



Research and
Development Center

国常会从国情实际出发，加大煤炭清洁高效利用项目支持力度

煤炭开采

2021年11月21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

国常会从国情实际出发, 加大煤炭清洁高效利用项目支持力度

2021年11月21日

本期内容提要:

- **产地煤价趋稳, 冬季煤价仍有较强支撑。**截至11月19日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价1170.0元/吨, 周环比持平; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)960.0元/吨, 周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)910.0元/吨, 周环比持平。主产区煤矿生产良好, 产量整体高位稳定运行。随着政策干预放缓、神华外购价企稳, 市场心态逐渐好转, 下游采购积极性提升, 煤矿出货良好去库较快, 部分煤矿重现排队等候装车情况。冬季终端需求向好, 市场呈现供需两旺格局, 煤价稳中趋强。
- **港口高强度调入, 下游采购积极。**本周秦皇岛港铁路到车6765车, 周环比增加5.77%; 秦皇岛港口吞吐50.6万吨, 周环比下降0.20%。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1136.8万吨, 较上周的1087.14万吨上涨49.7万吨, 周环比增加4.57%。港口保持高强度调入, 库存继续上行, 但市场煤依然货源稀少。第二轮冷空气即将来临, 沿海日耗有望继续攀高, 部分存煤相对较低的用户补库积极性提升。截至11月17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7.8, 周环比下降2.90。
- **港口煤价降幅收窄, 后市有望偏强震荡。**截至11月18日, 沿海八省煤炭库存2869.20万吨, 周环比上涨102.40万吨(周环比增加3.70%), 日耗为177.20万吨, 周环比上涨4.10万吨/日(2.37%), 可用天数为16.2天, 周环比上涨0.20天。截至11月19日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价1090.0元/吨, 周环比下跌10.0元/吨。国际煤价, 截至11月18日, 纽卡斯尔港动力煤现货价152.5美元/吨, 周环比下跌6.50美元/吨。截至11月19日, 动力煤期货活跃合约较上周同期下跌11.6元/吨至852.4元/吨, 期货贴水237.6元/吨。近期在煤价持续快速下跌后市场低落情绪基本释放完毕, 叠加“冷冬预期”下终端保持高强度采购, 但煤价大幅上涨仍将面临政策压制, 预计短期煤价偏强震荡。
- **焦炭方面: 短期供需两弱, 第五轮降价基本落地。**截至2021年11月19日, 汾渭CCI吕梁准以及冶金焦报2860元/吨, 周环比下降600元/吨; CCI日照准一级冶金焦报2850元/吨, 周环比下降650元/吨; 五轮提降后, 焦企盈利弱化开工率下降, 短期焦炭供应收紧, 但与此同时高炉开工率继续下行, 且钢厂补库焦炭意愿不足, 后续焦炭下游需求将延续弱势, 焦价承压。
- **焦煤方面: 短期需求压制, 中长期焦煤稀缺性有望逐步凸显。**截止11月18日, CCI山西低硫指数2750元/吨, 周环比下跌805元/吨, 月环比下跌1253元/吨; 山西高硫指数2445元/吨, 周环比下跌668元/吨, 月环比下跌886元/吨; 灵石肥煤指数报2300元/吨, 周环比下跌

700 元/吨，月环比下跌 1000 元/吨；CCI 临汾蒲县 1/3 焦煤指数报 2400 元/吨，周环比下跌 550 元/吨，月环比下跌 650 元/吨。近期下游钢焦开工率大幅回调，需求回落；同时山西增产增供力度较大；炼焦煤产量有所增加，但冬季动力煤短缺下，炼焦煤价格回调空间有限。中长期看焦煤新建矿井不足，资源枯竭情况愈发凸显，供给端将明显收缩，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。**当前我国能源消费仍处于增长期，风光水核出力有限下，部分能源消费增量仍要靠煤炭来支撑，“十四五”期间煤炭消费量保持稳健增长。而供给侧伴随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，煤价震荡上行。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。与此同时，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；11 月 17 日国常会提出设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，专项支持煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工、煤电清洁高效利用和推进煤层气开发利用等，纠正“运动式去煤”的错误方向，肯定了煤炭在我国的基础能源地位和未来发展方向。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：国常会从国情实际出发，加大煤炭清洁高效利用项目支持力度	6
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块表现优于大盘	8
三、煤炭价格跟踪：动力煤价企稳，炼焦煤价回调	9
四、煤炭库存跟踪：港口保持高强度调入	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	23

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
表 4: 重点上市公司估值表	21

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： 国常会从国情实际出发，加大煤炭清洁高效利用项目支持力度

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。当前我国能源消费仍处于增长期，风光水核出力有限下，部分能源消费增量仍要靠煤炭来支撑，“十四五”期间煤炭消费量保持稳健增长。而供给侧伴随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，煤价震荡上行。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。与此同时，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；11月17日国常会提出设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，专项支持煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工、煤电清洁高效利用和推进煤层气开发利用等，纠正“运动式去煤”的错误方向，肯定了煤炭在我国的基础能源地位和未来发展方向。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. 国常会：设立 2000 亿元专项再贷款 支持煤炭清洁高效利用：国务院总理李克强 11 月 17 日主持召开的国务院常务会议决定，在前期设立碳减排金融支持工具的基础上，再设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，形成政策规模，推动绿色低碳发展。此次设立的 2000 亿元专项再贷款，按照聚焦重点、更可操作的要求和市场化原则，专项支持煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工、煤电清洁高效利用、工业清洁燃烧和清洁供热、民用清洁采暖、煤炭资源综合利用和大力推进煤层气开发利用。（资料来源：

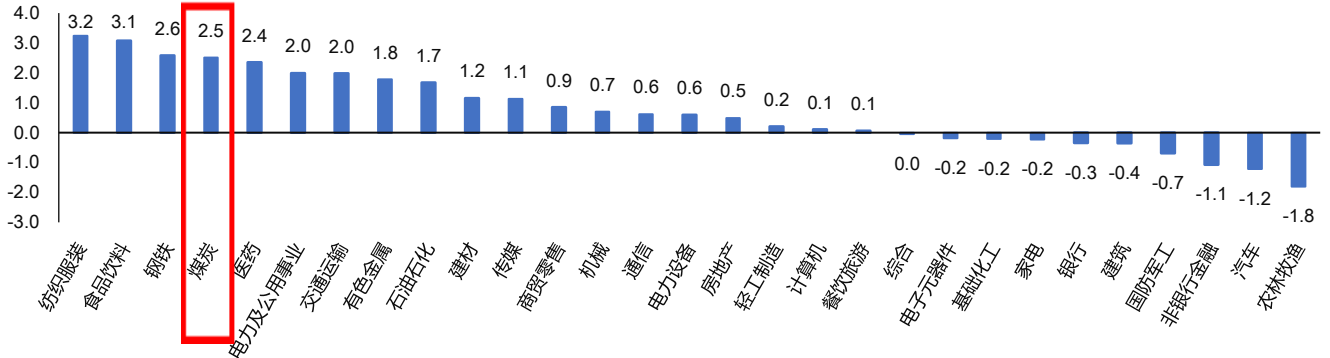
<http://www.coalresource.com/news/4639972/info>)

2. **《格拉斯哥气候公约》艰难达成，首次明确“逐步减少煤炭”**：联合国气候变化格拉斯哥大会终于在 11 月 13 日晚间达成共识。近 200 个缔约方在最后时刻通过了《格拉斯哥气候公约》，这一协议确保了将全球变暖限制在 1.5 摄氏度的目标，也是有史以来第一份逐步减少煤炭的国际协议。早些时候公布的一份协议草案使用了“逐渐淘汰”煤炭的表述，呼吁各国加速淘汰煤电和停止补贴化石燃料的行为。但由于遭到印度等国家的反对，最终通过的版本将“逐步淘汰”（phase out）改为“逐步减少”（phase down）。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-113-219049-1.html>）

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 2.5%，表现优于大盘；本周沪深 300 上涨 0.0%到 4890.1；涨幅前三的行业分别是纺织服装(3.2%)、食品饮料(3.1%)、钢铁(2.6%)。

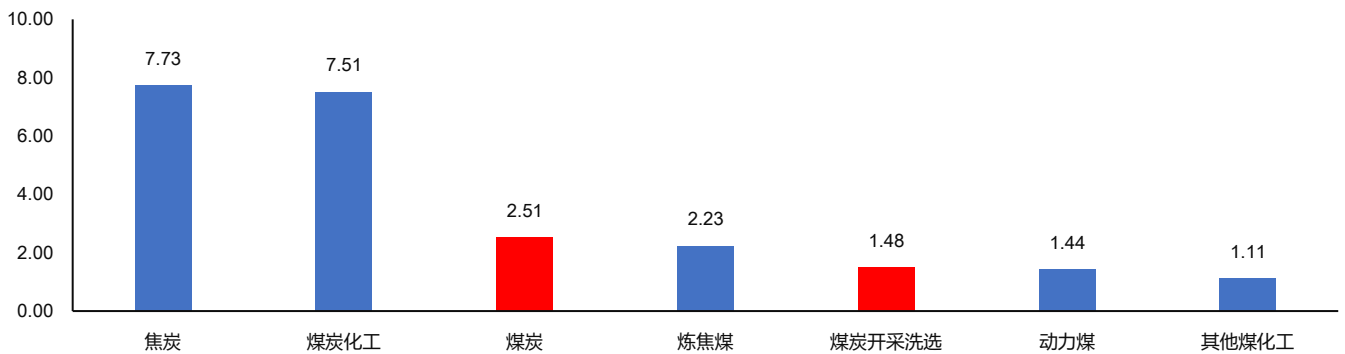
图 1：各行业板块一周表现 (%)



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 1.48%，动力煤板块上涨 1.44%，炼焦煤板块上涨 2.23%；焦炭板块上涨 7.73%，煤炭化工上涨 7.51%。

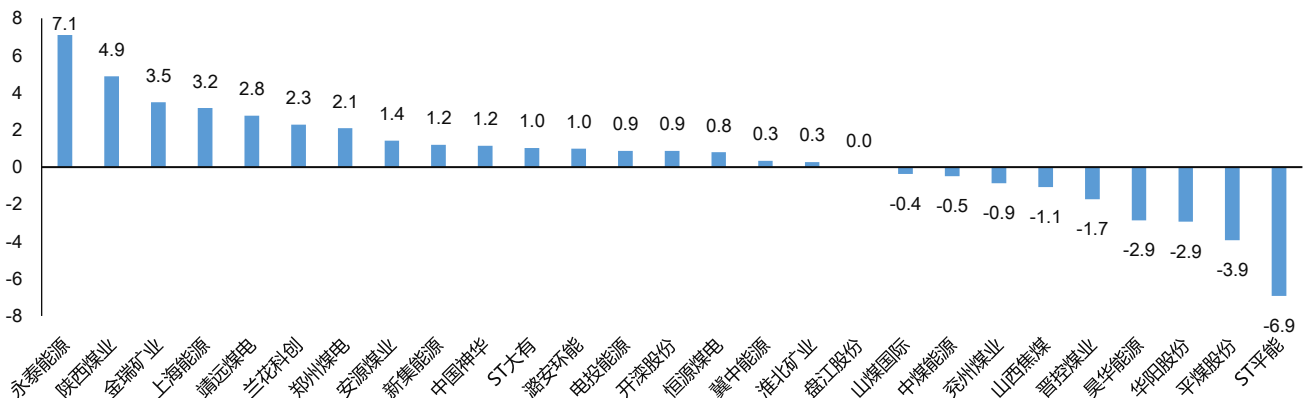
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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(7.1%)、陕西煤业(4.9%)、金瑞矿业(3.5%)。

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：动力煤价企稳，炼焦煤价回调

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)	769.00	-10.00	-1.28%	35.87%	元/吨	
	动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)	947.00	0.00	0.00%	52.50%	元/吨	
	港口价格	秦皇岛港山西产动力煤(Q5500)市场价	1,090.00	-10.00	-0.91%	75.95%	元/吨
		广州港山西优混库提价(含税)	1,400.00	-40.00	-2.78%	101.44%	元/吨
动力煤价格	产地价格	陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价	1,170.00	0.00	0.00%	120.75%	元/吨
		大同南郊弱粘煤坑口价(含税)	960.00	0.00	0.00%	115.25%	元/吨
		内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)	910.00	0.00	0.00%	110.65%	元/吨
	国际动力煤价	纽卡斯尔 NEWC 动力煤	152.52	-6.50	-4.09%	145.41%	美元/吨
		欧洲 ARA 港动力煤现货价	132.38	-9.12	-6.45%	141.31%	美元/吨
		理查德 RB 动力煤现货价	129.25	-10.31	-7.39%	82.84%	美元/吨
		广州港印尼煤(Q5500)库提价	1,375.00	-40.00	-2.83%	105.22%	元/吨
		广州港澳洲煤(Q5500)库提价	1,375.00	-40.00	-2.83%	105.22%	元/吨
	动力煤期货	收盘价	852.40	贴水 237.6	-	-	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)	2,750.00	-1,000.00	-26.67%	83.33%
连云港山西产主焦煤平仓价(含税)			3,078.00	-1,184.00	-27.78%	92.62%	元/吨
产地价格		临汾肥精煤车板价(含税)	2,800.00	-750.00	-21.13%	85.43%	元/吨
		兖州气精煤车板价	1,895.00	-320.00	-14.45%	99.47%	元/吨
		邢台 1/3 焦精煤车板价	2,300.00	-850.00	-26.98%	76.92%	元/吨
国际炼焦煤价		澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	393.00	-27.00	-6.43%	262.21%	元/吨
焦煤期货	收盘价	1,855.50	贴水 94.5	-	-	元/吨	
无烟煤价格		晋城中块无烟煤(Q6800)	1,800.00	0.00	0.00%	104.55%	元/吨
		阳泉无烟洗中块(Q7000)	1,770.00	0.00	0.00%	108.24%	元/吨
		河南焦作无烟中块(Q7000)	1,900.00	0.00	0.00%	93.88%	元/吨
喷吹煤价格		长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)	1,932.00	-200.00	-9.38%	116.59%	元/吨
		阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)	2,082.00	-220.00	-9.56%	120.78%	元/吨

资料来源：Wind，信达证券研发中心

1、煤炭价格指数

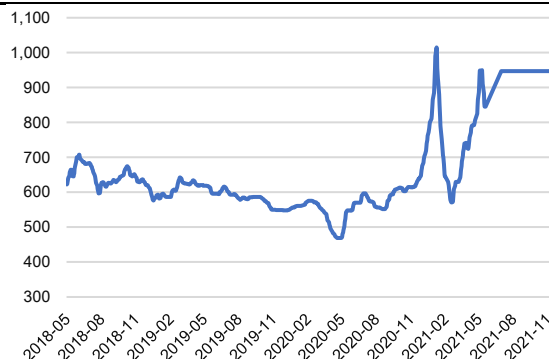
- 截至 11 月 17 日，秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海动力煤价格指数（环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格）报收于 769.0 元/吨，周环比下降 1.28%。
- 截至 11 月 18 日，动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)报收于 947.0 元/吨，周环比持平。

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)



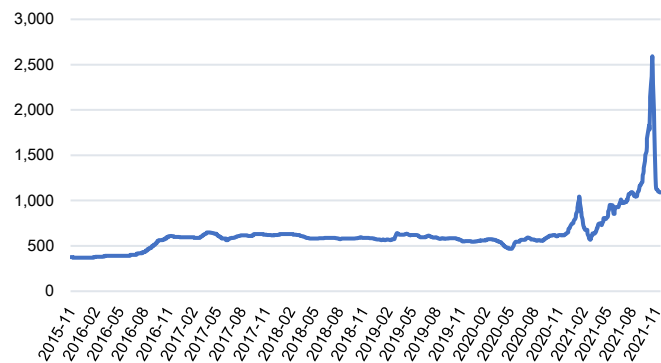
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、动力煤价格

2.1 港口及产地动力煤价格

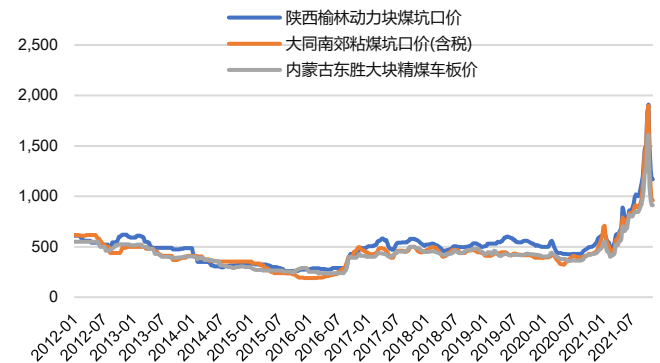
- 港口动力煤: 截至 11 月 19 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1090.0 元/吨, 周环比下跌 10.0 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 11 月 19 日, 陕西榆林动力块煤 (Q6000) 坑口价 1170.0 元/吨, 周环比持平; 大同南郊粘煤坑口价(含税) (Q5500) 960.0 元/吨, 周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价 (Q5500) 910.0 元/吨, 周环比持平。

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)

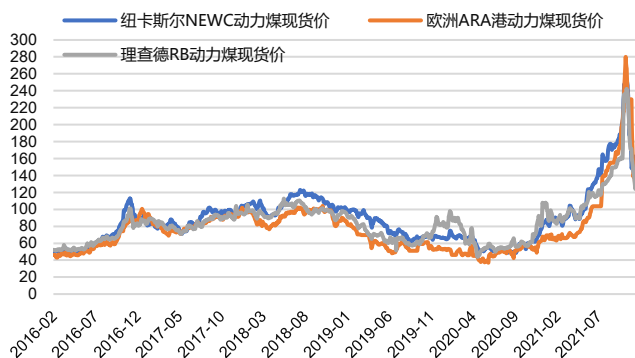


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

- 截至 11 月 18 日, ARA 指数 132.4 美元/吨, 周环比下跌 9.12 美元/吨; 理查德 RB 动力煤 FOB 指数 129.3 美元/吨, 周环比下跌 10.31 美元/吨; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 指数 152.5 美元/吨, 周环比下跌 6.50 美元/吨。
- 截至 11 月 19 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1375.0 元/吨, 周环比下跌 40.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1375.0 元/吨, 周环比下跌 40.0 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

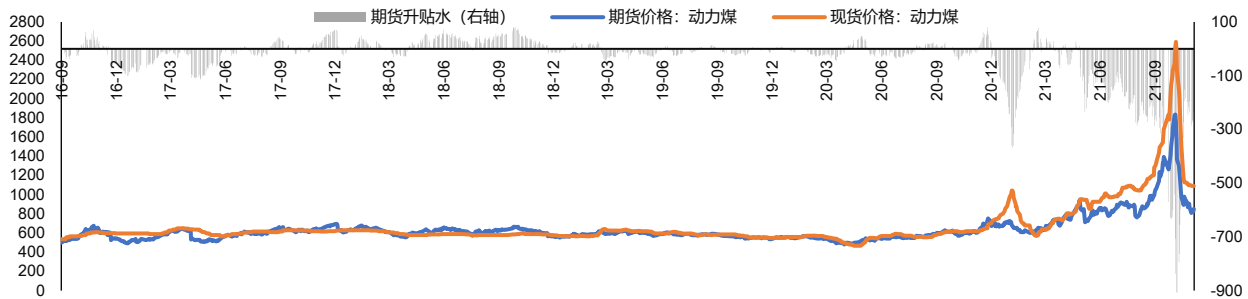
图 9: 广州港: 澳洲煤、印尼煤库提价 (元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 动力煤期货情况

- 截至 11 月 19 日, 动力煤期货活跃合约较上周同期下跌 11.6 元/吨至 852.4 元/吨, 期货贴水 237.6 元/吨。

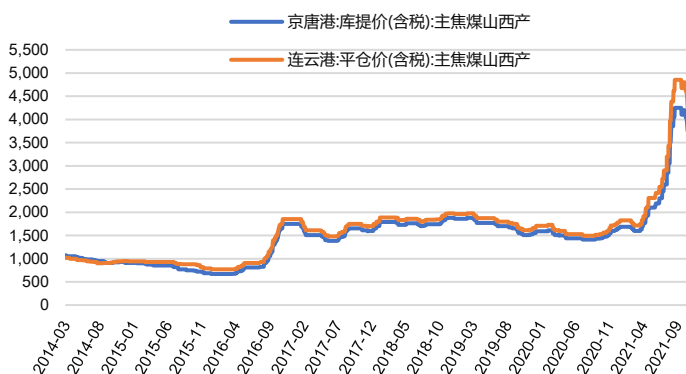
图 10: 收盘价(活跃合约): 动力煤 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

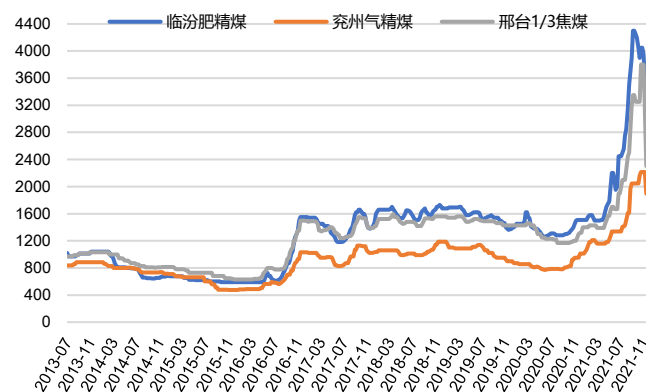
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 截至 11 月 19 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2750.0 元/吨, 周环比下跌 1000.0 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)3078.0 元/吨, 周环比下跌 1184.0 元/吨。
- 产地炼焦煤: 截至 11 月 19 日, 临汾肥精煤车板价(含税)2800.0 元/吨, 周环比下跌 750.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1895.0 元/吨, 周环比下跌 320.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 2300.0 元/吨, 周环比下跌 850.0 元/吨。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


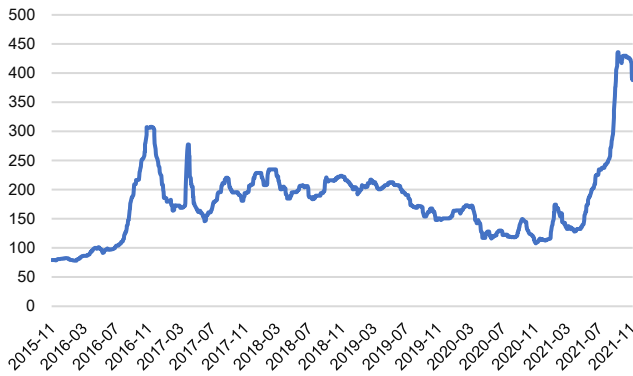
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


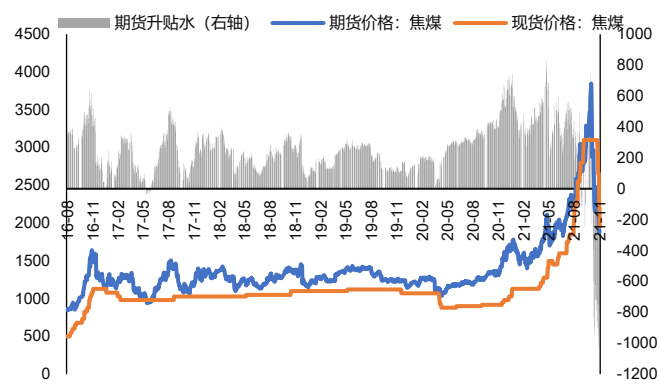
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 11 月 19 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 393.0 美元/吨, 周环比下跌 27.0 美元/吨。
- 截至 11 月 19 日, 焦煤期货活跃合约较上周同期下跌 344.0 元/吨至 1855.5 元/吨, 期货贴水 94.5 元/吨。

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


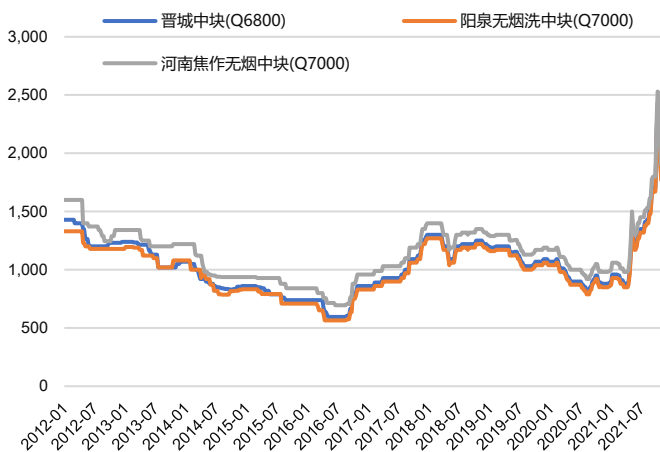
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)


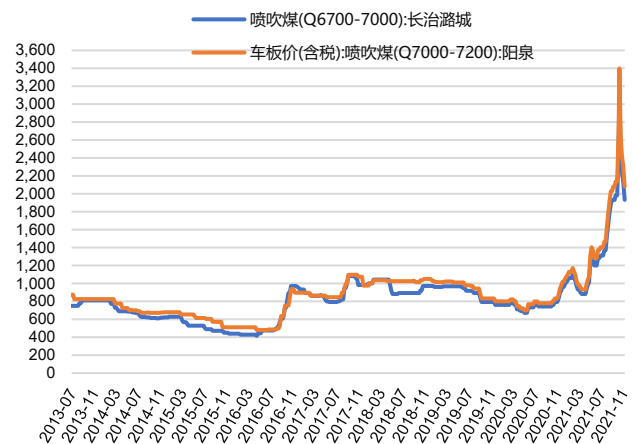
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 11 月 19 日, 晋城中块无烟煤(Q6800)1800.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉无烟洗中块(Q7000)1770.0 元/吨, 周环比持平; 河南焦作无烟中块(Q7000)1900.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 11 月 19 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1932.0 元/吨, 周环比下跌 200.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)2082.0 元/吨, 周环比下跌 220.0 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：港口保持高强度调入

表 2：本周煤炭库存及调度速览

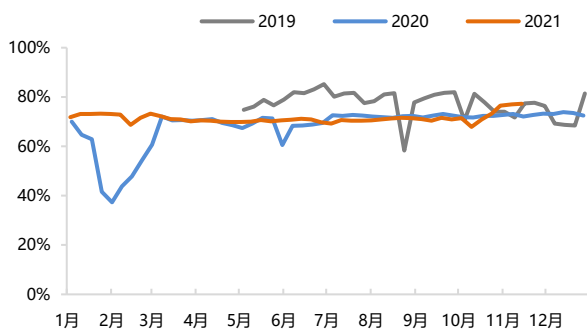
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
晋陕蒙 442 家煤矿产能利用率	山西省	77.26%		0.30	7.22	pct
	内蒙古	85.52%		5.28	-3.63	pct
	陕西省	90.57%		3.06	-1.58	pct
	三省合计	83.55%		2.98	0.38	pct
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车	6,765.00	369.00	5.77%	29.08%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	50.60	-0.10	-0.20%	59.62%	万吨
煤炭海运费	秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	68.00	5.90	9.50%	146.38%	元/吨
	秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	84.30	4.20	5.24%	129.08%	元/吨
货船比	货船比	7.77	-2.90	-27.19%	0.38%	-
动力煤库存	秦皇岛港煤炭库存	545.00	-21.00	-3.71%	6.45%	万吨
	生产地炼焦煤库存	477.70	48.10	11.20%	25.06%	万吨
炼焦煤库存	六大港口炼焦煤库存	421.00	2.00	0.48%	30.34%	万吨
	国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存	640.88	-40.90	-6.00%	-32.58%	万吨
	国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存	734.41	12.17	1.69%	-15.35%	万吨
焦炭库存	焦化厂焦炭库存	77.82	14.78	23.45%	194.10%	万吨
	四大港口焦炭库存	119.20	-6.40	-5.10%	-49.70%	万吨
	国内样本钢厂 (110 家): 合计	391.45	-13.65	-3.37%	-15.92%	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

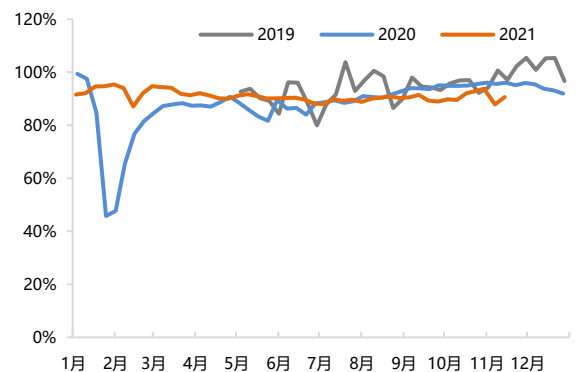
- 截至 11 月 14 日, 山西省样本煤矿 (303 处, 总产能 5.85 亿吨) 产能利用率 77.26%, 环比上周增 0.30 个 pct;
- 截至 11 月 14 日, 内蒙古样本煤矿 (90 处, 总产能 6.3 亿吨) 产能利用率 85.52%, 环比上周增 5.28 个 pct;
- 截至 11 月 14 日, 陕西省样本煤矿 (49 处, 总产能 3.3 亿吨) 产能利用率 90.57%, 环比上周增 3.06 个 pct;
- 截至 11 月 14 日, 三省样本煤矿 (442 处, 总产能 15.5 亿吨) 产能利用率 83.55%, 环比上周增 2.98 个 pct。

图 17: 山西省周度产能利用率

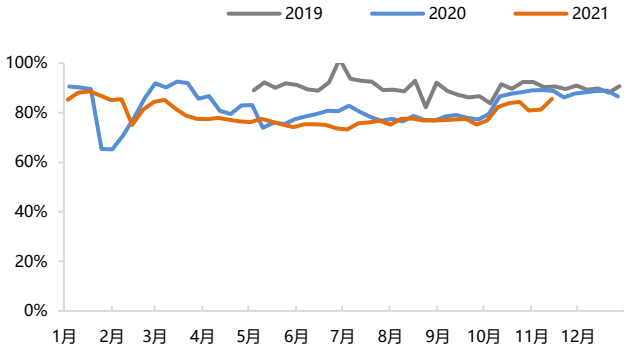


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

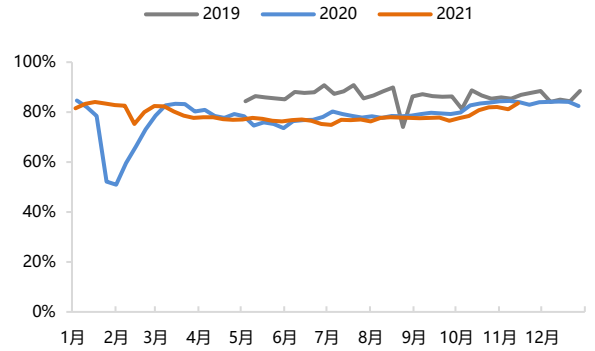
图 18: 陕西省周度产能利用率



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


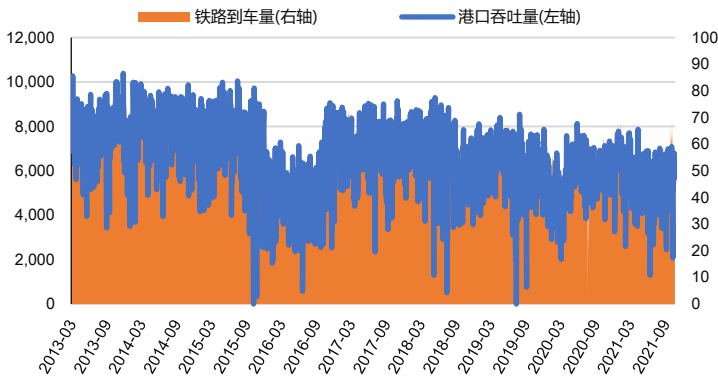
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20：三省周度产能利用率


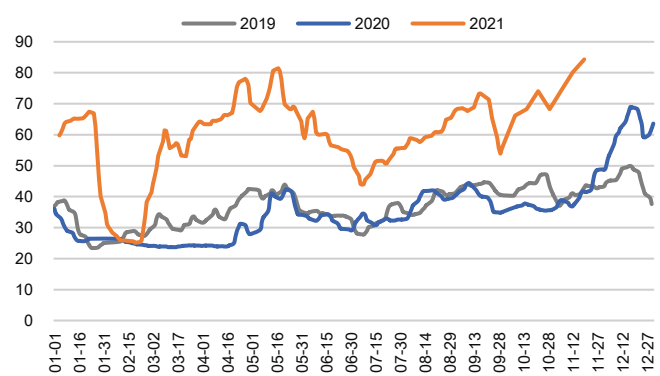
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、港口煤炭调度及海运费情况

- 截至 11 月 19 日，秦皇岛港铁路到车量较上周同期增加 369 车至 6765.0 车；秦皇岛港港口吞吐量较上周同期下降 0.1 万吨至 50.6 万吨。
- 煤炭海运费：截至 11 月 19 日，秦皇岛-上海（4-5 万 DWT）的海运费价格为 68.0 元/吨，周环比上涨 5.90 元/吨；秦皇岛-广州（5-6 万 DWT）的海运费价格为 84.3 元/吨，周环比上涨 4.20 元/吨。

图 21：秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量（万吨）


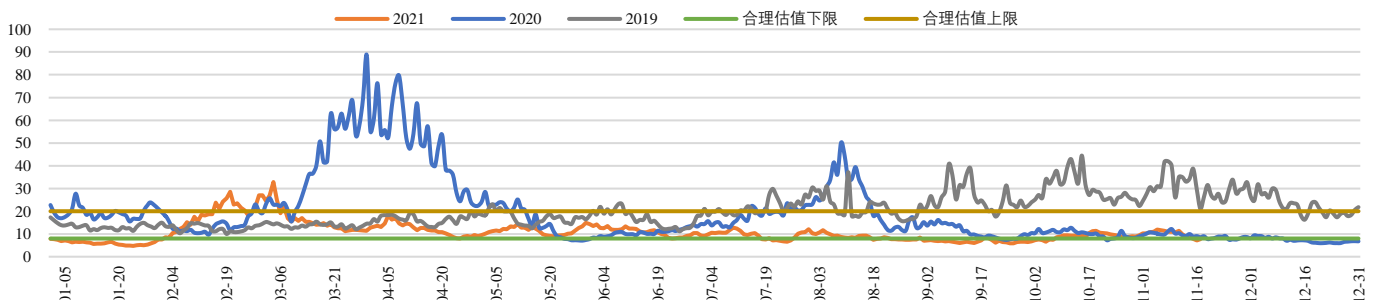
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 11 月 17 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）的库存为 1,398 万吨，锚地船舶数为 180 艘，货船比（库存与船舶比）为 7.8，周环比下降 2.90。

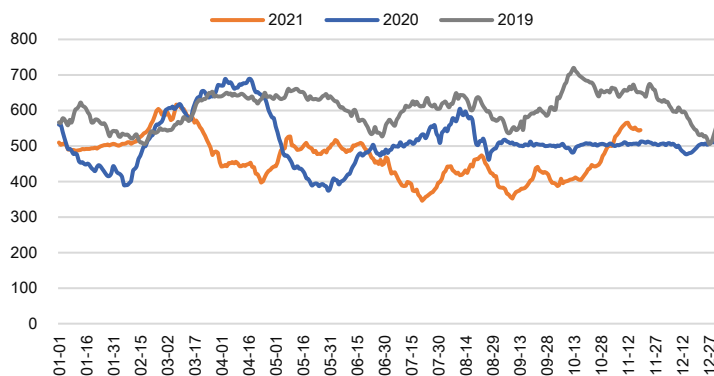
图 23：2019-2021 年北方四港货船比（库存与船舶比）情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、动力煤港口库存

- 截至 11 月 19 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降 21.0 万吨至 545.0 万吨。

图 24：秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

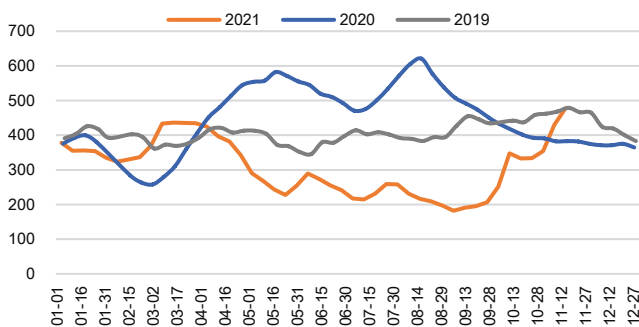


资料来源：Wind，信达证券研发中心

5、炼焦煤库存

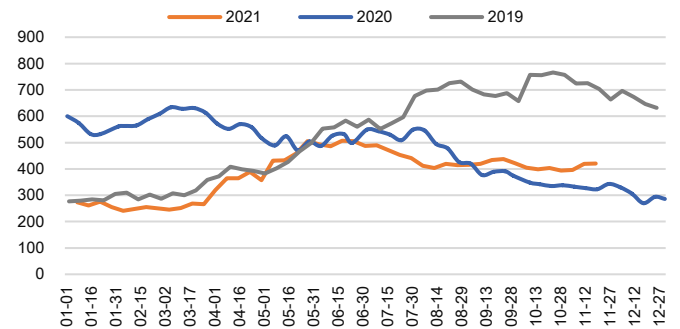
- 截至 11 月 15 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 48.1 万吨至 477.7 万吨，周环比增加 11.20%；
- 截至 11 月 19 日，六大港口炼焦煤库存较上周增加 2.0 万吨至 421.0 万吨，周环比增加 0.48%；
- 截至 11 月 19 日，国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存较上周下降 40.9 万吨至 640.9 万吨，周环比下降 6.00%；
- 截至 11 月 19 日，国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存较上周增加 12.2 万吨至 734.4 万吨，周环比增加 1.69%。

图 25：生产地炼焦煤库存 (万吨)



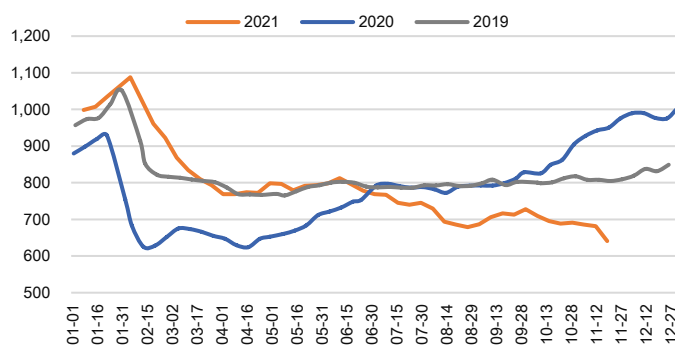
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：六大港口炼焦煤库存 (万吨)



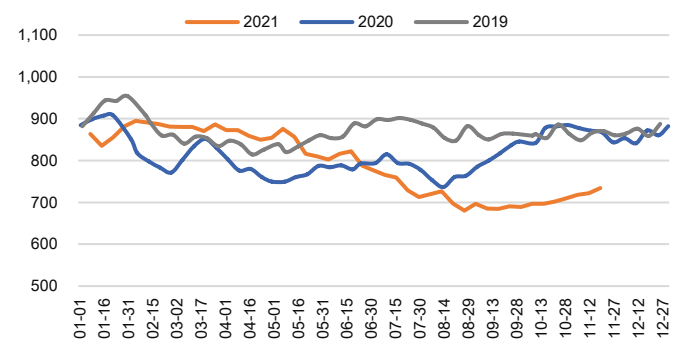
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

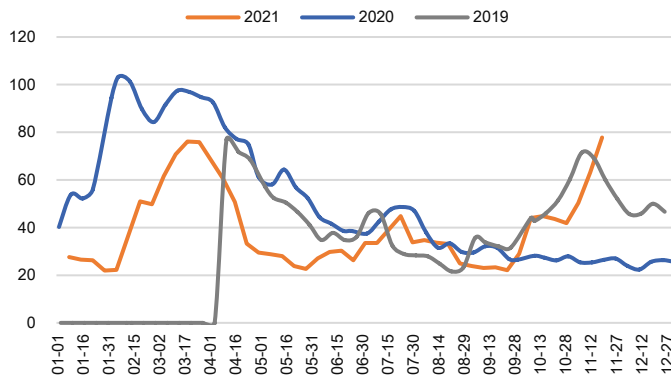


资料来源：Wind，信达证券研发中心

6、焦炭库存

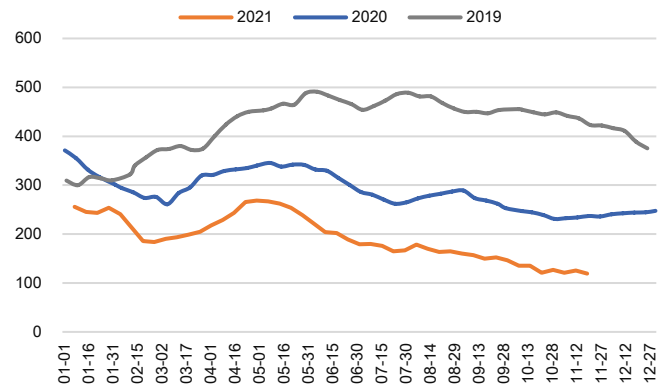
- 截至 11 月 19 日，焦化厂合计焦炭库存较上周增加 14.8 万吨至 77.8 万吨，周环比增加 23.45%；
- 截至 11 月 19 日，四港口合计焦炭库存较上周下降 6.4 万吨至 119.2 万吨，周环比下降 5.10%；
- 截至 11 月 19 日，国内样本钢厂（110 家）合计焦炭库存较上周下跌 13.65 万吨至 391.45 万吨。。

图 29：焦化厂合计焦炭库存 (万吨)



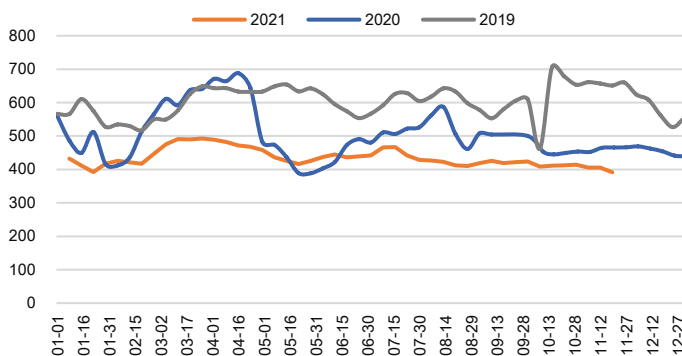
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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	324.90	8.20	2.59%	1.91%	万吨
	内陆 17 省区库存	6,550.80	370.40	5.99%	-21.77%	万吨
	内陆 17 省区可用天数	20.50	0.60	3.02%	-22.05%	天
	沿海八省区日耗	177.20	4.10	2.37%	8.51%	万吨
	沿海八省区库存	2,869.20	102.40	3.70%	-7.81%	万吨
	沿海八省区可用天数	16.20	0.20	-15.18%	-15.18%	天
	三峡出库量	11,000.00	-3,000.00	-21.43%	-0.90%	立方米/秒
煤焦钢产业链	Myspic 综合钢价指数	176.07	-6.06	-3.33%	16.30%	-
	上海螺纹钢价格	4,720.00	-150.00	-3.08%	11.58%	元/吨
	唐山产一级冶金焦价格	2,980.00	-600.00	-16.76%	37.33%	元/吨
	全国高炉开工率	48.62	-0.55	-1.12%	-27.86%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能>200 万吨, 100 家)	65.21	-4.66	-6.67%	-24.35%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能 100-200 万吨, 100 家)	55.32	-3.24	-5.53%	-25.63%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能<100 万吨, 100 家)	37.29	-4.95	-11.72%	-39.42%	%
化工建材产业链	华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,604.00	-18.00	-0.69%	42.45%	元/吨
	华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,794.00	-66.00	-2.31%	44.17%	元/吨
	东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,644.00	-78.00	-2.87%	47.05%	元/吨
	甲醇价格指数	2,653.00	-188.00	-6.62%	24.91%	-
	乙二醇价格指数	5,151.00	-107.00	-2.03%	-88.33%	-
	醋酸价格指数	6,988.00	-103.00	-1.45%	91.40%	-
	合成氨价格指数	3,769.00	-550.00	-12.73%	-91.46%	-
	水泥价格指数	207.82	-3.41	-1.61%	34.22%	-

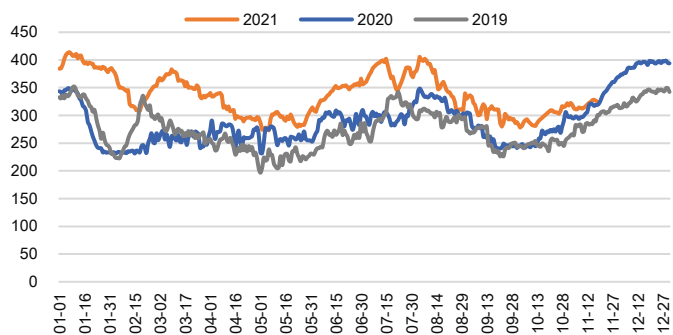
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

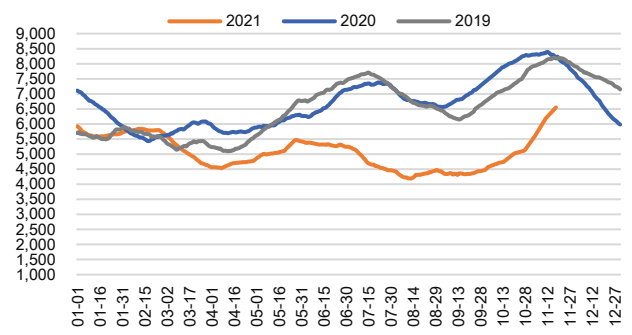
- 截至 11 月 18 日，内陆 17 省煤炭库存 6550.80 万吨，较上周上涨 370.40 万吨，周环比增加 5.99%；日耗为 324.90 万吨，较上周上涨 8.20 万吨/日，周环比增加 2.59%；可用天数为 20.5 天，较上周上涨 0.60 天。

图 32：内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)

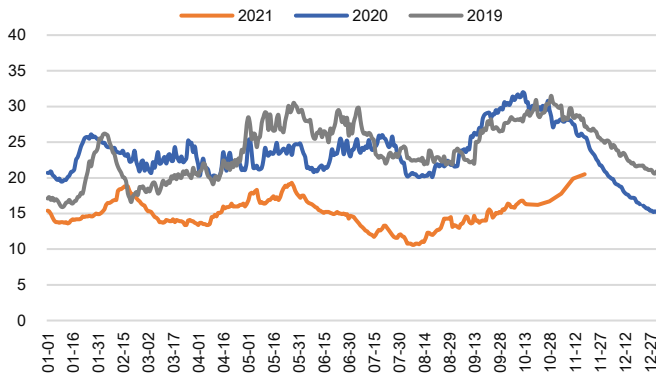


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 33：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



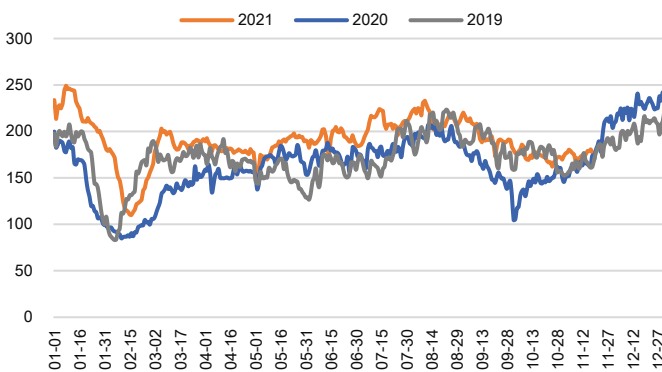
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 34: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


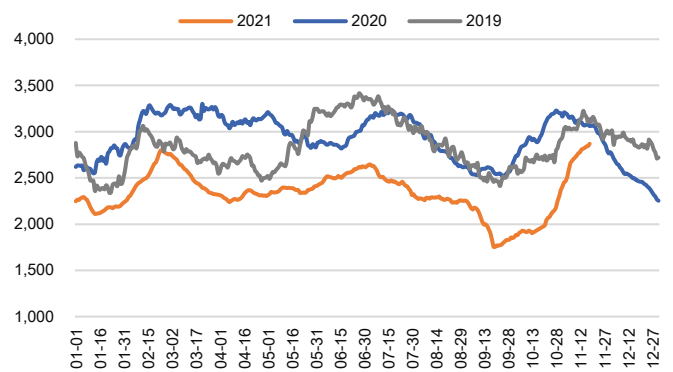
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

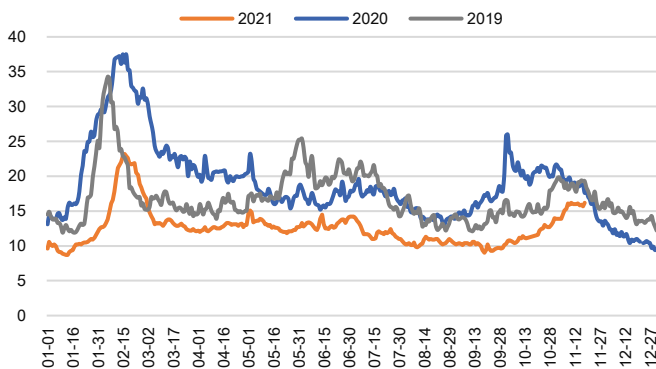
- 截至 11 月 18 日, 沿海八省煤炭库存 2869.20 万吨, 较上周上涨 102.40 万吨, 周环比增加 3.70%; 日耗为 177.20 万吨, 较上周上涨 4.10 万吨/日, 周环比增加 2.37%; 可用天数为 16.2 天, 较上周上涨 0.20 天。
- 截至 11 月 19 日, 三峡出库流量 11000.0 立方米/秒, 周环比下降 21.43%。

图 35: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)


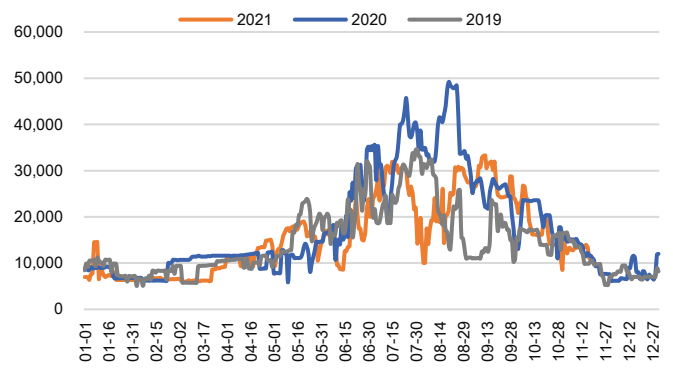
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

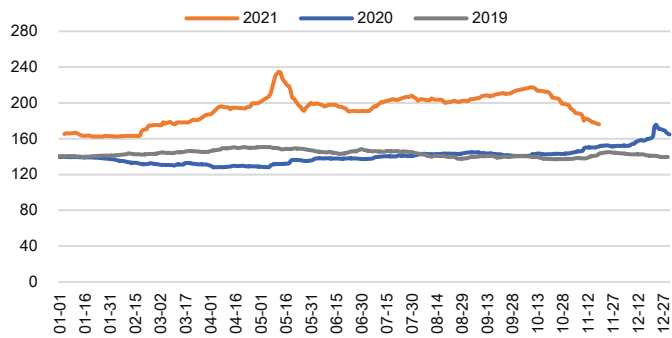
图 38: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)


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

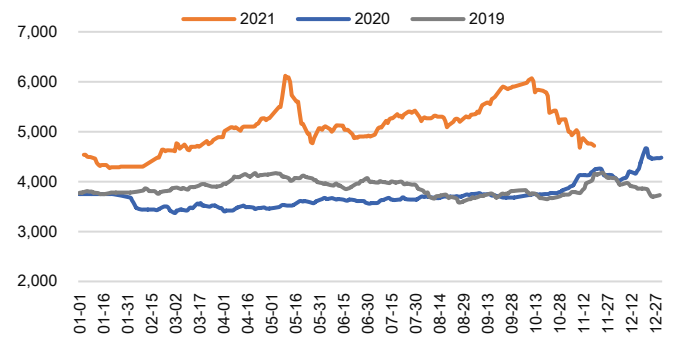
- 截至 11 月 19 日，Myspic 综合钢价指数 176.1 点，周环比下跌 6.06 点。
- 截至 11 月 19 日，上海螺纹钢价格 4720.0 元/吨，周环比下跌 150.0 元/吨。
- 截至 11 月 19 日，唐山产一级冶金焦价格 2980.0 元/吨，周环比下跌 600.0 元/吨。
- 截至 11 月 19 日，全国高炉开工率 48.6%，周环比下降 0.55 百分点。

图 39: Myspic 综合钢价指数



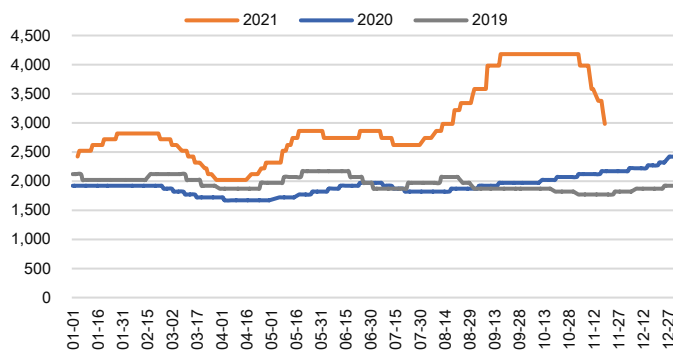
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)



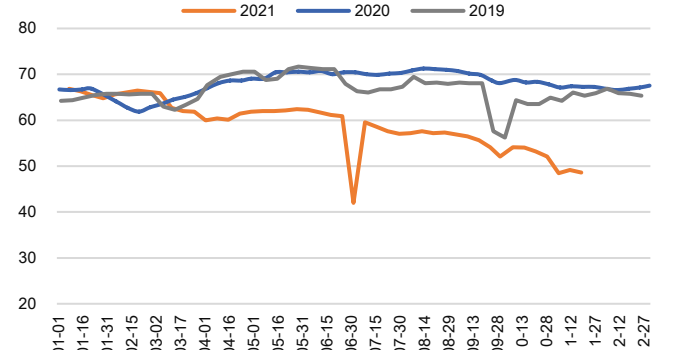
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

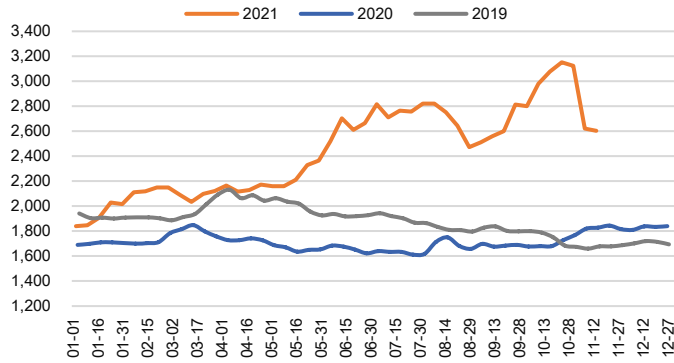
图 42: 高炉开工率



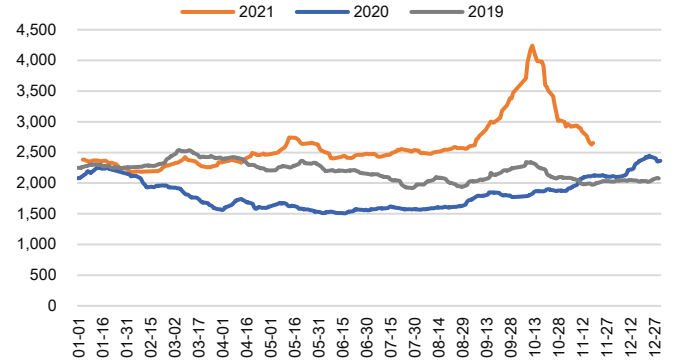
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、下游化工、建材价格

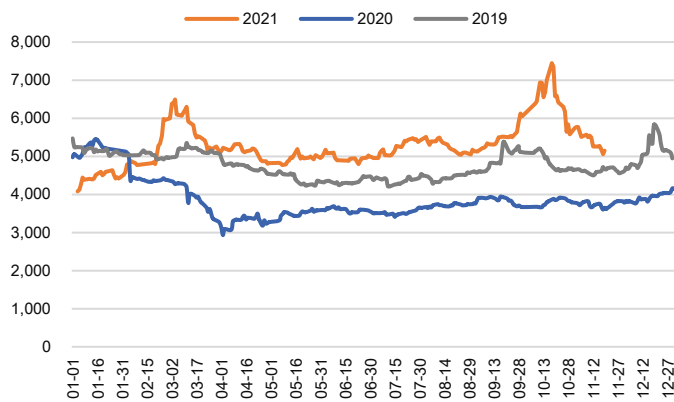
- 截至 11 月 14 日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2604.0 元/吨，周环比下跌 18.0 元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2794.0 元/吨，周环比下跌 66.0 元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2644.0 元/吨，周环比下跌 78.0 元/吨。
- 截至 11 月 19 日，全国甲醇价格指数较上周同期下跌 188 点至 2653 点。
- 截至 11 月 19 日，全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 107 点至 5151 点。
- 截至 11 月 19 日，全国合成氨价格指数较上周同期下跌 550 点至 3769 点。
- 截至 11 月 19 日，全国醋酸价格指数较上周同期下跌 103 点至 6988 点。
- 截至 11 月 19 日，全国水泥价格指数较上周同期下跌 3.41 点至 207.8 点。

图 43: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


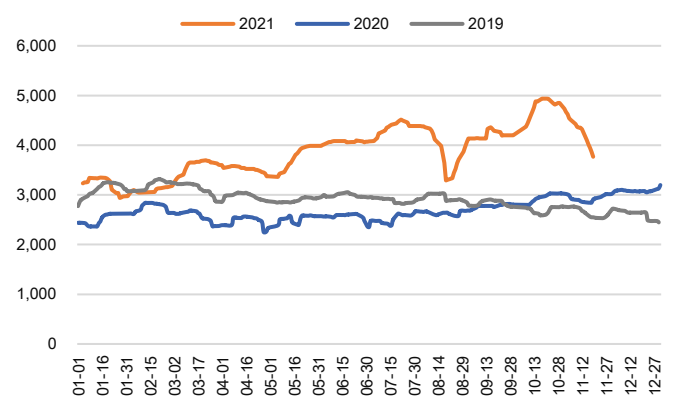
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 44: 全国甲醇价格指数


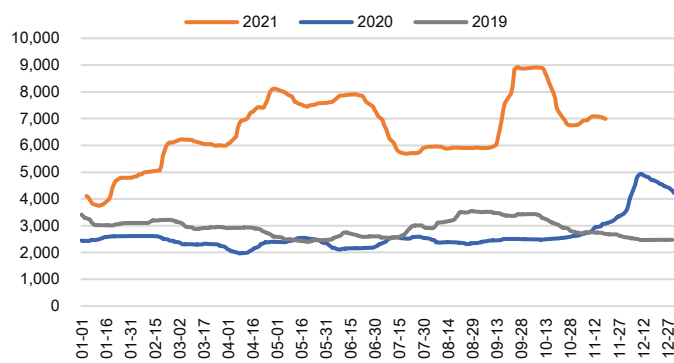
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 全国乙二醇价格指数


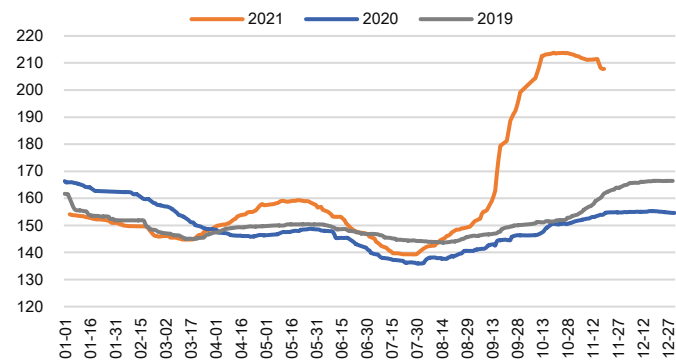
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

表 4：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	22.76	7613	17561	28253	32936	1.46	3.59	5.78	6.74	6.90	6.34	3.94	3.38
陕西煤业	12.23	14883	20860	24897	29377	1.54	2.15	2.57	3.03	6.06	5.69	4.76	4.04
中国神华	19.34	39170	52693	54540	57051	1.97	2.65	2.74	2.87	9.15	7.30	7.06	6.74
晋控煤业	9.07	876	3752	3640	3920	0.52	2.24	2.17	2.34	12.04	4.05	4.18	3.88
盘江股份	7.19	862	1316	1976	2264	0.52	0.79	1.19	1.37	15.11	9.10	6.04	5.25
平煤股份	7.58	1388	3233	6052	8033	0.59	1.38	2.58	3.42	8.19	5.49	2.94	2.22
山西焦煤	8.35	1956	5080	6383	7331	0.48	1.24	1.56	1.79	11.87	6.73	5.35	4.66
淮北矿业	11.00	3468	5265	5803	5980	1.6	2.12	2.34	2.41	7.01	5.19	4.70	4.56

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及 EPS 为信达预测，其他采用万得一致预期。数据截至 2021 年 11 月 19 日。

2、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关于披露重大资产重组预案后的进展公告：公司正在筹划以发行股份及支付现金方式购买山西焦煤集团有限责任公司持有的分立后存续的华晋焦煤有限责任公司 51%股权、购买李金玉和高建平合计持有的明珠煤业 49%股权并募集配套资金。目前，本次重大资产重组所涉审计、评估等相关工作正在积极推进中，待相关工作完成后，公司将再次召开董事会审议本次重大资产重组的相关事项，并由董事会召集股东大会审议与本次重大资产重组相关的议案。

【ST 平能】内蒙古平庄能源股份有限公司关于公司吸收合并事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核有条件通过暨公司股票复牌的公告：龙源电力集团股份有限公司拟换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司。2021 年 11 月 17 日，中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会召开 2021 年第 30 次并购重组委工作会议，对公司本次交易事项进行了审核。根据会议审核结果，公司本次交易事项获得有条件通过。

【露天煤业】内蒙古电投能源股份有限公司关于变更公司名称及证券简称暨完成工商变更登记的公告：经公司申请，并经深圳证券交易所核准，自 2021 年 11 月 18 日起，公司证券简称由“露天煤业”变更为“电投能源”，证券代码保持不变，仍为“002128”。

七、本周行业重要资讯

1. 韩正：继续增加电煤和天然气供给 做好应对极寒天气预案：中共中央政治局常委、国务院副总理韩正 16 日在北京出席今冬明春保暖保供工作电视电话会议并讲话。韩正强调，要继续增加电煤和天然气供给，推动具备增产潜力的企业释放产能，加强电煤和天然气合同签约履约情况监管，依法查处哄抬煤炭价格行为。要全力解决发电企业机组出力受阻问题，确保冬季高峰时段发电能力高于去年同期水平。帮助煤电和供暖企业缓解阶段性困难，鼓励金融机构保障企业合理融资需求，改革完善煤电价格市场化形成机制。要充分做好应对极寒天气的预案，做好“煤改电”“煤改气”用户的用电用气保障。（资料来源：

<http://www.coalresource.com/news/4639910/info>)

2. 云南通报大海子煤矿“11·11”事故 要求做好煤矿安全工作：云南省能源局、国家矿山安全监察局云南局近日通报了镇雄县大海子煤矿“11·11”生产安全事故。2021 年 11 月 11 日 11:05 分，镇雄县大海子煤矿发生一起生产安全事故，造成 1 人死亡、2 人受伤。为深刻汲取事故教训，坚决防范和遏制煤矿安全生产事故，确保今冬明春煤矿安全生产形势稳定，云南省能源局、国家矿山安全监察局云南局向全省煤矿安全监管部门和煤矿企业提出要求：各地、各部门要高度警惕部分煤矿企业在高额利润驱动下，突破安全底线、非法违规生产、忽视灾害治理、采掘接续失调等各类重大安全风险而违规冒险蛮干的行为。（资料来源：

<http://www.coalresource.com/news/4639979/info>)

3. 俄罗斯副总理：俄计划进一步增加对华煤炭供应：俄罗斯塔斯社援引俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克 (Alexander Novak) 在中俄能源合作委员会会后说的话报道称，俄罗斯计划进一步增加对华煤炭供应，同时中俄双方也在考虑联合开发俄罗斯煤炭储量，尤其是外贝加尔地区的 Zashulanskoe 煤炭储量。（资料来源：

<http://www.coalresource.com/news/4640014/info>)

4. 内蒙古：部分草原、林地生态区严禁新上采矿和风电、光伏项目：内蒙古林业和草原局等五部门发布《关于实行征占用草原林地分区分区管控的通知（内林草草监发【2021】257 号）》，把草原、林地保护更加精准聚焦到生态系统核心区域，并明确将实行征占用草原、林地分区分区用途管控。通知提出，生态保护红线内草原区是内蒙古草原生态系统的核心区，属禁止开发区域。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4640122/info>)

- 5. 内蒙古伊泰集团与华为技术公司签署战略合作协议:** 11月17日,内蒙古伊泰集团集团公司与华为技术有限公司就智能化矿山建设签署战略合作协议。公司对于此次双方合作抱有很高期望,希望双方通过战略协同,基于优势互补、信息共享,联合创新打造煤炭工业互联网平台,全面实现矿山智能化建设。(资料来源:<https://www.cctd.com.cn/show-22-219153-1.html>)
- 6. 协同发力 内蒙古超额完成煤炭外运保供任务:** 作为国内的产煤大省,今年内蒙古承担着黑龙江、吉林、辽宁、天津等18个省区市,5300万吨煤炭保供任务。目前,这些任务已由鄂尔多斯市40家煤炭企业分解落实,实际签订合同量达5364万吨,超额落实了保供任务。(资料来源:<https://www.cctd.com.cn/show-176-219131-1.html>)
- 7. 外交部: 减煤要尊重各国国情、发展阶段和资源禀赋差异:** 在刚刚闭幕的《联合国气候变化框架公约》第26次缔约方大会(COP26)上,“淘汰煤炭”是话题之一。中国外交部发言人赵立坚在例行记者会上回应相关提问时表示,优化能源结构、减少煤炭消费比重是一个循序渐进的过程,需要尊重各国国情、发展阶段和资源禀赋的差异。许多发展中国家仍然没有普及电力和充足的能源供应,在要求各国结束煤炭使用之前,应首先考虑这些国家的能源需求缺口,确保这些国家的能源安全。(资料来源:<https://www.cctd.com.cn/show-176-219084-1.html>)
- 8. 陕煤集团最大限度释放优质产能保障能源供应:** 针对今年煤炭价格高位运行,陕煤集团秉持“短期利益服从长远利益、经济利益服从诚信红利”的理念,重点做好重庆、“两湖一江”等重点地区、重点用户的资源保供,特别是在保障重庆地区煤炭供给中,始终执行“煤炭售价不高于市场价、不高于长协价”的价格政策。对其他重点长协用户,陕煤集团要求下属各企业严格执行中长期合同“基准价+浮动价”定价机制,稳定中长协用户煤炭销售价格。(资料来源:<https://www.cctd.com.cn/show-22-219083-1.html>)
- 9. 鄂尔多斯一年产800万吨煤矿取得采矿许可证:** 11月15日,经内蒙古自治区自然资源厅审核同意,鄂尔多斯市自然资源局为鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司营盘壕煤矿颁发了采矿许可证,实现了营盘壕煤矿合法化生产。营盘壕煤矿矿区面积113.3378平方公里,总资源储量22.57亿吨,核定生产规模800万吨/年。该矿合法化生产后可为煤炭市场稳价保供每日释放优质产能2.2万吨。(资料来源:<https://www.cctd.com.cn/show-176-219080-1.html>)
- 10. 俄第一副总理预计全球对俄罗斯煤炭的需求将持续数十年:** 俄罗斯第一副总理安德烈·别洛乌索夫(Andrei Belousov)在当日一个论坛上表示,全球能源转型将是缓慢的,对俄罗斯煤炭的需求预计仍将持续数十年。(资

料来源: <http://www.coalresource.com/news/4640161/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
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@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。