



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

短期恐慌不改中长期逻辑

煤炭开采

2021 年 10 月 31 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

短期恐慌不改中长期逻辑

2021年10月31日

本期内容提要:

- **产地煤价大幅下调, 政策调控继续升级。**截至10月29日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价1510.0元/吨, 周环比下跌400.0元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)1295.0元/吨, 周环比下跌605.0元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)1092.0元/吨, 周环比下跌519.0元/吨。19日, 发改委明确将充分利用价格法的一切必要手段, 依法对煤炭价格实施干预措施, 促使煤炭价格回归合理区间; 22日发改委价格司召开会议, 研究制止煤炭企业牟取暴利、保障煤炭价格长期稳定在合理区间的具体政策措施。会议强调, 煤炭企业要合理制定价格; 对违反现行制止牟取暴利规定的价格违法行为, 将依法予以严厉处罚; 27日发改委价格司召开会议, 专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施。受此影响, 晋陕蒙主产区煤矿率先响应, 煤价大幅下调至限价水平。
- **大秦线检修完成, 北方港口库存增加。**本周秦皇岛港铁路到车7468车, 周环比增加17.98%; 秦皇岛港口吞吐43.1万吨, 周环比下降12.40%。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821万吨, 较上周的806.00万吨上涨15.0万吨, 周环比增加1.86%。截至10月28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8.7, 周环比下降1.05。大秦线检修提前结束, 铁路运能恢复; 政策调控下拉运采购明显放缓, 港口库存持续增加。
- **政策强力调控下煤价短期回调, 供需决定景气仍趋上行。**截至10月28日, 沿海八省煤炭库存2178.80万吨, 周环比上涨194.30万吨(周环比增加9.79%), 日耗为172.10万吨, 周环比上涨0.70万吨/日(0.41%), 可用天数为12.7天, 周环比上涨1.10天。截至10月28日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价1500.0元/吨, 周环比下跌792.5元/吨。国际煤价, 截至10月28日, 纽卡斯尔港动力煤现货价190.0美元/吨, 周环比下跌41.65美元/吨。截至10月29日, 动力煤期货活跃合约较上周同期下跌614.4元/吨至973.0元/吨, 期货贴水527.0元/吨。近期在各项政策的持续打压下, 市场情绪转弱, 下游终端观望心态增强, 采购放缓, 贸易商出货积极性提升, 部分卖方开始低价抛货。在政策强力调控影响下, 贸易商降价出货积极性继续提升, 煤价短期回调; 但临近消费旺季, 且下游库存低位, 本轮回调低点或大幅抬升, 时间也难以持续。
- **焦炭方面: 弱需求高成本, 焦价维稳为主。**截至2021年10月29日, 汾渭CCI吕梁准以及冶金焦报4060元/吨, 周环比持平; CCI日照准一级冶金焦报4250元/吨, 周环比上涨50元/吨; 本周焦炭价格维稳运行; 当前钢焦同时限产, 但从开工率变化情况看, 钢厂生产受限更为明显, 且趋势有望延续, 弱需求高成本下, 焦价短期维稳为主。



- **焦煤方面：短期供需两弱，中长期焦煤稀缺性有望逐步凸显。**截止 10 月 28 日，CCI 山西低硫指数 4043 元/吨，周环比持平，月环比下跌 192 元/吨；山西高硫指数 3399 元/吨，周环比上涨 48 元/吨，月环比上涨 101 元/吨；灵石肥煤指数报 3400 元/吨，周环比上涨 100 元/吨，月环比上涨 100 元/吨；CCI 临汾蒲县 1/3 焦煤指数报 3600 元/吨，周环比持平，月环比上涨 550 元/吨。本周炼焦煤价格稳中上行；步入冬季下游钢焦开工率继续小幅回调，实际焦煤需求有所回落，但电煤保供挤占焦精煤的生产和运输，支撑炼焦煤价格。中长期看焦煤供给受制于目前澳煤进口依然受限，蒙煤因疫情反复进口低位徘徊，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）资源更为稀缺。
- **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。**当前国内煤炭表外产能合法化接近尾声：可供核增/核准产能空间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，价格维持高位。10 月 8 日国常会提出推动燃煤发电电量全部进入电力市场，同时提高市场交易电价上下浮动幅度，煤价传导机制逐步疏通，有利于行业高景气行稳致远。此外，国外在“双碳”目标导向下化石能源资本开支同样不足，后“疫情”阶段经济复苏、需求好转，新能源出力不足导致化石能源供不应求，价格快速上涨，支撑国内煤价易涨难跌。当前在行业普遍降本增效及内生外延成长下，企业盈利有望趋势抬升。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，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。**建议关注 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；二是兼具资源稀缺性和显著成长性的平煤股份、盘江股份；三是国有煤炭集团提高资产证券化率带来的外延式扩张潜力较大的山西焦煤及晋控煤业。
- **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；宏观经济大幅失速下滑。

目录

一、本周核心观点及重点关注：短期恐慌不改中长期逻辑	6
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块表现劣于大盘	8
三、煤炭价格跟踪：动力煤价高位回调，炼焦煤价保持稳定	9
四、煤炭库存跟踪：产地生产复苏，港口调入增加	13
五、煤炭行业下游表现：钢焦开工继续回落，电厂日耗逐步回暖	17
六、上市公司估值表及重点公告	21
七、本周行业重要资讯	21
八、风险因素	25

表目录

表 1：本周煤炭价格速览	9
表 2：本周煤炭库存及调度速览	13
表 3：本周煤炭下游情况速览	17

图目录

图 1：各行业板块一周表现 (%)	8
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	8
图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	8
图 4：环渤海动力煤价格指数	9
图 5：动力煤价格指数(RMB)：CCI5500(含税)	9
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产 (元/吨)	10
图 7：产地煤炭价格变动 (元/吨)	10
图 8：国际煤价指数变动情况 (美元/吨)	10
图 9：广州港：澳洲煤、印尼煤库提价 (元/吨)	10
图 10：期货收盘价(活跃合约)：动力煤 (元/吨)	11
图 11：港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	11
图 12：产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	11
图 13：澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	12
图 14：期货收盘价(活跃合约)：焦煤 (元/吨)	12
图 15：产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	12
图 16：喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	12
图 17：山西省周度产能利用率	13
图 18：陕西省周度产能利用率	13
图 19：内蒙古自治区周度产能利用率	14
图 20：三省周度产能利用率	14
图 21：秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)	14
图 22：秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨)	14
图 23：2019-2021 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	14
图 24：秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	15
图 25：生产地炼焦煤库存 (万吨)	15
图 26：六大港口炼焦煤库存 (万吨)	15

图 27: 国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 (万吨)	15
图 28: 国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存	15
图 29: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	16
图 30: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	16
图 31: 国内样本钢厂 (110 家) 合计焦炭库存 (万吨)	16
图 32: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	17
图 33: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	17
图 34: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	18
图 35: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	18
图 36: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	18
图 37: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	18
图 38: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	18
图 39: Myspic 综合钢价指数	19
图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)	19
图 41: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北	19
图 42: 高炉开工率	19
图 43: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	20
图 44: 全国甲醇价格指数	20
图 45: 全国乙二醇价格指数	20
图 46: 全国合成氨价格指数	20
图 47: 全国醋酸价格指数	20
图 48: 全国水泥价格指数	20

一、 本周核心观点及重点关注： 短期恐慌不改中长期逻辑

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。当前国内煤炭表外产能合法化接近尾声：可供核增/核准产能空间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，价格维持高位。10 月 8 日国常会提出推动燃煤发电电量全部进入电力市场，同时提高市场交易电价上下浮动幅度，煤价传导机制逐步疏通，有利于行业高景气行稳致远。此外，国外在“双碳”目标导向下化石能源资本开支同样不足，后“疫情”阶段经济复苏、需求好转，新能源出力不足导致化石能源供不应求，价格快速上涨，支撑国内煤价易涨难跌。当前在行业普遍降本增效及内生外延成长下，企业盈利有望趋势抬升。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，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。建议关注 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；二是兼具资源稀缺性和显著成长性的平煤股份、盘江股份；三是国有煤炭集团提高资产证券化率带来的外延式扩张潜力较大的山西焦煤及晋控煤业。

近期重点关注

1. 国家发改委成本调查显示：煤炭生产成本大幅低于煤炭现货价格：近日，国家发展改革委对全国所有产煤省份和重点煤炭企业的煤炭生产成本情况进行了调查。初步汇总结果显示，煤炭生产成本大幅低于目前煤炭现货价格，煤炭价格存在继续回调空间。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-72-218613-1.html>）

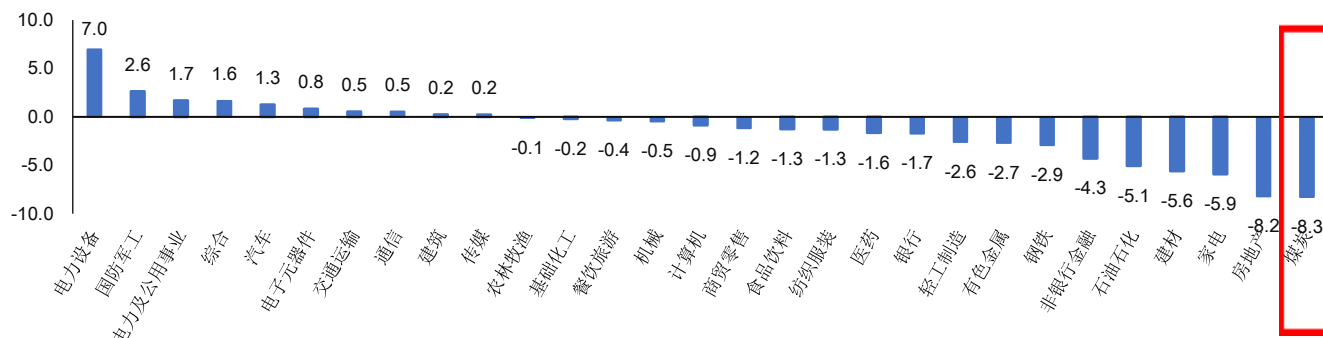
2. 国家发改委召开专题会议研究煤炭价格干预的具体措施：10 月 27 日上午，国家发展改革委价格司召集中国煤炭工业协会和部分重点煤炭企业召开会议，专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施。会议听取了煤炭工业协会和部分重点煤炭生产企业关于当前煤炭市场和价格有关情况，并结合前期组织开展的煤炭生产成本调查，重点讨论了对煤炭价格进行干预的相关措施，包括干预范围、干预方式、价格水平、实施时间，以及保障措施等具体问题。国家发展改革委将密切关注煤炭市场和价格变化情况，结合有关方面意见建议，进一步研究完善价格干预措施。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-72-218561-1.html>）



二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块表现劣于大盘

- 本周煤炭板块下跌 8.3%，表现劣于大盘；本周沪深 300 下跌 1.0%到 4908.8；涨幅前三的行业分别是电力设备(7.0%)、国防军工(2.6%)、电力及公用事业(1.7%)。

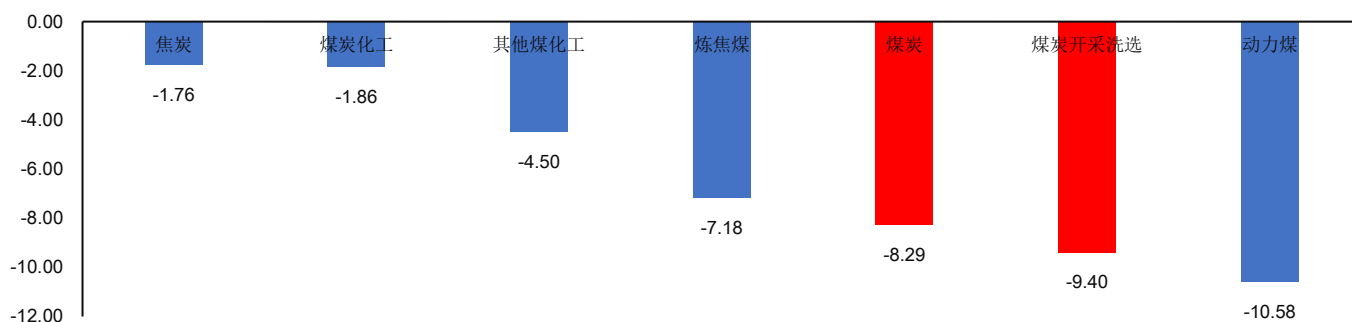
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 本周煤炭开采洗选板块下跌 9.40%，动力煤板块下跌 10.58%，炼焦煤板块下跌 7.18%；焦炭板块下跌 1.76%，煤炭化工下跌 1.86%。

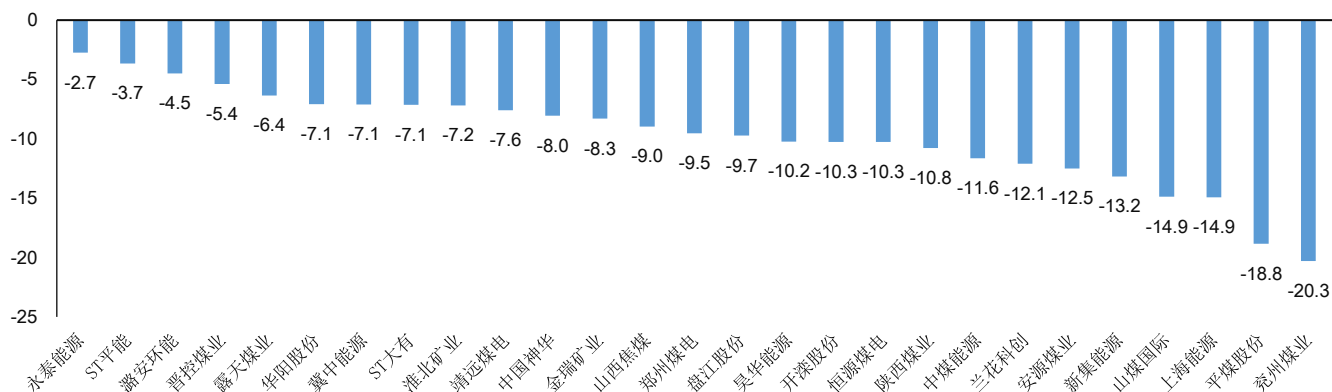
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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永泰能源(-2.7%)、ST 平能(-3.7%)、潞安环能(-4.5%)。

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：动力煤价高位回调，炼焦煤价保持稳定

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)	830.00	-18.00	-2.12%	48.48%	元/吨
	动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)	947.00	0.00	0.00%	52.99%	元/吨
动力煤价格	港口价格	秦皇岛港山西产动力煤(Q5500)市场价	1,500.00	-792.50	-34.57%	元/吨
		广州港山西优混库提价(含税)	2,000.00	-600.00	-23.08%	元/吨
	产地价格	陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价	1,510.00	-400.00	-20.94%	元/吨
		大同南郊弱粘煤坑口价(含税)	1,295.00	-605.00	-31.84%	元/吨
		内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)	1,092.00	-519.00	-32.22%	元/吨
		纽卡斯尔 NEWC 动力煤	190.00	-41.65	-17.98%	美元/吨
	国际动力煤价	欧洲 ARA 港动力煤现货价	230.00	0.25	0.11%	美元/吨
		理查德 RB 动力煤现货价	174.22	-49.68	-22.19%	美元/吨
		广州港印尼煤(Q5500)库提价	1,975.00	-600.00	-23.30%	元/吨
		广州港澳洲煤(Q5500)库提价	1,975.00	-600.00	-23.30%	元/吨
	动力煤期货	收盘价	973.00	贴水 527.0	-	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)	4,200.00	0.00	0.00%	元/吨
		连云港山西产主焦煤平仓价(含税)	4,795.00	0.00	0.00%	元/吨
	产地价格	临汾肥精煤车板价(含税)	4,050.00	0.00	0.00%	元/吨
		兖州气精煤车板价	2,215.00	0.00	0.00%	元/吨
		邢台 1/3 焦精煤车板价	3,800.00	0.00	0.00%	元/吨
		澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	427.00	-3.00	-0.70%	元/吨
	焦煤期货	收盘价	2,268.00	贴水 832.0	-	元/吨
无烟煤价格		晋城中块无烟煤(Q6800)	2,400.00	-30.00	-1.23%	元/吨
		阳泉无烟洗中块(Q7000)	2,370.00	-30.00	-1.25%	元/吨
		河南焦作无烟中块(Q7000)	2,500.00	-30.00	-1.19%	元/吨
喷吹煤价格		长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)	2,432.00	-700.00	-22.35%	元/吨
		阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)	2,630.00	-768.00	-22.60%	元/吨

资料来源：Wind，信达证券研发中心

1、煤炭价格指数

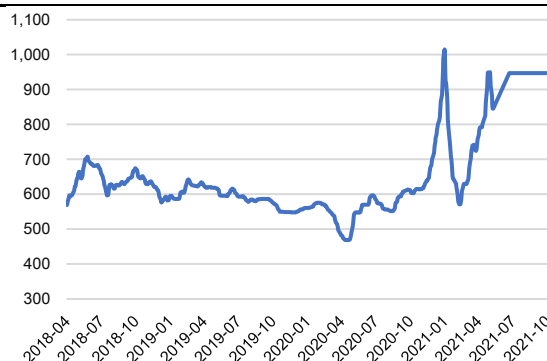
- 截至 10 月 27 日，秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海动力煤价格指数（环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格）报收于 830.0 元/吨，周环比下降 18 元/吨。
- 截至 10 月 28 日，动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)报收于 947.0 元/吨，周环比持平。

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

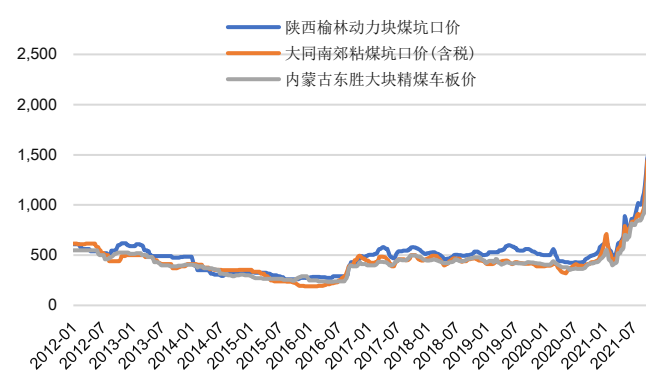
- 港口动力煤：截至 10 月 28 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1500.0 元/吨，周环比下跌 792.5 元/吨。
- 产地动力煤：截至 10 月 29 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 1510.0 元/吨，周环比下跌 400.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）1295.0 元/吨，周环比下跌 605.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）1092.0 元/吨，周环比下跌 519.0 元/吨。

图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(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)

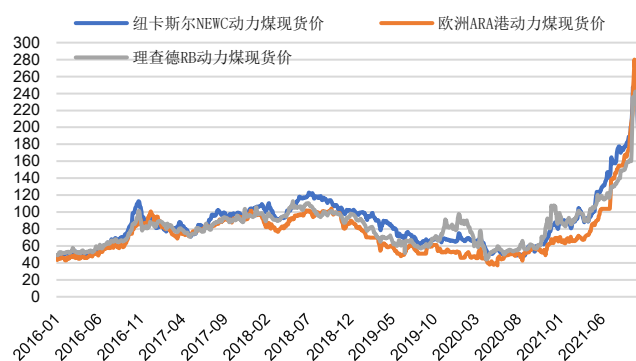


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

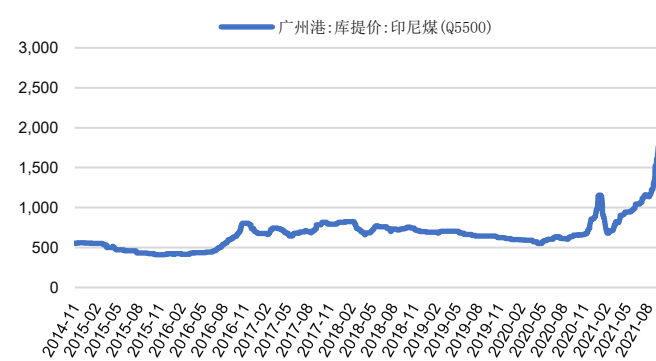
- 截至 10 月 28 日，ARA 指数 230.0 美元/吨，周环比上涨 0.25 美元/吨；理查德 RB 动力煤 FOB 指数 174.2 美元/吨，周环比下跌 49.68 美元/吨；纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 指数 190.0 美元/吨，周环比下跌 41.65 美元/吨。
- 截至 10 月 28 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 1975.0 元/吨，周环比下跌 600.0 元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1975.0 元/吨，周环比下跌 600.0 元/吨。

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

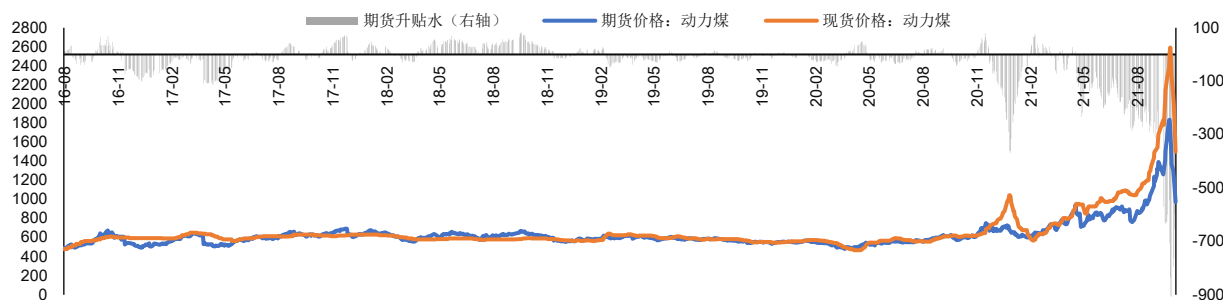
图 9：广州港：澳洲煤、印尼煤库提价 (元/吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 动力煤期货情况

- 截至 10 月 29 日，动力煤期货活跃合约较上周同期下跌 614.4 元/吨至 973.0 元/吨，期货贴水 527.0 元/吨。

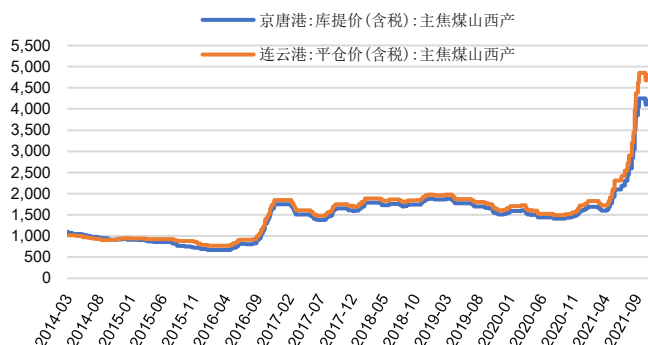
图 10：期货收盘价(活跃合约)：动力煤 (元/吨)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

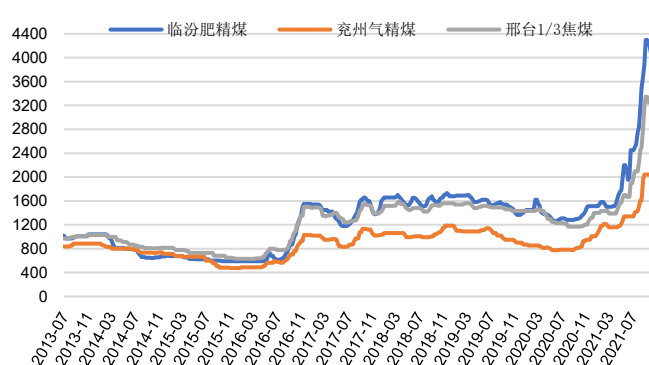
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 截至 10 月 28 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)4200.0 元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)4795.0 元/吨，周环比持平。
- 产地炼焦煤：截至 10 月 29 日，临汾肥精煤车板价(含税)4050.0 元/吨，周环比持平；兖州气精煤车板价 2215.0 元/吨，周环比持平；邢台 1/3 焦精煤车板价 3800.0 元/吨，周环比持平。

图 11：港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


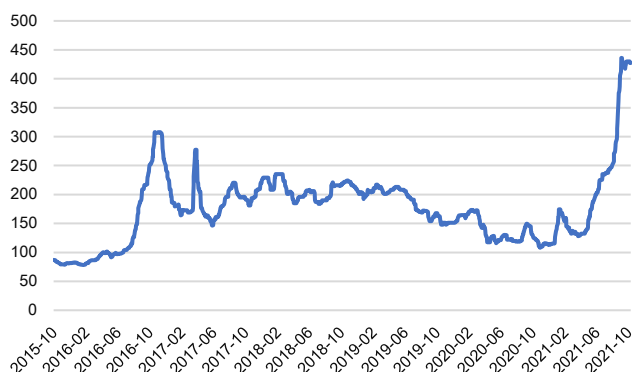
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


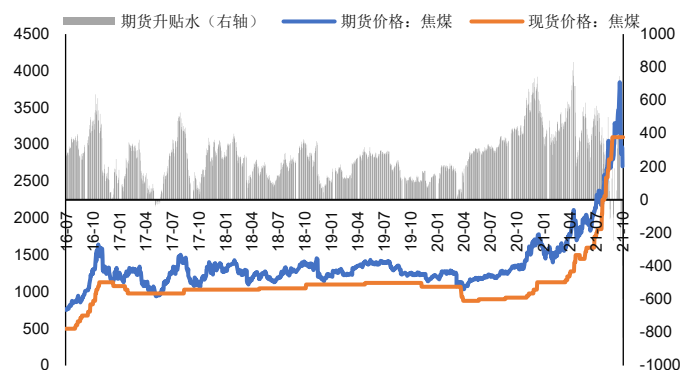
资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 10 月 29 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 427.0 美元/吨，周环比下跌 3.0 美元/吨。
- 截至 10 月 29 日，焦煤期货活跃合约较上周同期下跌 841.0 元/吨至 2268.0 元/吨，期货贴水 832.0 元/吨。

图 13：澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况（美元/吨）


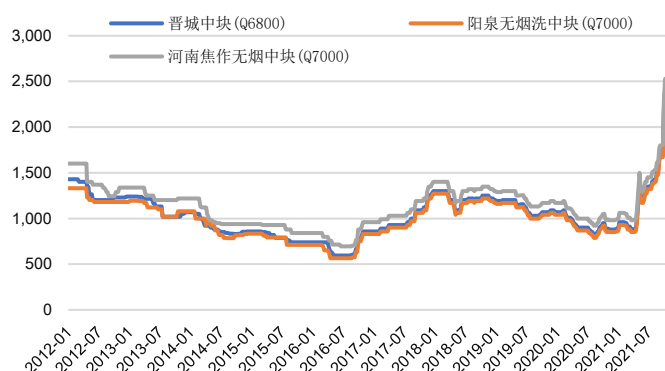
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：期货收盘价(活跃合约)：焦煤（元/吨）


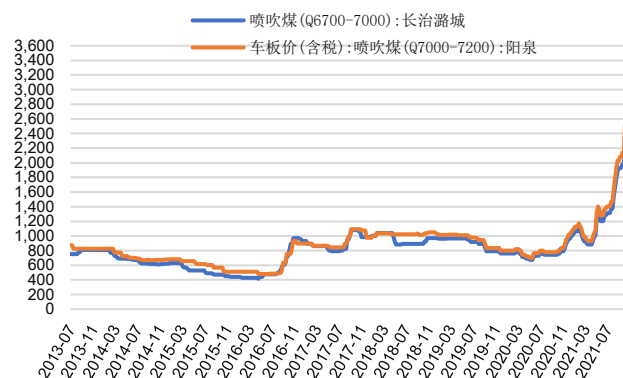
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 10 月 29 日，晋城中块无烟煤(Q6800)2400.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨；阳泉无烟洗中块(Q7000)2370.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨；河南焦作无烟中块(Q7000)2500.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨。
- 截至 10 月 29 日，长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 2432.0 元/吨，周环比下跌 700.0 元/吨；阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)2630.0 元/吨，周环比下跌 768.0 元/吨。

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：产地生产复苏，港口调入增加

表 2：本周煤炭库存及调度速览

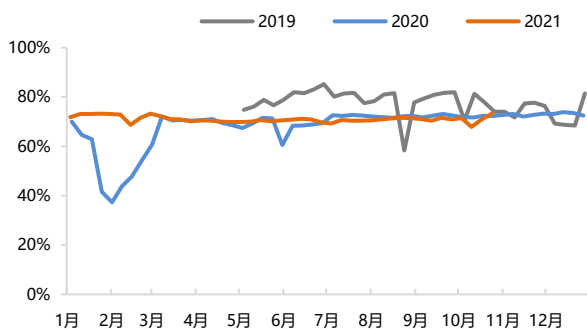
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
晋陕蒙 442 家煤矿产能利用率	山西省	73.20%	28.98	3.29%	1.25%	pct
	内蒙古	84.34%	6.19	0.55%	-4.45%	pct
	陕西省	92.88%	5.34	0.82%	-2.87%	pct
	三省合计	81.96%	40.51	1.52%	-2.21%	pct
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车	7,468.00	1,138.00	17.98%	4.96%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	43.10	-6.10	-12.40%	-21.35%	万吨
煤炭海运费	秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	53.00	-7.30	-12.11%	110.32%	元/吨
	秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	68.20	-5.80	-7.84%	95.42%	元/吨
货船比	货船比	8.71	-1.05	-10.74%	6.49%	-
动力煤库存	秦皇岛港煤炭库存	472.00	35.00	8.01%	-6.72%	万吨
	生产地炼焦煤库存	334.20	0.90	0.27%	-14.47%	万吨
炼焦煤库存	六大港口炼焦煤库存	394.00	-10.00	-2.48%	16.57%	万吨
	国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤总库存	691.23	2.83	0.41%	-23.60%	万吨
	国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存	710.08	7.74	1.10%	-19.75%	万吨
	焦化厂焦炭库存	41.85	-1.71	-3.93%	49.84%	万吨
焦炭库存	四大港口焦炭库存	127.00	5.90	4.87%	-45.02%	万吨
	国内样本钢厂（110 家）：合计	413.74	1.55	0.38%	-8.76%	万吨

资料来源：Wind，信达证券研发中心

1、产地煤矿产能利用率

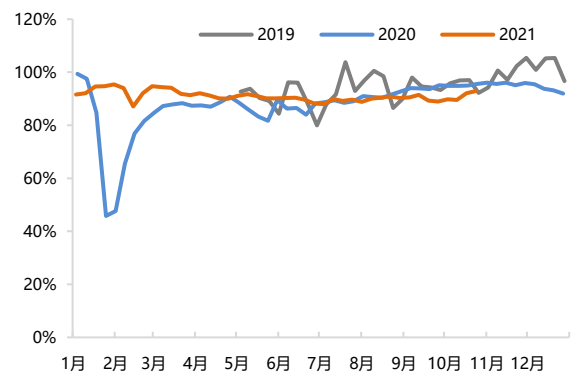
- 截至 10 月 24 日，山西省样本煤矿（303 处，总产能 5.85 亿吨）产能利用率 73.20%，环比上周增 3.29 个 pct；
- 截至 10 月 24 日，内蒙古样本煤矿（90 处，总产能 6.3 亿吨）产能利用率 84.34%，环比上周增 0.55 个 pct；
- 截至 10 月 24 日，陕西省样本煤矿（49 处，总产能 3.3 亿吨）产能利用率 92.88%，环比上周增 0.82 个 pct；
- 截至 10 月 24 日，三省样本煤矿（442 处，总产能 15.5 亿吨）产能利用率 81.96%，环比上周增 1.52 个 pct。

图 17：山西省周度产能利用率

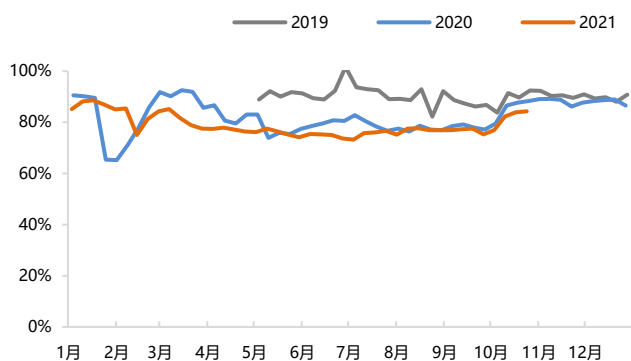


资料来源：Wind，信达证券研发中心

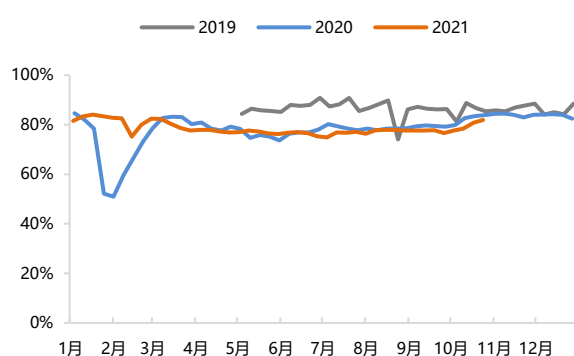
图 18：陕西省周度产能利用率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：内蒙古周度产能利用率


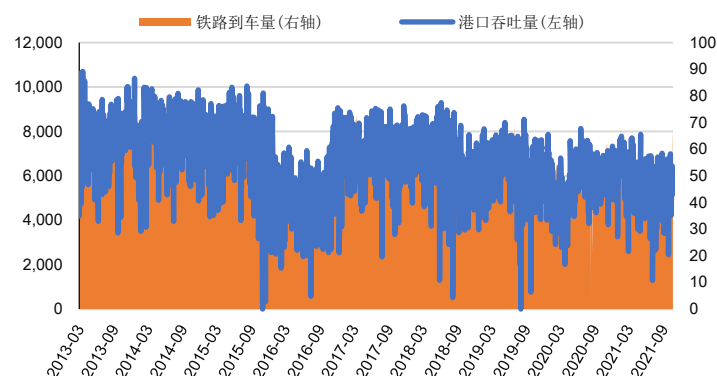
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20：三省周度产能利用率


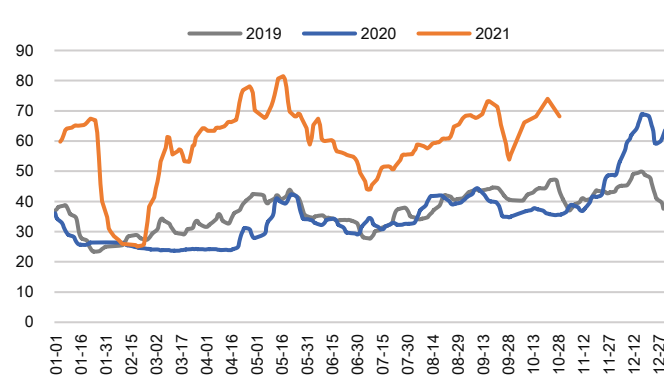
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、港口煤炭调度及海运费情况

- 截至 10 月 29 日，秦皇岛港铁路到车量较上周同期增加 1138 车至 7468.0 车；秦皇岛港港口吞吐量较上周同期下降 6.1 万吨至 43.1 万吨。
- 煤炭海运费：截至 10 月 29 日，秦皇岛-上海（4-5 万 DWT）的海运费价格为 53.0 元/吨，周环比下跌 7.30 元/吨；秦皇岛-广州（5-6 万 DWT）的海运费价格为 68.2 元/吨，周环比下跌 5.80 元/吨。

图 21：秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量（万吨）


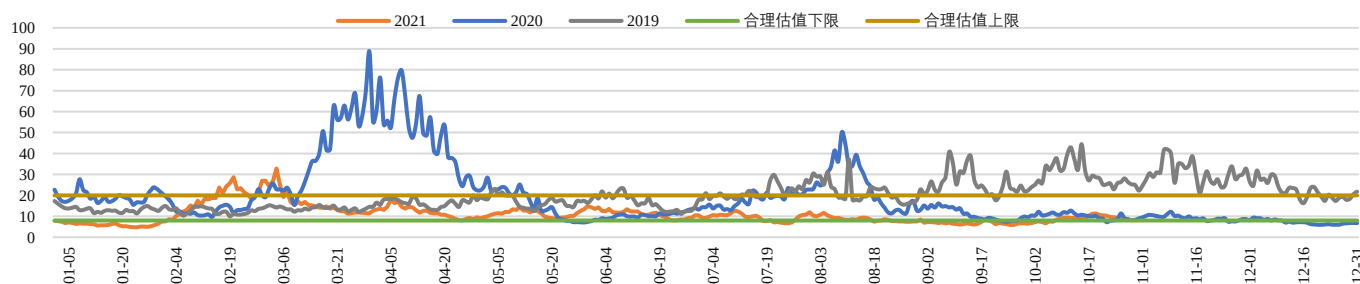
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22：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

3、环渤海四大港口货船比情况

- 截至 10 月 28 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 8.7，周环比下降 1.05。

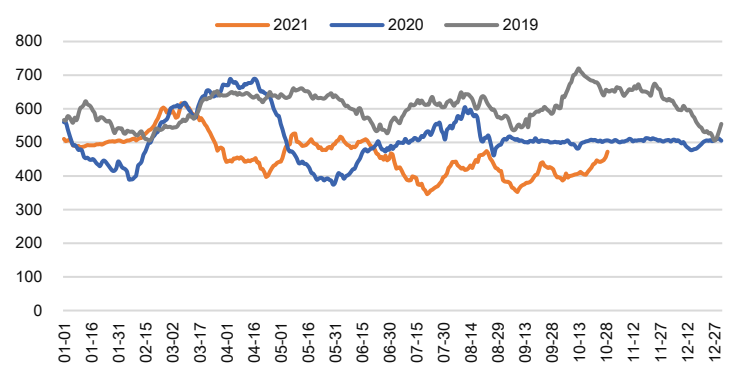
图 23：2019-2021 年北方四港货船比（库存与船舶比）情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、动力煤港口库存

- 截至 10 月 29 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 35.0 万吨至 472.0 万吨；

图 24：秦皇岛港煤炭库存（万吨）

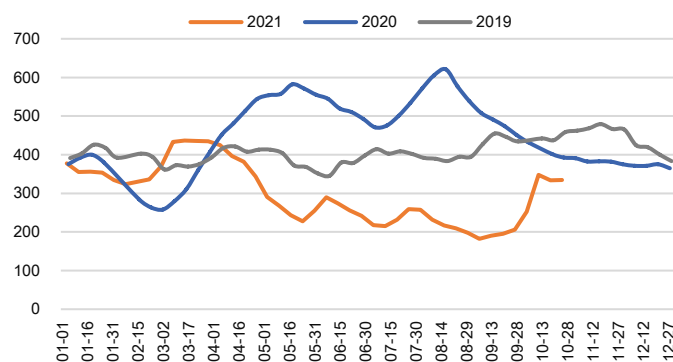


资料来源：Wind，信达证券研发中心

5、炼焦煤库存

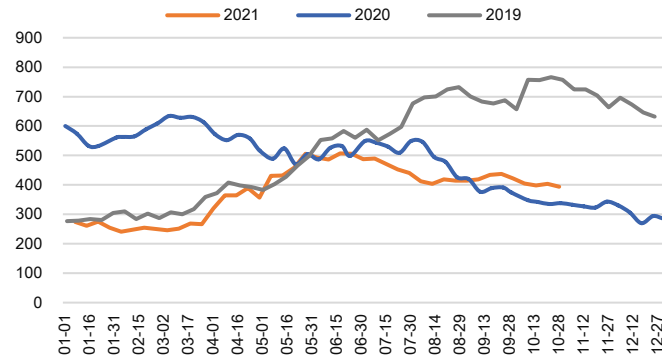
- 截至 10 月 25 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 0.9 万吨至 334.2 万吨，周环比增加 0.27%；
- 截至 10 月 29 日，六大港口炼焦煤库存较上周下降 10.0 万吨至 394.0 万吨，周环比下降 2.48%；
- 截至 10 月 29 日，国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存较上周增加 2.8 万吨至 691.2 万吨，周环比增加 0.41%；
- 截至 10 月 29 日，国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存较上周增加 7.7 万吨至 710.1 万吨，周环比增加 1.10%。

图 25：生产地炼焦煤库存（万吨）



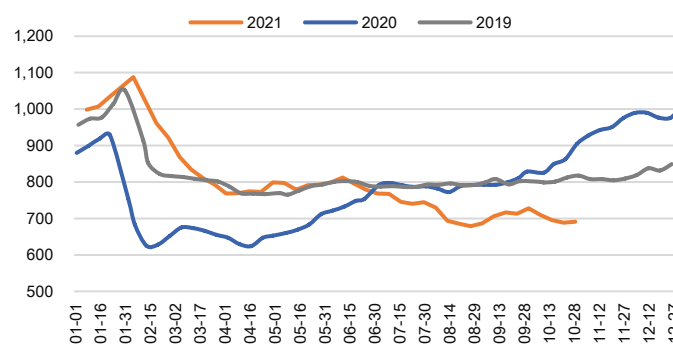
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：六大港口炼焦煤库存（万吨）



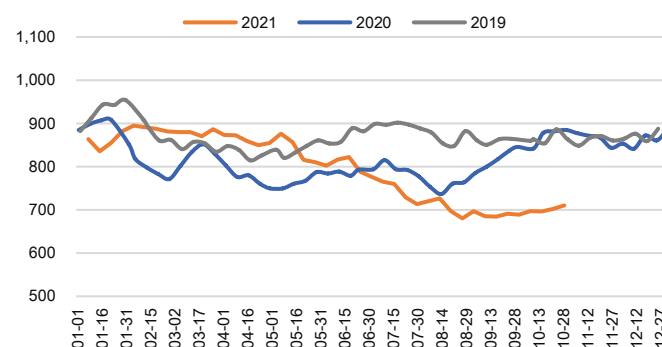
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 27：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 28：国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存

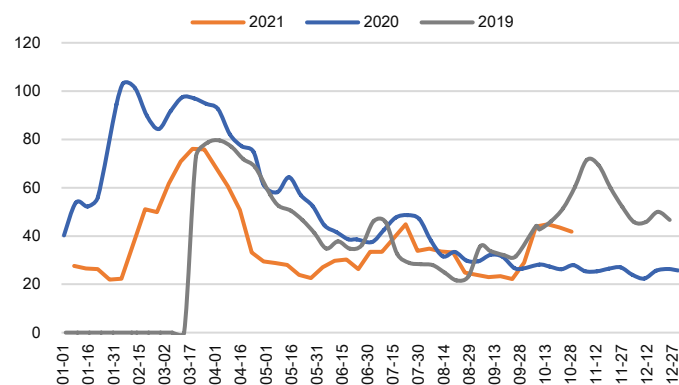


资料来源：Wind，信达证券研发中心

6、焦炭库存

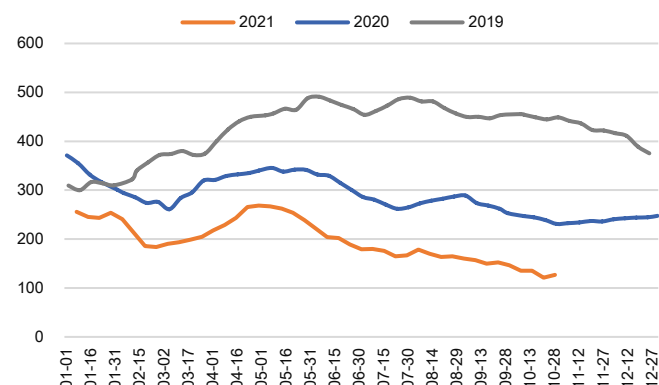
- 截至 10 月 29 日，焦化厂合计焦炭库存较上周下降 1.7 万吨至 41.9 万吨，周环比下降 3.93%；
- 截至 10 月 29 日，四港口合计焦炭库存较上周增加 5.9 万吨至 127.0 万吨，周环比增加 4.87%；
- 截至 10 月 29 日，国内样本钢厂（110 家）合计焦炭库存较上周上涨 1.55 万吨至 413.74 万吨。

图 29：焦化厂合计焦炭库存（万吨）



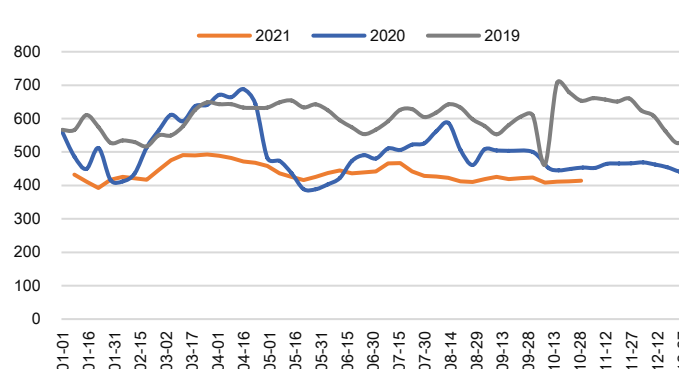
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 30：四港口合计焦炭库存（万吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 31：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

五、煤炭行业下游表现：钢焦开工继续回落，电厂日耗逐步回暖

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	内陆 17 省区日耗	316.70	7.60	2.46%	15.16%	万吨
	内陆 17 省区库存	5,119.30	99.40	1.98%	-36.95%	万吨
	内陆 17 省区可用天数	16.70	0.50	3.09%	-43.39%	天
	沿海八省区日耗	172.10	0.70	0.41%	13.90%	万吨
	沿海八省区库存	2,178.80	194.30	9.79%	-30.06%	万吨
	沿海八省区可用天数	12.70	1.10	-38.35%	-38.35%	天
	三峡出库量	14,000.00	-2,000.00	-12.50%	-20.90%	立方米/秒
煤焦钢产业链	Myspic 综合钢价指数	199.12	-6.79	-3.30%	39.15%	-
	上海螺纹钢价格	5,240.00	-140.00	-2.60%	38.26%	元/吨
	唐山产一级冶金焦价格	4,180.00	0.00	0.00%	101.93%	元/吨
	全国高炉开工率	52.07	-1.11	-2.09%	-23.84%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能>200 万吨, 100 家)	70.69	-0.97	-1.35%	-20.07%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能 100-200 万吨, 100 家)	57.61	-1.49	-2.52%	-24.30%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能<100 万吨, 100 家)	46.19	0.08	0.17%	-27.35%	%
化工建材产业链	华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	3,152.00	74.00	2.40%	82.41%	元/吨
	华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	3,240.00	60.00	1.89%	76.28%	元/吨
	东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	3,180.00	-8.00	-0.25%	86.62%	元/吨
	甲醇价格指数	3,027.00	-477.00	-13.61%	61.18%	-
	乙二醇价格指数	5,579.00	-840.00	-13.09%	-87.36%	-
	醋酸价格指数	6,758.00	-415.00	-5.79%	76.54%	-
	合成氨价格指数	4,849.00	-88.00	-1.78%	-89.01%	-
	水泥价格指数	213.45	-0.19	-0.09%	40.83%	-

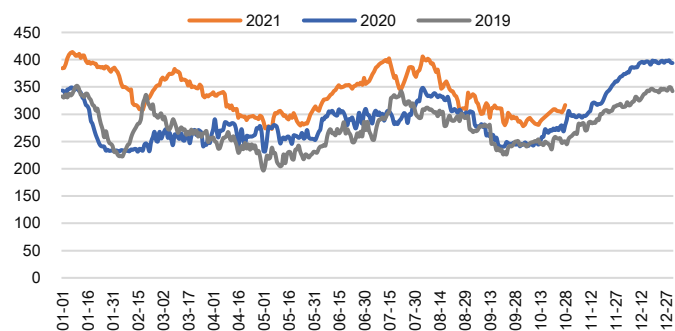
资料来源：Wind，信达证券研发中心

1、煤电日耗及库存情况

1.1 内陆 17 省煤电日耗及库存情况

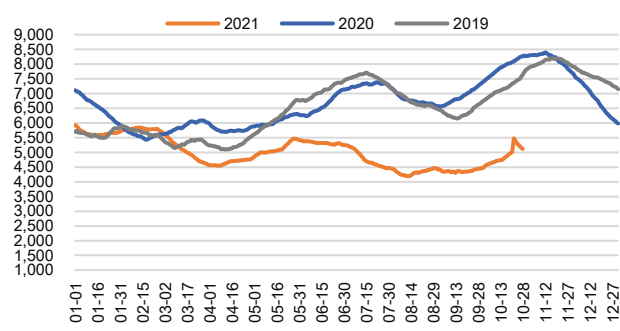
- 截至 10 月 28 日，内陆 17 省煤炭库存 5119.30 万吨，较上周上涨 99.40 万吨，周环比增加 1.98%；日耗为 316.70 万吨，较上周上涨 7.60 万吨/日，周环比增加 2.46%；可用天数为 16.7 天，较上周上涨 0.50 天。

图 32：内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)

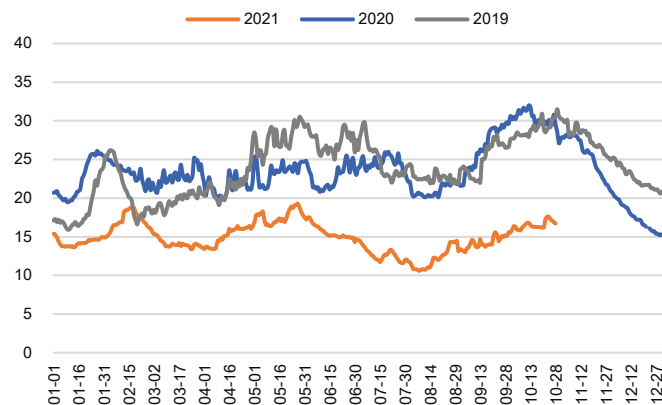


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 33：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



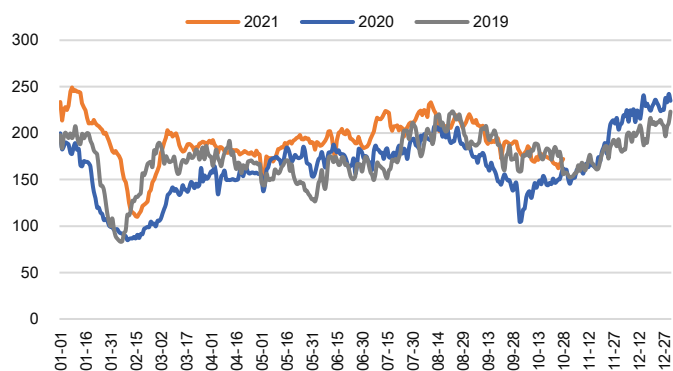
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 34：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）


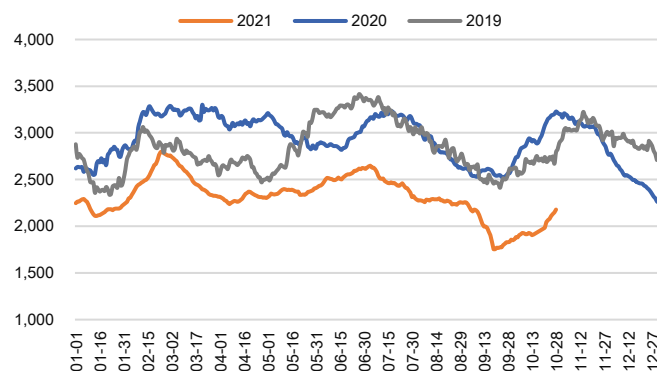
资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

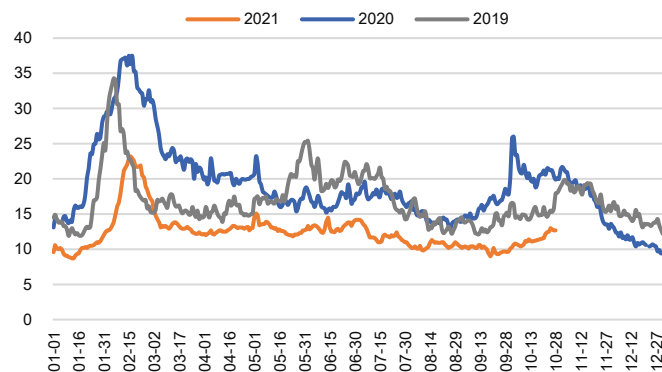
- 截至 10 月 28 日，沿海八省煤炭库存 2178.80 万吨，较上周上涨 194.30 万吨，周环比增加 9.79%；日耗为 172.10 万吨，较上周上涨 0.70 万吨/日，周环比增加 0.41%；可用天数为 12.7 天，较上周上涨 1.10 天。
- 截至 10 月 29 日，三峡出库流量 14000.0 立方米/秒，周环比下降 12.50%。

图 35：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）


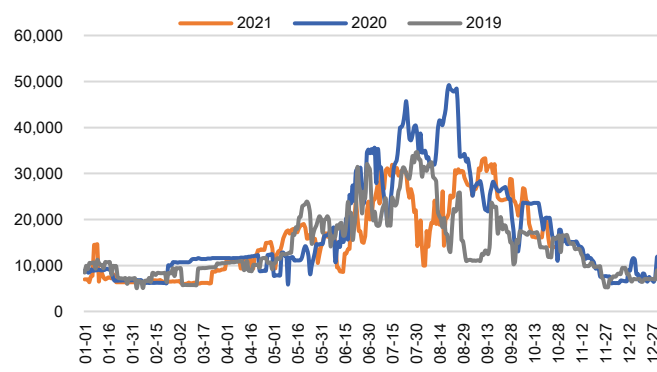
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 36：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 37：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

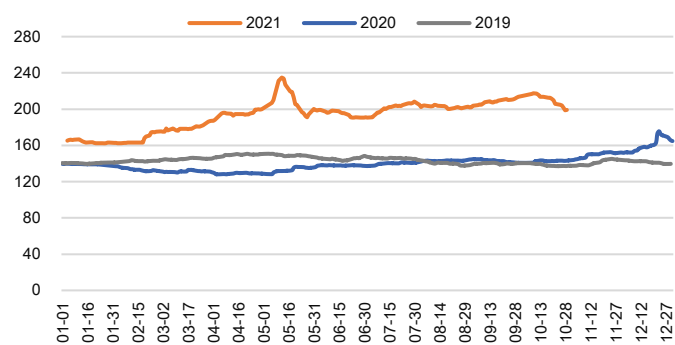
图 38：三峡出库量变化情况（立方米/秒）


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

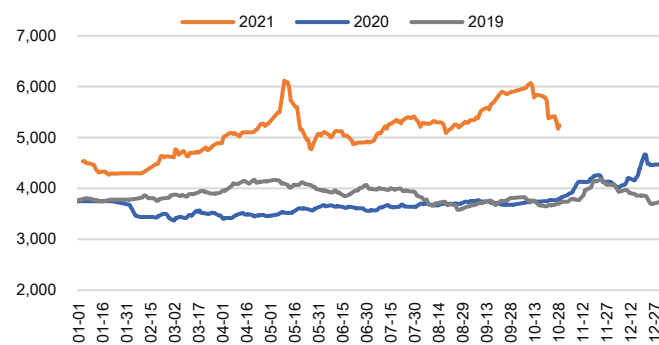
- 截至 10 月 29 日, Myspic 综合钢价指数 199.1 点, 周环比下跌 6.79 点。
- 截至 10 月 29 日, 上海螺纹钢价格 5240.0 元/吨, 周环比下跌 140.0 元/吨。
- 截至 10 月 29 日, 唐山产一级冶金焦价格 4180.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 10 月 29 日, 全国高炉开工率 52.1%, 周环比下降 1.11 百分点。

图 39: Myspic 综合钢价指数



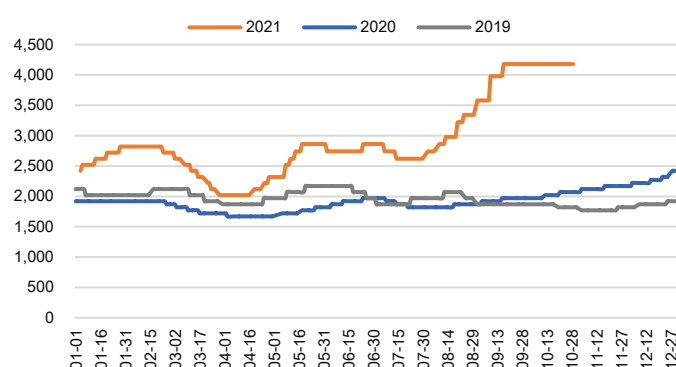
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)



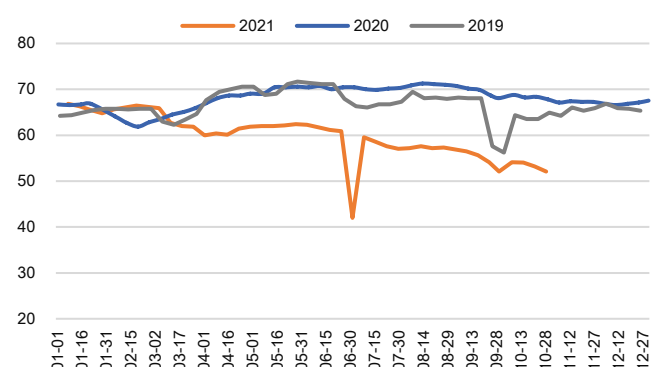
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 41: 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

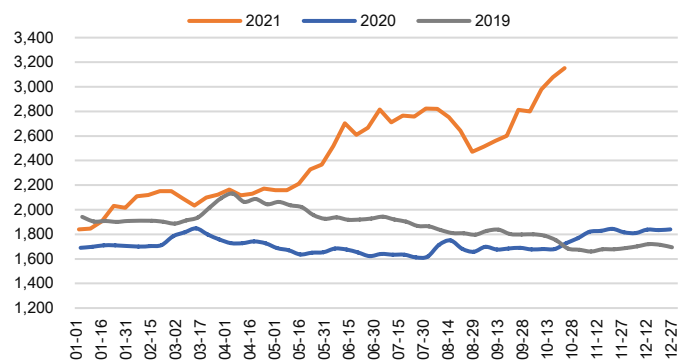
图 42: 高炉开工率



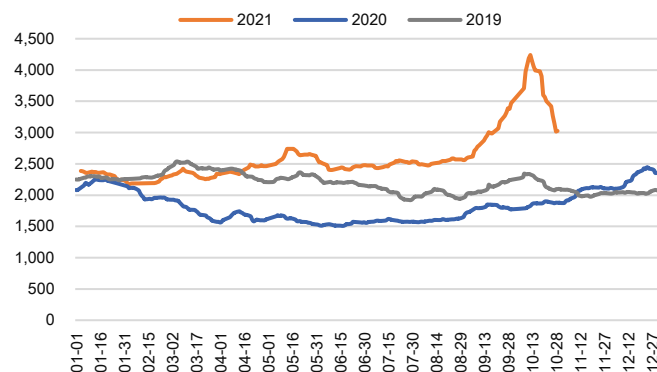
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、下游化工、建材价格

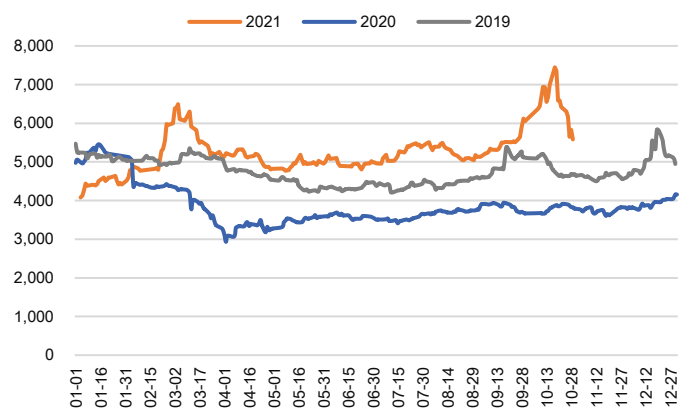
- 截至 10 月 24 日, 华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)3152.0 元/吨, 周环比上涨 74.0 元/吨; 华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)3240.0 元/吨, 周环比上涨 60.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)3180.0 元/吨, 周环比下跌 8.0 元/吨。
- 截至 10 月 29 日, 全国甲醇价格指数较上周同期下跌 477 点至 3027 点。
- 截至 10 月 29 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 840 点至 5579 点。
- 截至 10 月 29 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 88 点至 4849 点。
- 截至 10 月 29 日, 全国醋酸价格指数较上周同期下跌 415 点至 6758 点。
- 截至 10 月 29 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.19 点至 213.5 点。

图 43：华中地区尿素市场平均价（元/吨）


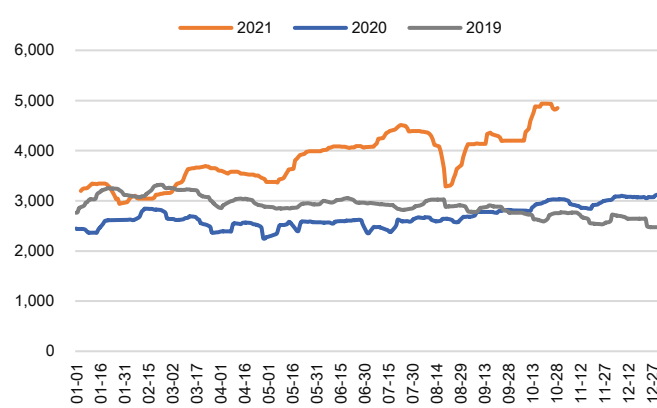
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 44：全国甲醇价格指数


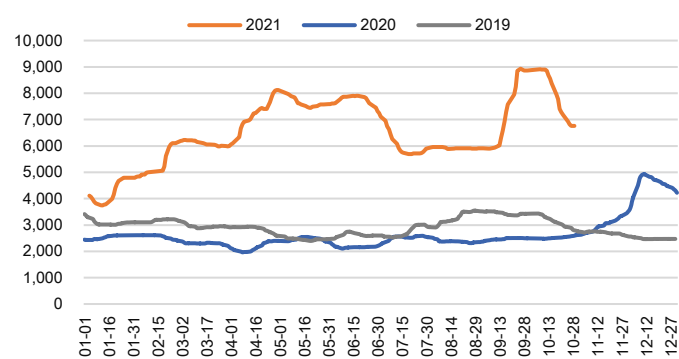
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 45：全国乙二醇价格指数


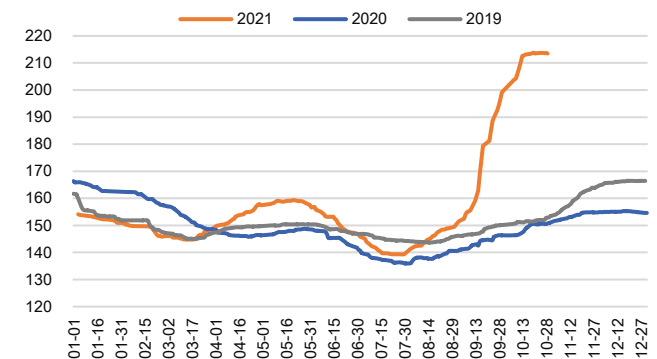
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 46：全国合成氨价格指数


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 47：全国醋酸价格指数


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 48：全国水泥价格指数


资料来源：Wind，信达证券研发中心

六、上市公司估值表及重点公告

1、重点上市公司估值表

股票名称	收盘价	归母净利润 (百万元)				EPS (元/股)				PE			
		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
兖州煤业	22.58	7122	14148	17622	20014	1.47	2.9	3.62	4.11	6.85	7.79	6.24	5.49
陕西煤业	12.51	14883	16817	18520	20300	1.49	1.73	1.91	2.09	6.27	7.23	6.55	5.99
中国神华	19.89	39170	52693	54540	57051	1.97	2.65	2.74	2.87	9.14	7.51	7.26	6.93
晋控煤业	10.73	876	2563	2394	2609	0.52	1.53	1.43	1.56	12.12	7.01	7.50	6.88
盘江股份	7.70	862	1315	1975	2263	0.52	0.79	1.19	1.37	15.13	9.75	6.47	5.62
平煤股份	8.49	1387	2364	3046	3467	0.6	1.01	1.3	1.48	9.88	8.41	6.53	5.74
山西焦煤	9.24	1956	4024	4402	4621	0.48	0.98	1.07	1.13	11.75	9.43	8.64	8.18
淮北矿业	12.64	3468	5134	5591	5747	1.6	2.07	2.25	2.32	6.99	6.11	5.62	5.45

资料来源：信达证券研发中心 注：兖州煤业、陕西煤业、中国神华、盘江股份、山西焦煤、平煤股份的归母净利润及EPS为信达预测，其他采用万得一致预期。数据截至2021年10月31日。

2、上市公司重点公告

【平煤股份】平顶山天安煤业股份有限公司 2021 年第三季度报告：报告期内公司实现营业收入 195.73 亿元，同比增 16.24%。归母净利润 17.68 亿元，同比增 69.30%；扣非后归母净利润为 17.49 亿元，同比增 70.54%；基本每股收益 0.77 元，同比增 0.31 元。公司第三季度实现营业收入 69.22 亿元，同比增 29.02%，环比增 9.23%。利润总额 10.77 亿元，同比增 102.82%，环比增 47.74%；归母净利润 7.10 亿元，同比增 110.72%，环比增 38.40%；经营活动产生的现金流净额为 21.79 亿元，同比降 9.85%，环比降 27.63%；基本每股收益 0.30 元，同比增 0.16 元，环比增 0.08 元。

【潞安环能】山西潞安环保能源开发股份有限公司公司债券发行预案公告：公司于 2017 年 10 月 27 日发行了 60 亿元五年期公司债券，截至目前，尚有 56.46 亿元的本金未归还。该债券将于 2022 年 10 月 27 日到期。2021 年 10 月 27 日，需要支付该债券利息 3.01 亿元，2022 年 10 月 27 日，需要支付该债券本金和利息合计 59.47 亿元。因到期债券本息偿付规模较大，为优化公司债务结构和减轻短期银贷压力，进一步降低公司财务费用，公司拟以新发行债券方式予以置换。本次公司债券的发行规模总额为不超过人民币 60 亿元(含 60 亿元)，可一次或分期发行。具体发行规模和分期发行方式根据公司资金需求情况确定。

【兖州煤业】兖州煤业股份有限公司 2021 年第三季度报告：2021 年第三季度，公司实现营业收入 396.55 亿元，同比减少 19.34%；归属于上市公司股东的净利润 54.89 亿元，同比增长 229.20%；基本每股收益 1.12 元。

2021 年前三季度，公司实现营业收入 1050.35 亿元，同比减少 36.22%；归属于上市公司股东的净利润 115.31 亿元，同比增长 65.23%；基本每股收益 2.37 元。



七、本周行业重要资讯

1. 山西焦煤坑口价 1000 元/吨保供辽宁：山西焦煤积极响应号召，为保辽宁人民温暖过冬，所属山煤国际销售分公司与辽宁省沈阳市供煤保障工作专班委托的发电企业签订了保供合同 9 万吨（2 船），热值 5500 大卡，坑口价 1000 元/吨。目前，买方正在对接船运公司，办理货款支付后，派船到秦皇岛港装运。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-218632-1.html>）

2. 煤炭现货市场价格专项督查组在山西省大同市、天津市开展督查：按照煤电油气运保障工作部际协调机制统一部署，10 月 27 日，国家发展改革委、市场监管总局组成的联合督查组，在山西省大同市、天津市开展煤炭现货市场价格专项督查。本次督查采取明查暗访的形式，坚持问题导向，针对暗访组前期调查出的一些线索，对煤矿涨价、违规存煤场所等问题进行督查。下一步，督查组将对随意捏造、散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格、价格串通等违法行为坚决依法予以打击，确保煤炭现货市场平稳健康发展。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-218611-1.html>）

3. 安徽省发改委：稳妥推进安徽省煤炭应急增产保供工作：安徽省发展改革委多措并举、综合施策，确保该省经济社会平稳运行。一是稳妥推进安徽省煤炭应急增产保供工作，建立政府可调度煤炭储备，督促加大煤炭中长期合同签订履约力度，努力提高发电企业购煤积极性。二是认真做好迎峰度冬电力保供工作，加强电煤采购和运输保障，督促非停机组尽快形成满发满送能力，统筹做好能耗双控和电力安全保供。三是确保完成能耗强度目标政治任务，依法依规关停不符合要求的“两高”项目，严格实施重点企业用能目标管控。四是积极争取供暖季增供气源，督促各地各有关企业严格落实天然气保供方案，确保供暖季天然气稳定供应。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-218597-1.html>）

4. 山西多家煤企承诺发热量 5500 大卡动力煤坑口价不超 1200 元/吨：为将煤炭保供任务落到实处，助力煤炭市场价格理性回归，确保人民群众温暖过冬，晋能控股集团、山西焦煤集团、潞安化工集团、华阳新材料科技集团 27 日承诺：今冬明春发热量 5500 大卡动力煤坑口价不超过 1200 元/吨。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-218580-1.html>）

5. 国家发改委召开会议研究煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的界定标准：10 月 27 日，国家发展改革委价格司连

续召开会议，邀请经济、法律方面专家，以及部分煤炭、电力行业协会和企业，专题研究如何界定煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的判断标准。会议听取了相关行业协会和企业近年来煤炭生产经营情况汇报，集中讨论了促进煤炭行业与下游电力等产业协调可持续发展应保持的合理价格区间和利润率水平，着重研究了认定煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的具体认定标准和方法。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-72-218563-1.html>）

6. 10月以来截至24日陕煤集团已保供发运煤炭184.3万吨：四季度，陕煤集团主动新增1513万吨省内外电煤长协任务。为此陕煤集团充分发挥煤炭铁路运输运量大、效率高、可靠性强、节能低碳的显著优势，安排运销集团各区域办事处与电力企业快速完成需求对接，将任务量落实到具体用户，确保在最短时间内完成合同签订，以最快速度启动铁路发运工作。据调度数据显示，截至10月24日，当月陕煤集团已保供发运184.3万吨。10月中上旬因暴雨影响西安局外运通道发运不畅，自10月16日恢复正常后，日均增供已超10万吨。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4638514/info>）

7. 内蒙古要求各煤炭生产经营企业落实保供稳价任务：10月27日上午，内蒙古自治区能源局会同鄂尔多斯市人民政府召开煤炭保供稳价工作视频会议，传达了10月26日国家发改委煤炭保供稳价视频会议精神。会议强调，要坚决落实好国家发改委关于保供稳价的各项决策部署，要求各煤炭生产经营企业落实保供稳价任务，5500大卡混煤坑口价格不得高于1200元/吨，引导煤炭价格回归到合理区间水平，各地发现有高于限价要求的，要立即上报自治区能源局。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4638501/info>）

8. 国家能源集团10月份以来自产煤产量增8.6% 火电发电量增15.4%：国家能源集团10月26日召开的智能矿山建设与能源保供工作通气会上，其新闻发言人王金刚表示，10月1日-24日，集团自产煤产量同比增加308万吨，增幅8.6%。会议介绍，今年1-9月，国家能源集团完成煤炭产量4.1亿吨，同比增长4.6%，煤炭销量5.7亿吨，同比增长9.3%，发电量完成8239亿千瓦时，同比增长16.7%，其中火电发电量完成6903亿千瓦时，同比增长17.9%，高于全国平均水平5个百分点，切实履行了能源安全保供的重大职责使命。特别是10月份以来，10月1日-24日，发电量累计完成657亿度，同比增幅13%，其中火电同比增加70亿度，增幅15.4%。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4638280/info>）

9. 国家能源集团神延西湾露天煤矿产能核增获批 年产能达1300万吨：近日，国家能源集团神延煤炭西湾露天煤矿核增产能300万吨/年获得国家矿山安全监察局批复，标志着西湾露天煤矿取得1300万吨/年生产能力

的合法手续。西湾露天煤矿位于神木市西南及榆阳区东北部，2019 年 6 月正式投产，设计生产能力 1000 万吨/年，煤质属特低硫、低灰、特高发热量的优质长焰煤。（资料来源：

<http://www.coalresource.com/news/4638250/info>)

10. 国家有关部门严肃清查整顿违规存煤场所：10 月 26 日，国家发展改革委会同有关部门部署煤炭产地存煤场所清理整顿工作。据有关方面反映，晋陕蒙等煤炭主产地一些煤矿周边存在大量未办理相关手续的无证照存煤场所，为不法贸易商囤积煤炭提供便利，严重扰乱煤炭市场正常经营秩序，且安全、环保等问题突出。国家发展改革委会同有关部门召开专题视频会议要求，晋陕蒙三省区要抓紧组织摸底排查，分类加强监管和清理整顿，对合法合规存煤场所建立报备制度进行规范管理，对未经批准以及未办理用地、环保、安全等手续的存煤场所依法取缔，严厉打击利用违规存煤场所囤积居奇、哄抬煤价等非法牟利行为，营造公平有序的煤炭经营市场环境。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4638217/info>)

八、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@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	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

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。