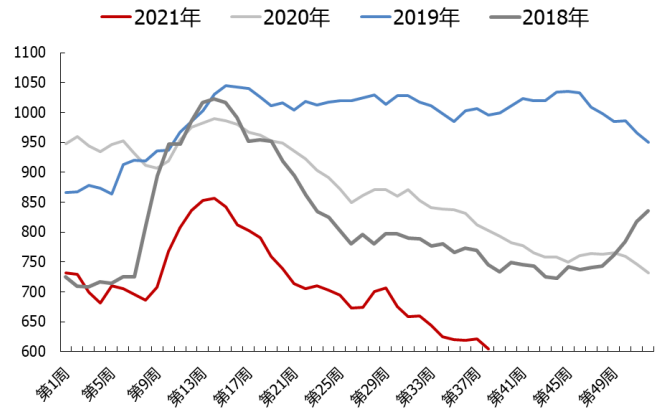
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



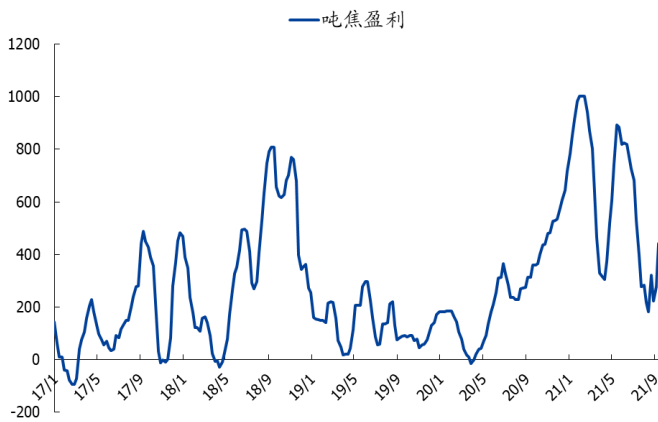
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 吨焦盈利改善, 达 441 元/吨

本周, 第十一轮提涨 200 元/吨全面落地, 吨焦盈利持续改善。据 Mysteel 统计, **本周样本焦企平均吨焦盈利 441 元, 周环比上升 163 元。**其中,

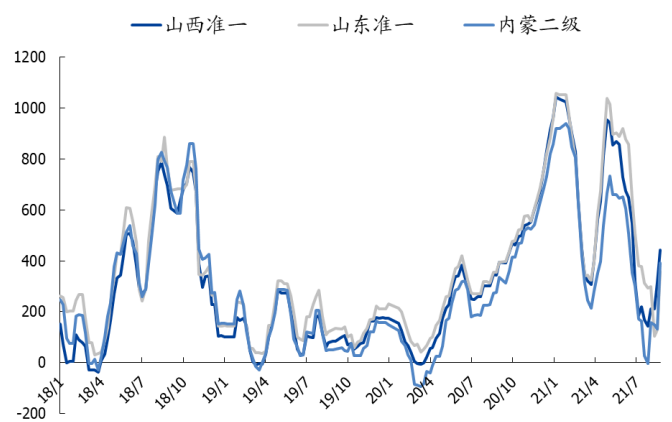
- 山西准一级焦平均盈利 443 元, 周环比上升 126 元;
- 山东准一级焦平均盈利 359 元, 周环比上升 231 元;
- 内蒙二级焦平均盈利 392 元, 周环比上升 260 元。

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

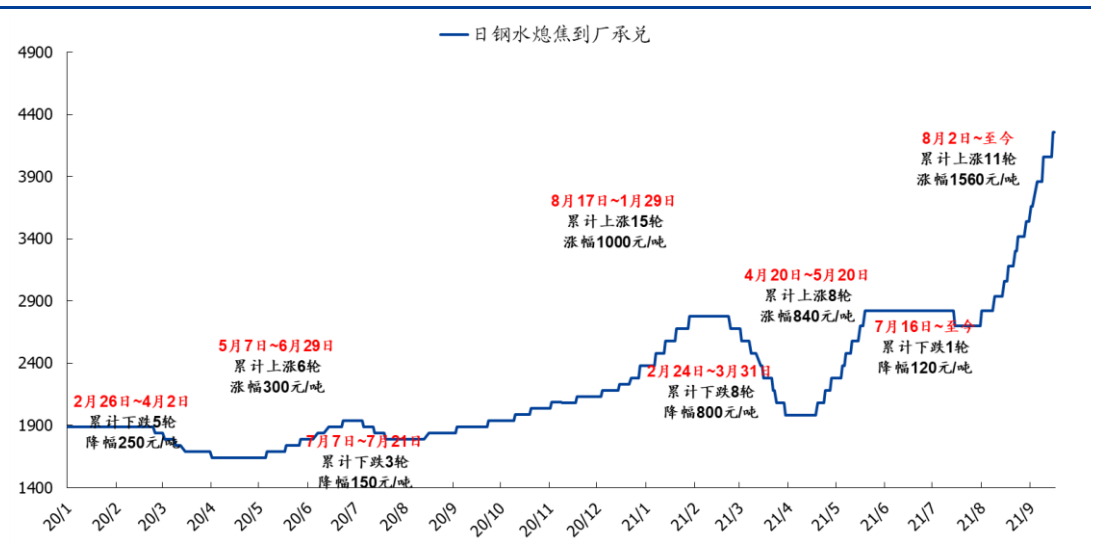
1.3.4. 价格: 市场稳中偏强运行, 后期重点关注钢铁限产政策影响

本周, 焦炭供应紧张局面进一步加剧。供应端, 环保督察力度持续加大, 山西、山东、河北以及江苏等地区焦企不同程度限产, 部分焦企因原料煤库存不足有减产计划, 焦炭供应持续收紧。需求端, 因能耗双控等因素有减产安排, 对焦炭需求下滑, 多按需采购。截至 9 月 17 日, 山西临汾一级冶金焦价格 4160 元/吨; 河北唐山准一级冶金焦 4220 元/吨; 日照港准一级冶金焦 4050 元/吨。综合来看, 考虑到焦炭价格已进行多轮上调, 且粗钢产量压减政策使部分钢厂需求下滑, 焦企看涨心态下滑, 然焦企受环保检查等原因影响生产受限, 焦炭供应紧张局面不改, 加之钢厂对焦炭刚需较好, 预计短期内焦炭市场稳中偏强运行, 后期重点关注钢铁限产政策对需求端影响。

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

2. 本周行情回顾

本周上证指数报收 3614 点，下降 2.41%，沪深 300 指数报收 4856 点，下降 3.14%。中信煤炭指数报收 3015 点，下降 3.39%，跑输沪深 300 指数 0.3pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 15 位。

个股方面，本周煤炭板块上市公司中 14 家上涨，21 家下跌。

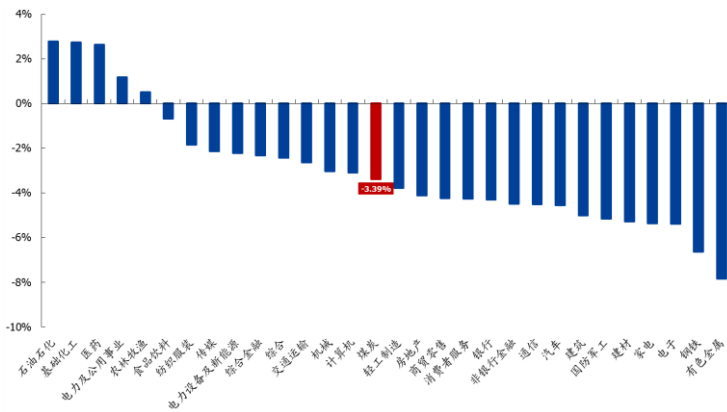
- ◆ 涨幅前五: 冀中能源、宝泰隆、露天煤业、兖州煤业、兰花科创，分别上涨 29.54%、8.94%、6.98%、6.51%、2.80%。
- ◆ 跌幅前五: 山西焦煤、山西焦化、美锦能源、陕西黑猫、ST 云维，分别下跌 -14.83%、-14.09%、-13.45%、-11.24%、-10.43%。

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	3614	-2.41%	4.1%
沪深 300	4855.9	-3.14%	-6.8%
煤炭 (中信)	3015.1	-3.39%	71.2%

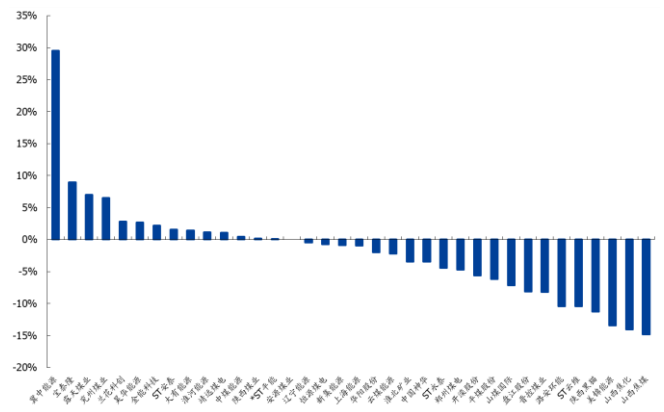
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

国家矿山安全监察局综合司关于全面开展煤矿“电子封条”推广建设的通知

在全国所有在册煤矿建设“电子封条”，通过在煤矿关键地点安装摄像机、图像分析终端等设备，利用智能化视频识别等技术，实时监测分析矿井出入井人员、人数变化及煤矿生产作业状态等情况，及时发现煤矿异常动态，自动生成、推送报警信息，实现全天候远程监测。煤矿“电子封条”建设对象为全国所有在册煤矿，既包括生产建设煤矿，也包括停产停建、正在实施关闭等各类型的煤矿。“电子封条”矿端安装位置为煤矿主副井口、风井口、车辆出入口和调度室等关键地点。2021年12月15日前，各地区要完成停产整顿、长期关停及其他“不放心”煤矿“电子封条”的建设和联网，并实现在线监管。2022年3月底前，要完成所有在册煤矿“电子封条”的建设和联网，实现在线监管“全覆盖”。

(来源: 国家矿山安全监察局, 2021-09-18)

郑州市煤炭管理事务中心召开全市煤矿安全生产紧急会议

9月16日，郑州市煤炭管理事务中心召开全市煤矿安全生产紧急会议，传达国家、省、市关于做好中秋国庆假期安全防范工作视频会议精神，宣读双节期间煤矿安全生产工作的通知。中心党委书记、主任牛军虎出席会议并讲话。会议指出，要提高政治站位，保持清醒头脑，从政治环境、煤矿事故、安全风险、责任追究等四个方面充分认识当前煤矿安全生产严峻形势，确保煤矿安全生产，防范煤矿事故发生，保持社会大局持续稳定。会议要求，各区县（市）煤炭管理部门要采取断然措施，严厉打击非法违法生产行为。为此，一是正常生产的省属直管煤矿要做到“三个必须”，煤业集团必须逐矿派驻安全监管工作专班，煤矿企业必须立即组织开展一次全面的安全风险评估，监管部门必须扎实开展安全检查，确保安全生产。二是停工停产煤矿要做到“三个严格”，严格落实安全包保和驻矿盯守责任，严格落实煤矿安全督查责任，严格责任追究、严防违法偷生产行为。三是中秋和国庆双节期间应急值守要实行领导干部24小时“双值班制”、人员“三三制”排班管理模式，即三分之一值班，三分之一备勤，三分之一保持通讯畅通，同时制定应急处置预案，坚决杜绝迟报、谎报、瞒报现象发生。

(来源: 郑州市工业和信息化局, 2021-09-18)

山西关于开展安全生产集中攻坚，实现专项整治三年行动阶段性目标和任务的通知

重点加强煤矿、危化、道路交通、建筑施工等行业领域隐患排查整治，该查的要从严查、该整的要从严整、该停的要坚决停，牢牢守住发展决不能以牺牲安全为代价这条不可逾越的红线。要加强对停产企业的监督管理，停产企业不能以停产为由不开展专项整治三年行动；确实不能开展的，主要负责人向属地应急局做出书面承诺，保证复产前完成各项工作。新取证企业领取安全生产许可证前，必须完成专项整治三年行动各项任务。各级应急部门要将专项整治集中攻坚作为今年重中之重的工作来抓。从9月1日开始，县应急局要对危险化学品企业逐一进行核查，市应急局按50%数量抽查，省厅组织督查。对没有完成任务的企业要责令限期整改，限期整改不到位的要依法予以经济处罚或责令停产整顿；经停产仍整改不到位的，提请政府予以关闭，对发生事故的从严追责。对工作迟缓的地方，省应急厅要进行提醒、约谈、通报，督促工作落实，确保今年集中攻坚取得预期成效。

（来源：山西省应急管理厅，2021-09-17）

鄂尔多斯市能源局召开全市能源行业第三季度安全生产工作调度会

9月10日，鄂尔多斯市能源局组织召全市能源行业第三季度安全生产工作调度会暨后四个月行业工作部署视频会，市能源局党组书记霍励平同志主持会议并讲话。会议专题学习了《生命重于泰山-学习习近平总书记关于安全生产重要论述》电视专题片，传达了近期国家、自治区、市委市政府安全生产工作部署，通报了近期几起事故情况，分析了当前安全生产形势，统筹安排部署了后四个月全市能源行业各项重点工作任务。会议强调，当前安全生产形势依然严峻复杂，四季度历来是各类事故的高发期，加之受寒潮、疫情防控、矿产品价格高位运行、保供压力大等因素影响，安全风险尤为突出，安全生产形势尤为严峻复杂，各单位要进一步贯彻落实习近平总书记关于安全生产重要指示精神，切实担当起“促一方发展、保一方平安”的政治责任，结合秋冬季节天气变化、年终岁尾保供取暖、事故易发多发等季节性和周期性特点，开展风险研判和会商分析，积极主动应对，有针对性地制定严密的防范管控工作方案，切实做好后四月安全生产工作。会议还对今年后四月行业工作进行了安排部署。

（来源：鄂尔多斯市能源局，2021-09-15）

习总书记：煤化工产业潜力巨大 积极发展煤基特种燃料、煤基生物可降解材料等

习总书记近日在陕西省榆林市考察时强调，榆林是国家重要能源基地，为国家经济社会发展作出了重要贡献。煤炭作为我国主体能源，要按照绿色低碳的发展方向，对标实现碳达峰、碳中和目标任务，立足国情、控制总量、兜住底线，有序减量替代，推进煤炭消费转型升级。煤化工产业潜力巨大、大有前途，要提高煤炭作为化工原料的综合利用效能，促进煤化工产业高端化、多元化、低碳化发展，把加强科技创新作为最紧迫任务，加快关键核心技术攻关，积极发展煤基特种燃料、煤基生物可降解材料等。

（来源：新华社，2021-09-15）

运行局召开发电供热企业直保煤炭中长期合同全覆盖工作视频会议

9月13日，运行局组织各省（区、市）发展改革委、工信厅、能源局、有关中央企业、有关行业协会等召开视频会议，专题部署发电供热企业直保煤炭中长期合同全覆盖有关工作。会议要求各地方和有关企业要充分认识实行电热直保的重要意义，抓紧梳理发电供热企业煤炭中长期合同签订情况，尽快组织协调煤源，补签一批中长期合同，将发电供热企业中长期合同占年度用煤量的比重提高到100%，保障发电供热用煤稳定供应，守好守牢民生刚性用煤底线。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-09-15）

8月份全社会用电量同比增长3.6%

9月14日，国家能源局发布8月份全社会用电量等数据。8月份，我国经济持续稳定恢复，全社会用电量持续增长，达到7607亿千瓦时，同比增长3.6%，两年平均增长6.0%。分产业看，第一产业用电量107亿千瓦时，同比增长13.7%；第二产业用电量4851亿千瓦时，同比增长0.6%；第三产业用电量1400亿千瓦时，同比增长6.2%；城乡居民生活用电量1249亿千瓦时，同比增长12.5%。1-8月，全社会用电量累计54704亿千

瓦时，同比增长 13.8%。分产业看，第一产业用电量 660 亿千瓦时，同比增长 19.3%；第二产业用电量 36529 亿千瓦时，同比增长 13.1%；第三产业用电量 9533 亿千瓦时，同比增长 21.9%；城乡居民生活用电量 7982 亿千瓦时，同比增长 7.5%。
(来源：国家能源局，2021-09-14)

重点煤炭企业绿电联合倡议书

近日，国家发展改革委、国家能源局正式批复《绿色电力交易试点工作方案》，从顶层设计上建立绿色电力交易机制。9月7日，首次绿色电力试点交易启动。当前，全国上下尤其是能源行业正踏上打造清洁低碳、安全高效能源体系的新征程，持续增加绿色电力交易，将有效引导全社会主动消费绿色电力，促进低碳减排和绿色发展。为此，国家能源集团、中煤集团、山西焦煤集团、晋能控股集团、潞安化工集团、山东能源集团、陕西煤业化工集团、河南能源化工集团、淮北矿业集团、淮河能源控股集团、伊泰集团、蒙泰集团等 12 家重点煤炭企业发出联合倡议：坚决贯彻党中央、国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的决策部署，心怀“国之大者”，充分履行能源企业的社会责任，积极参与绿色电力交易，增加绿色电力消费，通过深入挖掘绿色电力的“环境价值”，继续推动化石能源清洁化，为推进绿色能源开发利用和能源行业低碳转型发展，助力实现碳达峰、碳中和目标作出更大贡献。
(来源：国家能源集团，2021-09-14)

山西省强力推动大排查大整治各项重大问题隐患整改落细落实

为推动山西省开展的大排查大整治工作各项措施落地见效，日前，山西省政府安委办印发《关于做好大排查大整治有关措施建议落实工作的通知》，明确各地及相关职能部门任务分工，要求对未整改的问题隐患建立责任清单，抓好整改落实，并纳入近期安全生产专项整治省级督查范围，纳入年度目标责任考核内容，着力做好大排查大整治“后半篇文章”，进一步提升我省本质安全水平。《通知》明确，由省政府安委办负责进一步明晰农村自建房用作经营场所、人员密集场所以及新兴游乐场所、运动项目等行业领域安全监管职责；对煤矿、非煤矿山、城市输气管网、危化品生产、消防等行业领域进行安全风险调查评估、分析研判，形成专项分析报告。建立安全生产情况通报制度。
(来源：山西省应急管理厅，2021-09-13)

煤炭中长期合同将实现对发电供热用煤的全覆盖

近日，国家发展改革委办公厅向各地方和有关企业发出通知，就抓紧做好发电供热企业直保煤炭中长期合同全覆盖工作做出安排，要求推动煤炭中长期合同对发电供热企业直保并全覆盖，确保发电供热用煤需要，守住民生用煤底线；发电供热企业和煤炭企业在今年已签订中长期合同基础上，再签订一批中长期合同，将发电供热企业中长期合同占年度用煤量的比重提高到 100%。
(来源：国家发展和改革委员会，2021-09-13)

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

603113	金能科技	<p>股份减持: 公司发布关于股东及董监高减持股份进展公告，截至 2021 年 9 月 12 日，本次秦璐减持 1985 万股，减持总额 3.4 亿，当前剩余 1 亿股，剩余持股比例 11.8%，王咏梅减持 554.2 万股，减持总额 8910.1 万，当前剩余 1880.8 万股，剩余持股比例 2.2%，张海霞减持 1.1 万股，减持总额 24.8 万，当前剩余 129.4 万股，剩余持股比例 0.2%。</p>
601898	中煤能源	<p>经营数据: 公司 8 月生产商品煤 882 万吨，同比下降 10%；销售商品煤 2440 万吨，同比增长 3.6%。1-8 月累计生产商品煤 7459 万吨，同比增长 2.8%；累计销售商品煤 2 亿吨，同比增长 21.2%。8 月实现聚乙烯产量 4.6 万吨，同比下降 30.3%，销量 4.3 万吨，同比下降 32.8%；实现聚丙烯产量 4.7 万吨，同比下降 27.7%，销量 3.9 万吨，同比下降 30.4%。1-8 月累计生产聚乙烯 49.4 万吨，同比增长 1.2%，销量 48.3 万吨，同比增长 0.6%；实现聚丙烯产量 48.1 万吨，</p>

同比增长1.9%，销量47.4万吨，同比持平。8月实现尿素产量18.7万吨，同比增长0.5%，销量12.9万吨，同比增长25.2%；实现甲醇产量9万吨，同比增长38.5%，销量8.9万吨，同比增长30.9%。1-8月累计生产尿素135.2万吨，同比增长17.1%，销量154.2万吨，同比增长15.7%；实现甲醇产量68.1万吨，同比增长62.1%，销量68.5万吨，同比增长74.7%。

对外投资：公司全资子公司锦华合盛以其自有资金1,050万元增资中鼎恒盛。本次增资完成后，锦华合盛持有中鼎恒盛1.4%股份。中鼎恒盛是隔膜压缩机专业设计和制造商，专注隔膜压缩机产品、备品备件和技术服务。目前技术水平国际领先，国内市场占有率排名靠前。本次投资旨在加快公司在氢能能源产业链布局，实现公司持续、健康地发展。

财务资助&关联交易：为满足全资子公司海南美锦华睿的资金需求，公司董事、总经理姚俊卿先生向海南美锦华睿提供不超过3,080万元的免息借款，借款期限为1年，在到期前可随时归还。同时，公司全资子公司物资供应预计与关联方天津美锦恒睿开展融资租赁业务，本金不超过2,000万元，期限3年，利率为5%。

财务资助：公司全资子公司华盛化工向参股公司清徐泓博提供7,000万元的财务资助，期限3年，年利率现汇5%（承兑为2%），财务资助款项主要用于满足清徐泓博项目建设资金需求。

提供担保：公司全资子公司天津贸易拟向天津农村商业银行股份有限公司高新区支行申请综合授信额度1亿元，期限为1年。公司拟为上述借款提供保证担保，与天津农村商业银行股份有限公司高新区支行签订保证合同。

煤矿投产：公司下属公司安徽省亳州煤业有限公司所属信湖煤矿信湖煤矿已正式投入生产，将为公司新增300万吨/年煤炭生产能力，主要产品为焦煤和1/3焦煤。

收购风电项目：公司拟与内蒙古恒瑞公司等相关方签订《通辽市佳晟新能源有限责任公司100%股权转让协议》，拟以自有资金收购通辽佳晟公司100%股权，继续开发建设扎旗洁源公司15.5兆瓦分散式风电项目。

设立公司：（1）公司拟与南京海得签订《关于开发建设清洁能源发电项目合资协议》，共同出资设立阿拉善巴音新能源有限公司，该合资公司下设全资子公司阿拉善高新技术产业开发区巴音新能源有限公司作为主体开发建设中盐内蒙古化工股份有限公司灰渣堆场环境整治风光互补绿色电力项目，计划首期开发10万千瓦光伏项目。公司以货币出资50万元，持有公司50%股权。

（2）公司拟与山西晟辉签订《关于开发建设晋中市榆次区500MW屋顶分布式光伏发电项目合资协议》，共同出资设立太原国电投综合智慧能源有限公司，该合资公司下设全资子公司晋中国电投综合智慧能源有限公司作为主体开发建设中盐内蒙古化工股份有限公司灰渣堆场环境整治风光互补绿色电力项目。公司以货币出资50万元，持有公司50%股权。（3）公司拟与灵丘平安益财签订《关于开发建设山西省大同市灵丘县100MW+300MW风光互补发电项目合资协议》，共同出资设立太原国电投新能源，该合资公司下设全资子公司灵丘国电投新能源作为主体开发建设中盐内蒙古化工股份有限公司灰渣堆场环境整治风光互补绿色电力项目。公司以货币出资50万元，持有公司50%股权。

对外投资：公司与新股东鸡西大汉煤炭销售有限公司拟向公司全资子公司鸡西市宝泰隆投资有限公司进行增资，注册资本由原来3,000万元增加到6,000万元；公司以现金方式向鸡西市宝泰隆投资有限公司增资300万元，增资后，公司持有该公司出资金额3,300万元，占该公司注册资本的55%；新股东鸡西大汉煤炭销售有限公司以现金方式认购新增注册资本2,700万元，占该公司注册资本的45%。

定向增发：公司发布关于2021年度非公开发行股票募集资金使用的可行性分析报告（修订稿），为了通过完整的循环经济产业链条将煤炭资源最大化利用，实现良好的经济效益和社会效益，公司拟非公开发行股票，拟募集资金总额不超过15.1亿元（含本数），本次非公开发行股份数量不超过3.1亿股，本次募集资金扣除发行费用和补充流动资金后将全部用于三处矿井建设，其为公司循环经济产业链中的配套项目。

股份质押：公司控股股东宝泰隆集团将其持有的公司5200万股无限售流通股予以解除质押及再质押，截至9月18日，公司控股股东黑龙江宝泰隆集团有限公司持有公司股份累计质押数量（含本次）为3亿股，占其持股数量比例的67.4%。

601666 平煤股份

股份减持: 2021年9月15日至9月17日期间,公司控股股东中国平煤神马集团通过集中竞价方式累计减持公司 3559 万股 A 股股票,达到公司总股本的 1.5%,其中: 1、通过集中竞价方式减持 IPO 前及上市以来分红送股后的无限售条件流通股合计 2349 万股,约占总股本 1.0%; 2、通过集中竞价方式减持从二级市场集中竞价交易方式取得的股份合计 1210 万股,约占总股本 0.5%。

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

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

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

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