

煤炭开采

冬储补库带动双焦价格逐步筑底

本周行情回顾:

中信煤炭指数报收 2382.8 点, 上升 0.60%, 跑赢沪深 300 指数 1.2pct, 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: 煤价企稳, 抢运积极。截至本周五, 港口 Q5500 主流报价 1090 元/吨左右, 周环比持平, 供需两旺下, 价格企稳。产地方面, 增产保供有序推进, 产地煤矿生产积极, 整体供应稳定; 同时, 大集团价格连续维稳后, 市场情绪向好, 下游终端及贸易用户采购增多, 民用化工等备货积极, 长途拉煤车明显增多, 少数煤矿价格小幅上涨。港口方面, 受大风封航影响, 船舶作业受限, 港口调出量下降, 港口被动态积压。此外, 煤价维稳后, 受极寒天气预期影响, 下游用户拉运积极性提升, 到港拉煤船舶增多, 而港口遭遇连续大雾大风封航, 港口下锚船数量屡创新高, 后市或现拉运高潮。下游方面, 随着保供力度不断加大, 电厂保供提升明显, 而日耗增速不及预期, 电厂存煤继续快速增长。预计今年 11 月底电厂存煤或将超过去年同期, 达历史最高水平, 今冬明春发电供暖用煤得到有力保障。整体而言, 随着增产保供以及政策限价等政策强有力执行, 煤炭供应量位居年内高位, 港口及电厂库存有明显提升, 煤价有下行压力。未来随着气温下降, 用煤需求预期转好, 部分电厂、水泥厂等开始询价采购, 市场新增货释放有所增多, 市场或将企稳, 后期多关注政策、天气及终端需求释放情况。

焦煤: 冬储补库背景下, 价格逐步筑底。本周炼焦煤价格继续回落、降幅收敛, 部分高价资源和性价比较差的煤种价格继续回落, 个别超跌煤种出现小幅探涨; 截至本周五, 京唐港山西主焦煤报收 2350 元/吨, 周环比下跌 400 元/吨。本周, 主产地煤矿供应相对稳定, 多数煤矿维持正常生产, 部分煤矿因前期出货不佳, 累库现象明显, 进而适当减产。进口蒙煤方面, 受疫情影响, 策克及二连口岸仍闭关中, 甘其毛都口岸通关 4 天, 日均通关 509 车, 较上周同期增加 51 车; 本周蒙煤出货情况有所好转, 下游询价增多, 主流成交价有持稳迹象, 部分贸易商报价上涨 30-50 元/吨, 目前蒙 5 原煤主流报价为现汇价 1250-1350 元/吨, 精煤价格下调至现汇价 1750-1850 元/吨。需求端, 随着焦炭出货转好、焦企利润有所修复, 部分焦企已开始提产, 多数厂内原料煤库存已降至低位, 叠加冬储逐渐临近, 多数焦企企业对部分煤种采购意愿稍有回暖, 签单量有所增加。从目前市场表现来看, 长协价格附近焦化厂购买意愿较强, 出货明显好转。整体来看, 后续随着冬储补库提上日程及供应有收紧预期, 炼焦煤市场逐步筑底, 部分跌幅不到位的煤种可能仍有补跌空间, 但部分超跌煤种将会随着补库需求增加价格适当反弹。

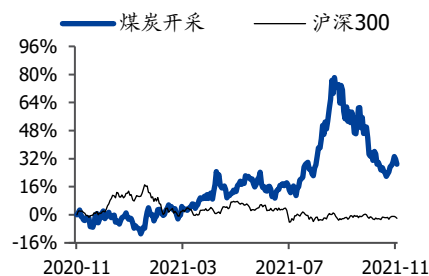
焦炭: 需求提振, 价格有望企稳。本周, 焦炭第七轮提降(累计 1400 元/吨)落地, 随着钢厂利润明显回升, 下游需求好转, 后市或进入焦钢博弈平台期, 价格有望持稳运行。供应端, 多数焦企利润持续受损, 厂内库存高位, 开工水平维持低位; 部分焦企受焦煤价格大幅下降、焦炭出货转好影响, 利润有所修复, 已开始提产。需求端, 钢厂延续大范围限产态势, 高炉开工继续小幅回落; 但成材价格反弹, 钢厂利润明显回升, 叠加焦炭价格回落, 其对焦炭需求有好转迹象, 低库存钢厂开启补库模式。综合来看, 低库存及冬储临近, 钢厂采购需求好转, 焦企焦炭库存有不同程度的回落, 库存压力减轻; 叠加黑色系盘面整体反弹回升, 市场情绪修复走强, 采购需求有望持续释放, 市场或进入焦钢博弈平台期, 焦炭价格有望筑底, 价格或将持稳运行。

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, 价格中枢提升。看好煤炭高盈利、高现金流、高分红的中国神华、陕西煤业、兖州煤业, 建议关注晋控煤业、山煤国际、中煤能源。看好稀缺焦煤股的投资机会, 重点推荐平煤股份、冀中能源、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。

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

- 1、《煤炭开采: 潮起潮落后再寻平衡, 能源转型下价值重估》2021-11-27
- 2、《煤炭开采: 保供稳价取得阶段性成效, 动煤企稳, 双焦弱势运行》2021-11-21
- 3、《煤炭开采: 动煤弱稳运行, 双焦大幅下挫》2021-11-14

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	1.43	1.46	1.57	17.57	7.74	7.58	7.05
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	2.23	2.46	2.66	17.19	4.01	3.63	3.36
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	2.15	2.63	2.72	7.91	5.67	4.63	4.48
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.21	1.31	1.39	16.94	6.72	6.21	5.85
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.02	2.38	2.65	7.71	5.35	4.54	4.08
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	2.03	4.87	4.95	12.78	3.71	1.55	1.52
603113.SH	金能科技	买入	1.04	1.79	2.22	2.71	14.37	8.35	6.73	5.51

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

内容目录

1. 本周核心观点	4
1.1. 动力煤：煤价企稳，抢运积极	4
1.1.1. 产地：市场情绪转好，少数煤矿售价小幅上涨	4
1.1.2. 港口：大风封航影响，调出量下降，港口被动累库	4
1.1.3. 海运：下游补库拉运积极性增强，运价保持上涨态势	6
1.1.4. 电厂：供煤大幅提升，存煤改善明显	6
1.1.5. 进口：价格企稳，利润低位波动	6
1.1.6. 价格：煤价企稳，市场情绪转好，下游抢运积极	7
1.2. 焦煤：冬储补库背景下，价格逐步筑底	8
1.2.1. 产地：供应相对稳定，价格继续回落	8
1.2.2. 库存：采购需求提升，出货略有好转	8
1.2.3. 价格：冬储补库带动价格逐步筑底	9
1.3. 焦炭：需求提振，价格有望企稳	10
1.3.1. 供需：钢、焦开工继续维持低位	10
1.3.2. 库存：焦企出货转好，港口库存回升，钢厂小幅补库	11
1.3.3. 利润：原料煤下降、出货转好，焦企亏损幅度收窄	12
1.3.4. 价格：需求好转，价格有望筑底	13
2. 本周行情回顾	14
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	17

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 73 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: 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)	9
图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)	9
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)	11
图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	11
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)	12
图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	12
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)	13
图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	13
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	14
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：煤价企稳，抢运积极

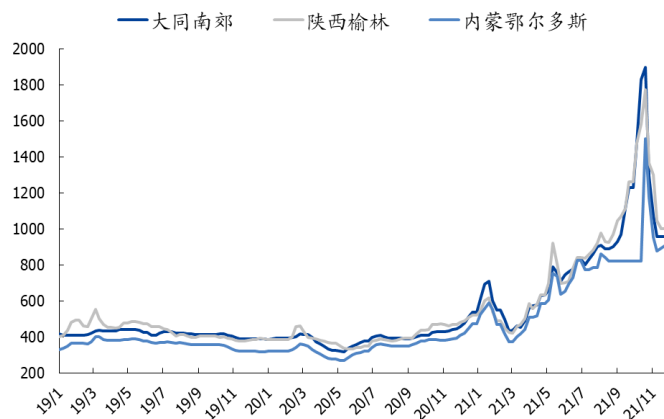
1.1.1. 产地：市场情绪转好，少数煤矿售价小幅上涨

本周，增产保供有序推进，产地煤矿生产积极，整体供应稳定。产量方面，晋陕蒙主产区大部分煤矿积极保供，整体供应稳定；部分煤矿因本月煤管票紧缺、生产承压，少数煤矿因倒工作面暂停生产。Sxcoal 数据显示，截至 11 月 24 日监测“三西”地区 66 家煤矿平均开工率环比增加 0.8%，其中山西开工率环比减少 0.9%；陕西开工率环比减少 0.3%，内蒙古开工率环比增加 3%。销售方面，大集团价格连续维稳后，市场情绪向好，下游终端及贸易用户采购增多，民用化工等备货积极，长途拉煤车明显增多，少数煤矿价格小幅度上涨。截至 11 月 26 日，

- 大同南郊 Q5500 报 960 元/吨，周环比持平，同比偏高 514 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1005 元/吨，周环比持平，同比偏高 534 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 912 元/吨，周环比上涨 15 元/吨，同比偏高 429 元/吨。

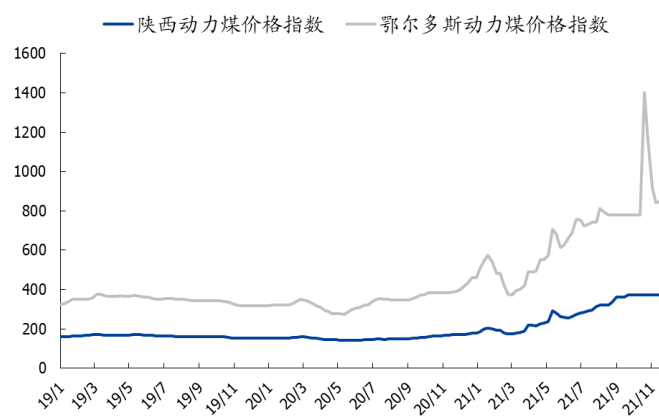
11 月 24 日，国家发展改革委价格司召开座谈会，研究进一步完善煤炭市场价格形成机制相关问题。会议明确提出，加快建立煤炭价格区间调控的长效机制，使煤炭价格真实反映市场供求基本面，防止价格大起大落，后续国家层面或更加注重运用市场化的经济手段来调节煤炭市场供需关系。此外，若全国煤炭日均产量超过 1200 万吨的生产形势能长期延续，我国煤炭供不应求的局面将得到改善，煤价或将旺季不旺。但恶劣天气给能源保供带来的影响不可小觑，观望后期气温变化及政策的进一步调控。

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

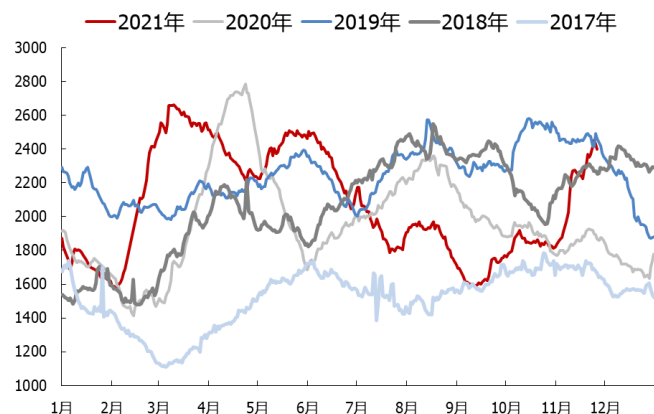
1.1.2. 港口：大风封航影响，调出量下降，港口被动累库

本周，保供政策下，上游煤炭产量稳定，大秦线等运力多保持满发状态，调入量维持高位。受大风封航影响，船舶作业受限，环渤海港口货物周转效率下降，港口调出量下降。总体来看，港口库存在封航下被动累库，港口供应能力持续增强。

- **环渤海港口方面：**本周（11.20~11.26）环渤海 9 港日均调入 204 万吨，周环比减少 8 万吨；日均发运 190 万吨，周环比减少 16 万吨。截至 11 月 26 日，环渤海 9 港库存合计 2399 万吨，周环比增加 94 万吨，较去年同期偏高 530 万吨，较 2019 年同期偏低 64 万吨；
- **下游港口方面：**截至 11 月 26 日，长江口库存合计 255 万吨，周环比增加 5 万吨，

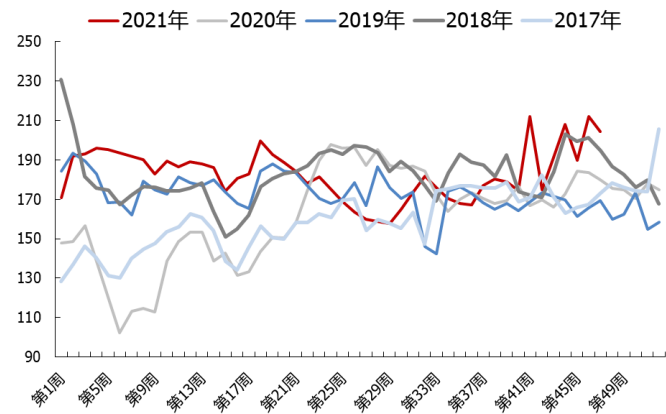
同比偏低 62 万吨；广州港库存合计 179 万吨，周环比减少 3 万吨，同比偏低 40 万吨。

图表 3: 环渤海 9 港库存 (万吨)



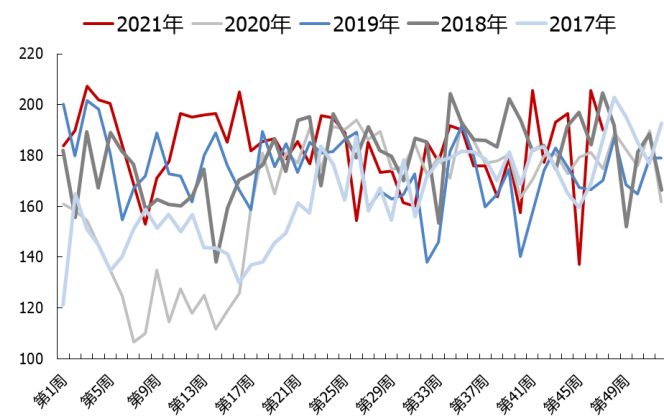
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨)



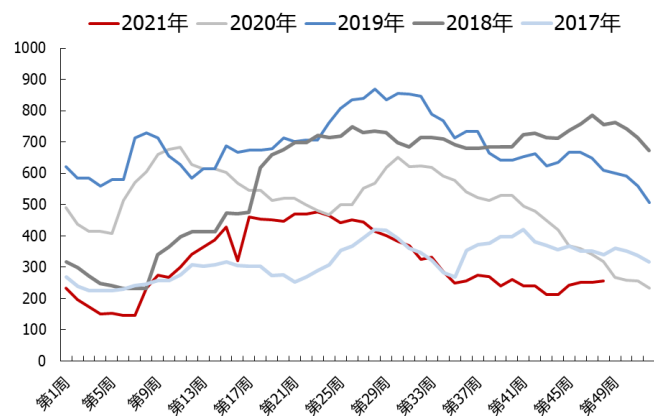
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨)



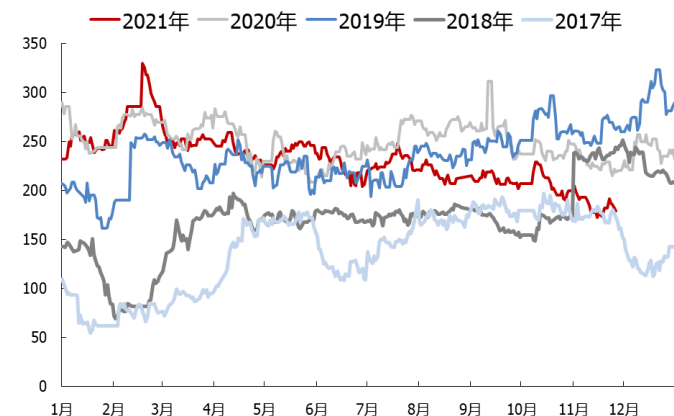
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 江内港口库存 (周频) (万吨)



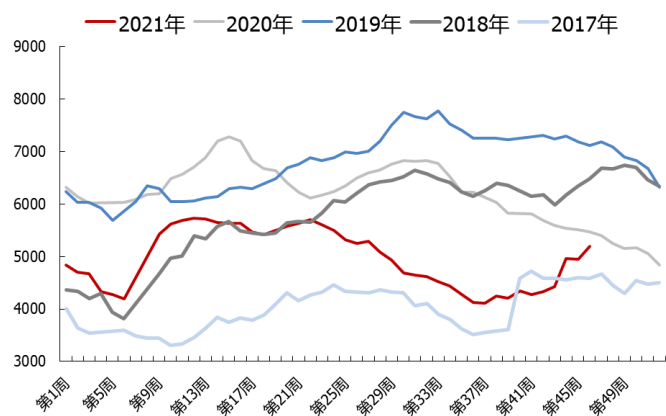
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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 73 港动力煤库存 (万吨)

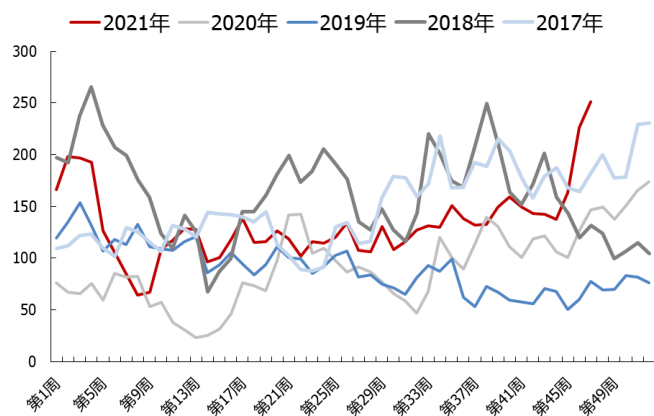


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3.海运：下游补库拉运积极性增强，运价保持上涨态势

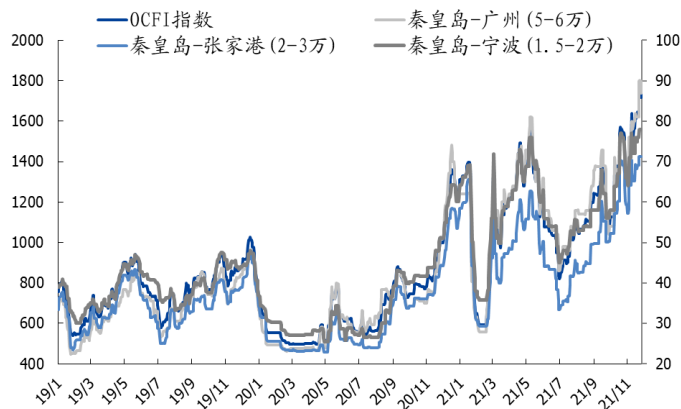
本周（11.20~11.26），煤价维稳后，受极寒天气预期影响，下游用户拉运积极性提升，到港拉煤船舶增多，而港口遭遇连续大雾大风封航，港口下锚船数量累积；渤海9港锚地船舶数量周均252艘，周环比增加26艘/日，续创新高。随着下游补库拉运积极性增强，市场订船积极性偏高，运价保持上涨态势。

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：国内海运运费（万吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.4.电厂：供煤大幅提升，存煤改善明显

本周，供煤大幅提升，日耗增速不及预期，电厂存煤提升明显。据发改委信息，今年自10月份以来，电煤供应水平大幅提升，供煤较去年同期增加超过30%；11月份中下旬以来，日度供煤最高达943万吨，为历史峰值。受“能耗双控”、高基数（2020年同期工业用电高速增长）等因素影响，日耗自11月下半月以来增幅明显放缓，增速不及预期。由此，电厂存煤继续快速增长，11月23日全国电厂存煤已达到1.5亿吨，预计今年11月底电厂存煤或将超过去年同期，达历史最高水平，今冬明春发电供暖用煤得到有力保障。

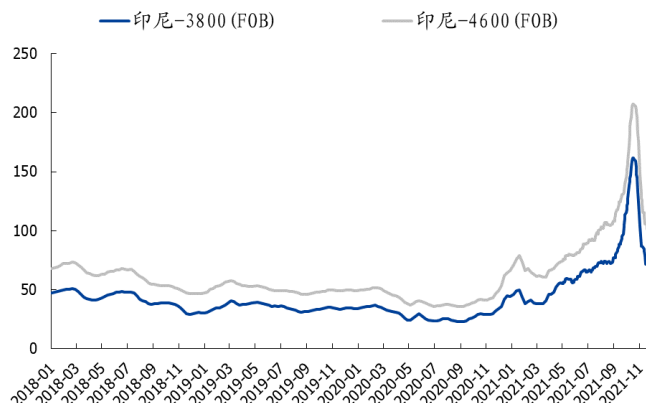
随着天气逐渐转冷，北方供暖季到来，电厂要担负发电、供暖两重任务，煤炭需求将进一步增加。此外，北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大，今年或将迎来寒冬，在天然气价格上涨背景下，煤炭将充当供暖主力军作用，加之下游水泥厂、建材厂等补库需求也在陆续释放，后续煤炭需求仍有较强支撑。

1.1.5.进口：价格企稳，利润低位波动

本周，印尼暴雨天气持续，煤炭产运承压，而国际市场耗煤仍有季节性增量预期，询价不断出现，价格有企稳迹象。短期来看，进口市场情绪延续低迷，在市场下行预期下国内电厂中标价格也进一步下降，进口利润低位波动，或将导致明年Q1进口煤大幅减少，从而支撑国内煤价。

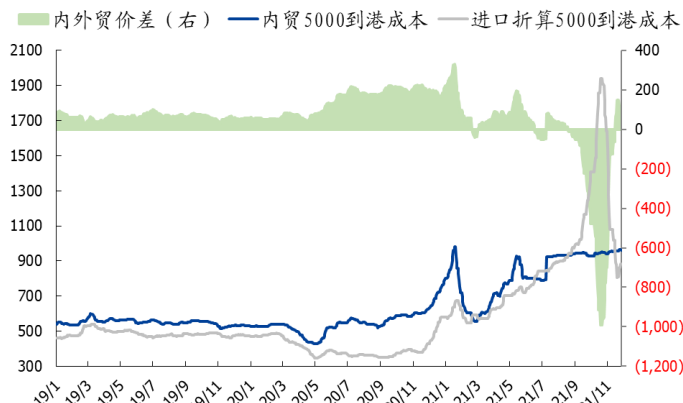
- 印尼煤-3800cal（FOB）价格报收80美元/吨，周环比上涨0.5美元/吨；
- 印尼煤-4600cal（FOB）价格报收104.5美元/吨，周环比下降1美元/吨。

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)



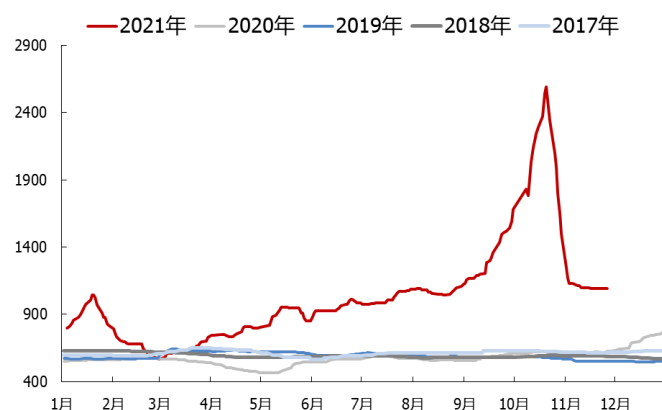
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6. 价格: 煤价企稳, 市场情绪转好, 下游抢运积极

截至本周五, 港口 Q5500 主流报价 1090 元/吨左右, 周环比持平, 供需两旺下, 价格企稳。产地方面, 增产保供有序推进, 产地煤矿生产积极, 整体供应稳定; 同时, 大集团价格连续维稳后, 市场情绪向好, 下游终端及贸易用户采购增多, 民用化工等备货积极, 长途拉煤车明显增多, 少数煤矿价格小幅度上涨。港口方面, 受大风封航影响, 船舶作业受限, 港口调出量下降, 港口被动累库。此外, 煤价维稳后, 受极寒天气预期影响, 下游用户拉运积极性提升, 到港拉煤船舶增多, 而港口遭遇连续大雾大风封航, 港口下锚船数量续创新高, 后市或现拉运高潮。下游方面, 随着保供力度不断加码, 电厂供煤提升明显, 而日耗增速不及预期, 电厂存煤继续快速增长。预计今年 11 月底电厂存煤或将超过去年同期, 达历史最高水平, 今冬明春发电供暖用煤得到有力保障。整体而言, 随着增产保供以及政策限价等政策强有力执行, 煤炭供应量位居年内高位, 港口及电厂库存有明显提升, 煤价有下行压力。未来随着气温下降, 用煤需求预期转好, 部分电厂、水泥厂等开始询价采购, 市场新增货释放有所增多, 市场或将企稳, 后期多关注政策、天气及终端需求释放情况。

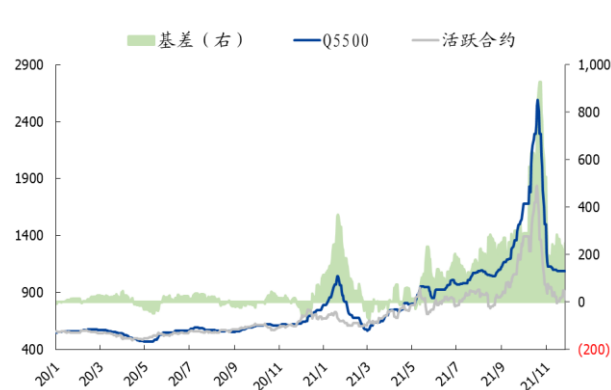
长期而言,“十四五”期间, 煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变, 在国内供应增量有限 (固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱)、进口煤管控常态化的背景下, 行业供需总体平稳, 集中度有望进一步提高, 在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下, 煤炭行业高质量发展可期。

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：冬储补库背景下，价格逐步筑底

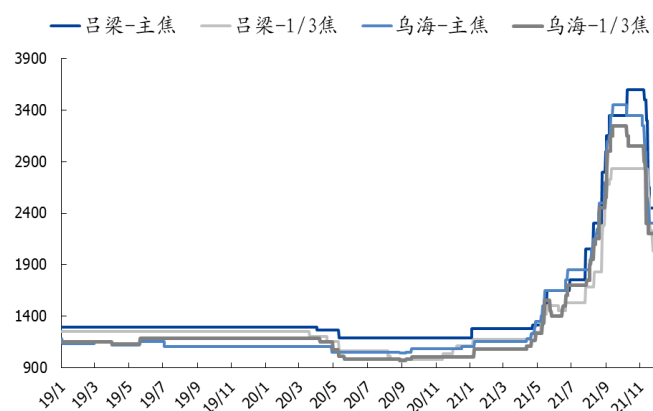
1.2.1.产地：供应相对稳定，价格继续回落

本周，主产地煤矿供应较为稳定，多数煤矿维持正常生产，部分煤矿因出货不佳，累库现象明显，进而适当减产。Sxcoal 数据显示，汾渭统计本周样本煤矿权重开工周环比下降 2.3%至 101%，样本煤矿原煤产量周环比减少 13.9 万吨至 603.9 万吨。

本周炼焦煤价格继续回落，部分高价资源和性价比较差的煤种价格继续回落，个别超跌煤种出现小幅探涨。截至 11 月 26 日，

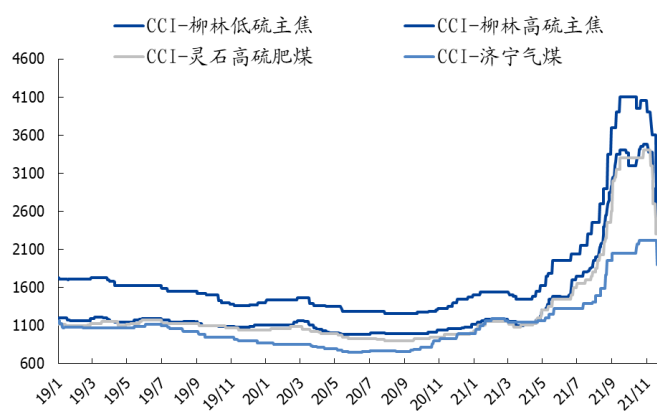
- 吕梁主焦报 2450 元/吨，周环比持平，同比偏高 1260 元/吨；
- 乌海主焦报 2300 元/吨，周环比持平，同比偏高 1220 元/吨；
- 柳林低硫主焦报 2200 元/吨，周环比下降 400 元/吨，同比偏高 800 元/吨；
- 柳林高硫主焦报 1750 元/吨，周环比下降 750 元/吨，同比偏高 690 元/吨。

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）



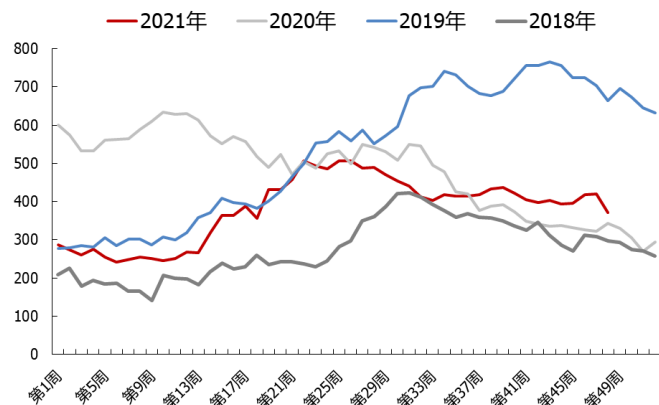
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.2.2.库存：采购需求提升，出货略有好转

本周，随着焦炭出货转好、焦企利润有所修复，部分焦企已开始提产，焦企库存延续下降走势。焦煤价格大幅下降，叠加焦企部分原料煤库存已降至历史低位水平，下游市场对原料煤采购需求提升，港口库存出现下降。总体来看，炼焦煤加总库存 2124 万吨，周环比减少 98 万吨，同比偏低 811 万吨。其中，

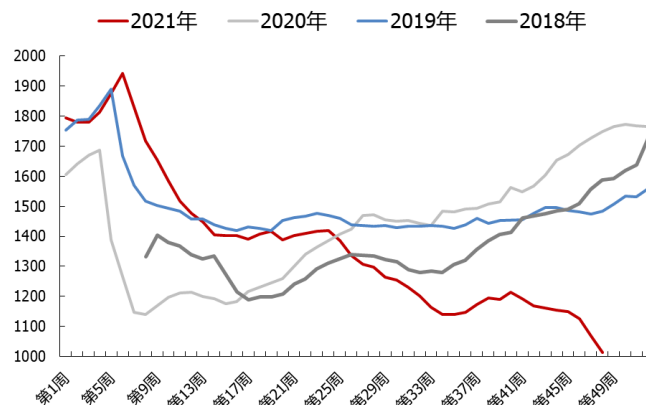
- 港口炼焦煤库存 371 万吨，周环比减少 50 万吨，同比偏高 28 万吨；
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 1013 万吨，周环比减少 54 万吨，同比偏低 736 万吨；
- 110 家钢厂炼焦煤库存 740 万吨，周环比增加 6 万吨，同比偏低 103 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



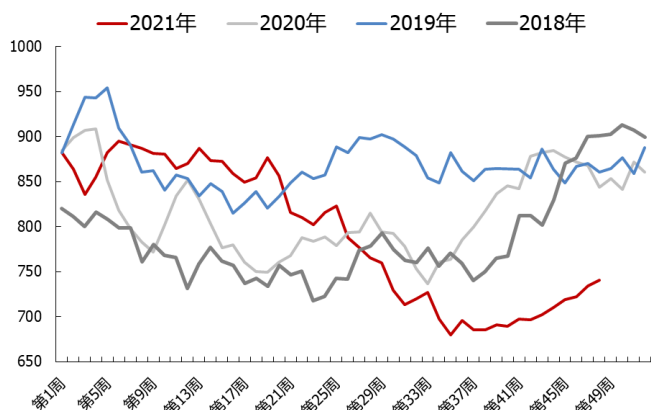
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



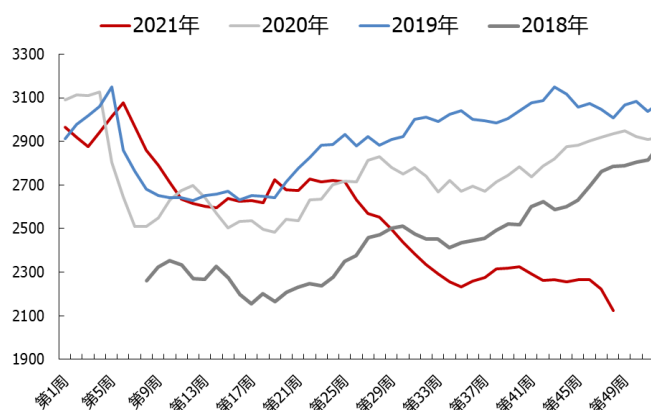
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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: 冬储补库带动价格逐步筑底

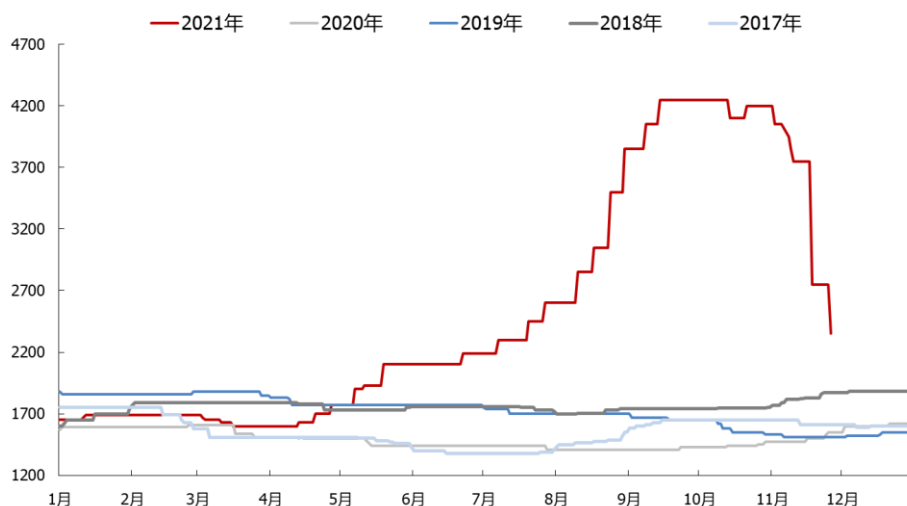
本周炼焦煤价格继续回落, 降幅收敛, 部分高价资源和性价比较差的煤种价格继续回落, 个别超跌煤种出现小幅探涨; 截至本周五, 京唐港山西主焦报收 **2350 元/吨**, 周环比**下跌 400 元/吨**。本周, 主产地煤矿供应相对稳定, 多数煤矿维持正常生产, 部分煤矿因前期出货不佳, 累库现象明显, 进而适当减产。进口蒙煤方面, 受疫情影响, 策克及二连口岸仍闭关中, 甘其毛都口岸通关 4 天, 日均通关 509 车, 较上周同期增加 51 车; 本周蒙煤出货情况有所好转, 下游询货增多, 主流成交价有持稳迹象, 部分贸易商报价上涨 30-50 元/吨, 目前蒙 5 原煤主流报价为现汇价 1250-1350 元/吨, 精煤价格下调至现汇价 1750-1850 元/吨。需求端, 随着焦炭出货转好、焦企利润有所修复, 部分焦企已开始提产, 多数厂内原料煤库存多已降至低位, 叠加冬储逐渐临近, 多数焦钢企业对部分煤种采购意愿稍有回暖, 签单量有所增加。从目前市场表现来看, 长协价格附近焦化厂购买意愿较强, 出货明显好转。整体来看, 后续随着冬储补库提上日程及供应有收紧预期, 炼焦煤市场逐步筑底, 部分跌幅不到位的煤种可能仍有补跌空间, 但部分超跌煤种将会随着补库需求增加价格适当反弹。

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 1~9 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 21：京唐港山西主焦煤提价（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

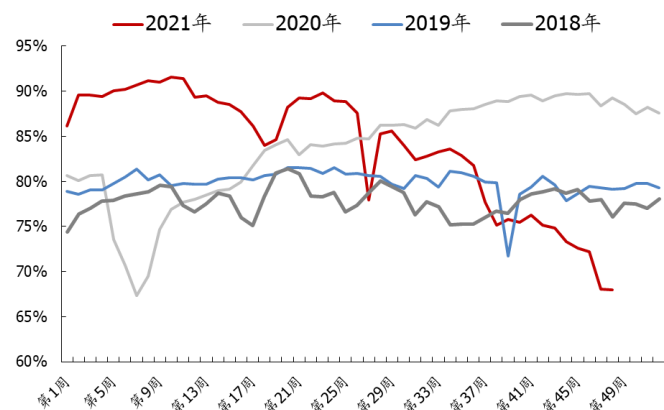
1.3. 焦炭：需求提振，价格有望企稳

1.3.1. 供需：钢、焦开工继续维持低位

供给方面：本周，多数焦企利润持续受损，厂内库存高位，开工水平维持低位，焦炭供应依旧处于偏低状态；部分焦企受焦煤价格大幅下降、焦炭出货转好影响，利润有所修复，已开始提产。据 Mysteel 统计，本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 68.0%，周环比下降 0.1pct；日均焦炭产量 49.3 万吨，周环比减少 0.1 万吨。

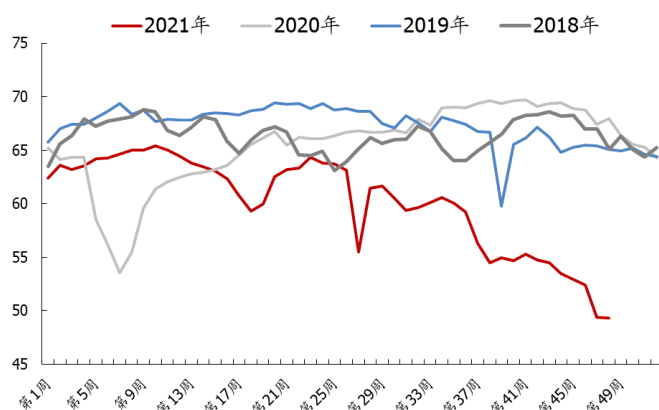
需求方面：本周，钢厂延续大范围限产态势，高炉开工继续小幅回落。据 Mysteel 统计，本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 75.2%，周环比下降 0.1pct；日均铁水产量 201.7 吨，周环比减少 0.3 万吨，同比偏低 44.5 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



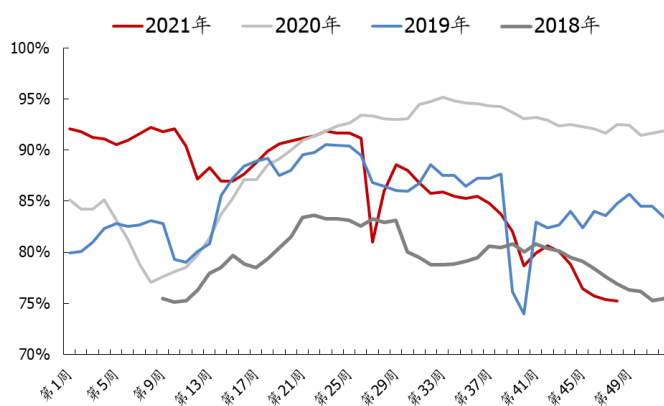
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



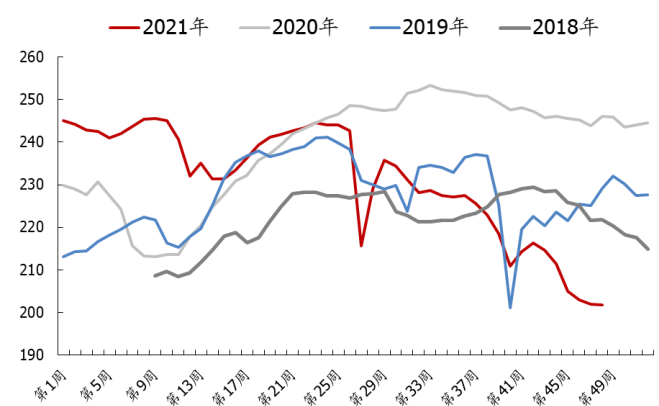
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



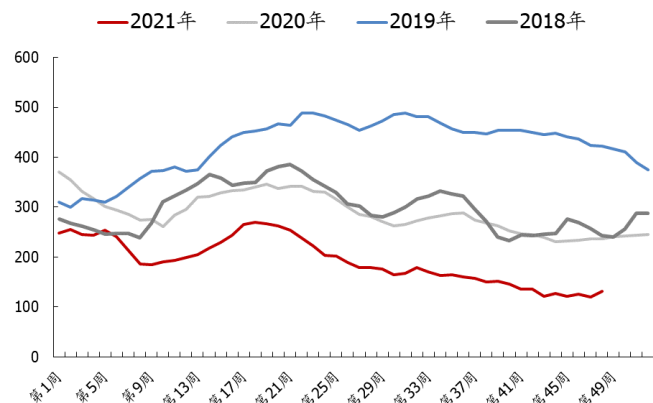
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 焦企出货转好, 港口库存回升, 钢厂小幅补库

本周, 成材价格反弹, 钢厂利润明显回升, 叠加焦炭价格回落, 其对焦炭需求有好转迹象, 低库存钢厂开启补库模式, 钢厂焦炭库存有小幅增加。随着冬储临近, 部分贸易商入市采购以及低库存钢厂开启补库模式, 焦企出货转好, 厂内焦炭库存明显下降。考虑黑色系盘面整体反弹回升, 焦炭价格有望筑底, 市场情绪修复走强, 部分投机需求进场, 本周港口库存有所回升。总体来看, 焦炭加总库存较为稳定; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 683 万吨, 周环比增加 3 万吨, 同比偏低 79 万吨。其中,

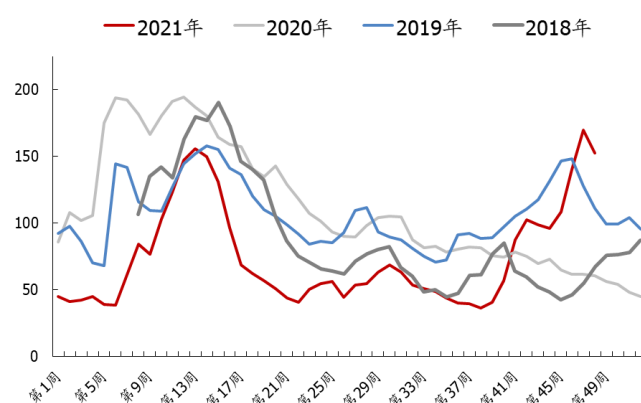
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 131 万吨, 周环比增加 12 万吨, 同比偏低 105 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 153 万吨, 周环比减少 17 万吨, 同比偏高 92 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 400 万吨, 周环比增加 8 万吨, 同比偏低 66 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



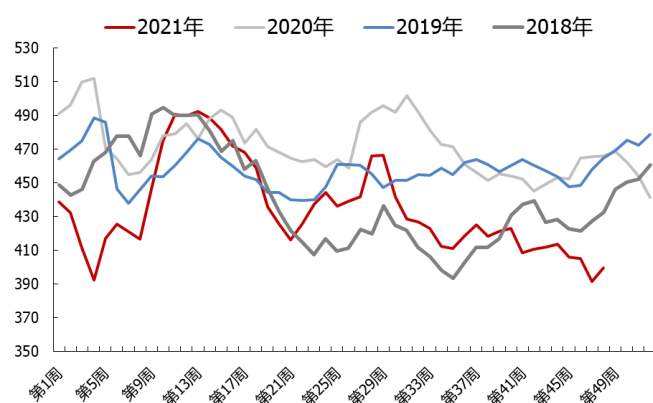
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



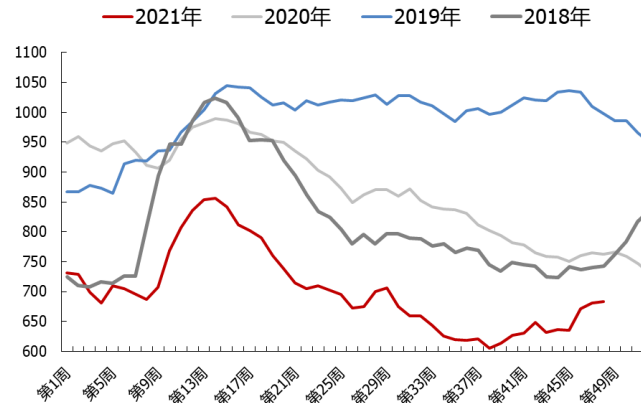
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



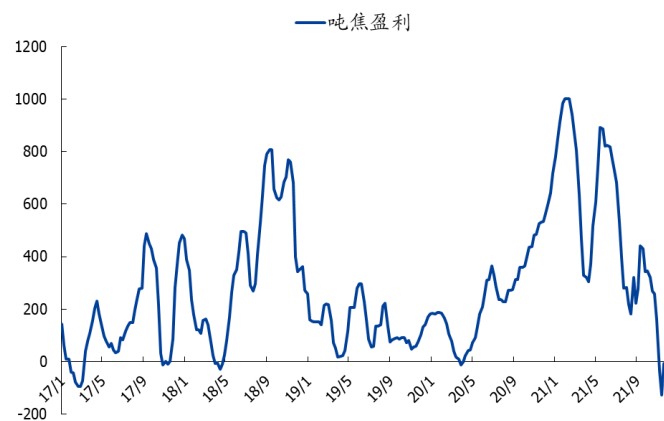
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 原料煤下降、出货转好, 焦企亏损幅度收窄

本周, 焦炭两轮提降陆续落地, 两轮降幅累计达 400 元/吨。但基于焦煤价格大幅下降, 焦企出货转好, 高价原料库存逐步消化, 低价原料煤陆续进场, 支撑焦企亏损情况趋于好转。据 Mysteel 统计, 本周样本焦企平均吨焦亏损 6 元, 周环比上涨 120 元。其中,

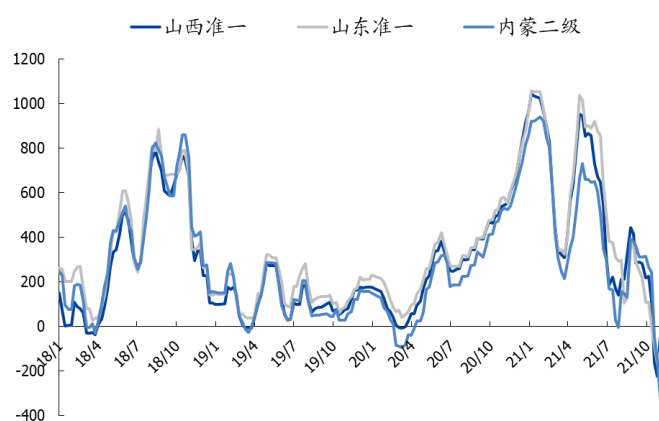
- 山西准一级焦平均亏损 54 元, 周环比上涨 170 元;
- 山东准一级焦平均亏损 112 元, 周环比上涨 57 元;
- 内蒙二级焦平均亏损 314 元, 周环比下降 162 元。

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)



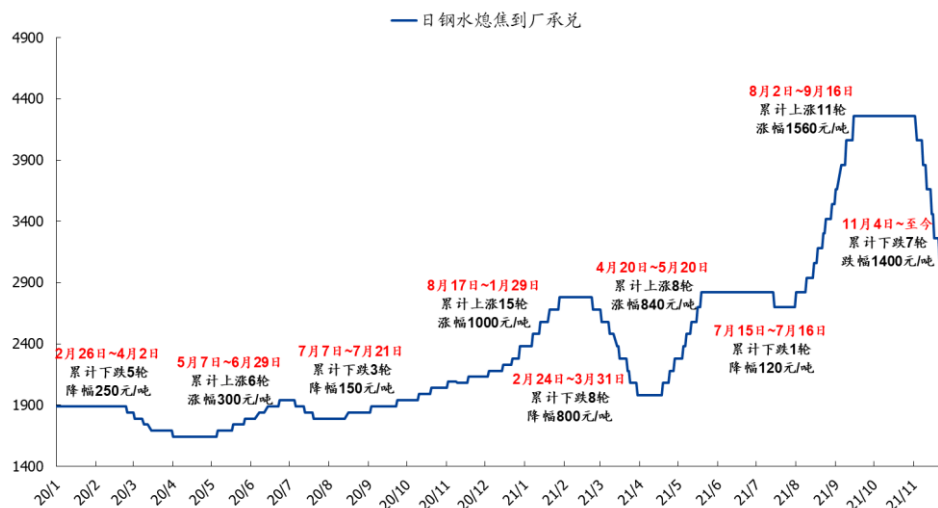
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.4. 价格: 需求好转, 价格有望筑底

本周, 焦炭第七轮提降 (累计 1400 元/吨) 落地, 随着钢厂利润明显回升, 下游需求好转, 后市或进入焦钢博弈平台期, 价格有望持稳运行。供应端, 多数焦企利润持续受损, 厂内库存高位, 开工水平维持低位; 部分焦企受焦煤价格大幅下降、焦炭出货转好影响, 利润有所修复, 已开始提产。需求端, 钢厂延续大范围限产态势, 高炉开工继续小幅回落; 但成材价格反弹, 钢厂利润明显回升, 叠加焦炭价格回落, 其对焦炭需求有好转迹象, 低库存钢厂开启补库模式。综合来看, 低库存&冬储临近, 钢厂采购需求好转, 焦企焦炭库存有不同程度的回落, 库存压力减轻; 叠加黑色系盘面整体反弹回升, 市场情绪修复走强, 采购需求有望持续释放, 市场或进入焦钢博弈平台期, 焦炭价格有望筑底, 价格或将持稳运行。

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

2.本周行情回顾

本周上证指数报收 3564.1 点，上升 0.1%，沪深 300 指数报收 4860.1 点，下降 0.61%。
中信煤炭指数报收 2382.8 点，上升 0.60%，跑赢沪深 300 指数 1.2pct，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**10**家上涨，**26**家下跌。

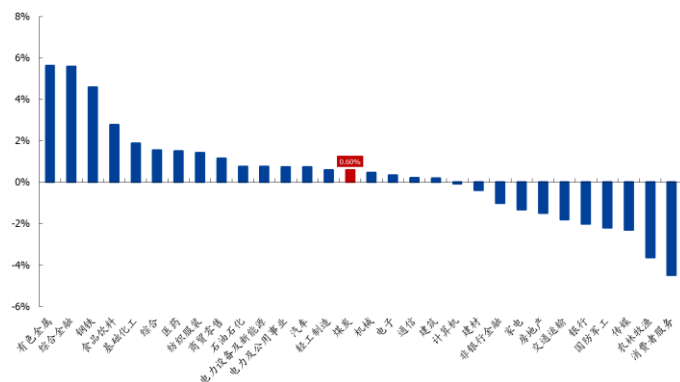
- ◆ **涨幅前五：**云维股份、美锦能源、华阳股份、昊华能源、宝泰隆，分别上涨 14.69%、8.48%、7.58%、6.83%、5.58%。
- ◆ **跌幅前五：**金能科技、冀中能源、山西焦化、永泰能源、山西焦煤，分别下跌-5.74%、-5.30%、-3.74%、-3.31%、-2.63%。

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	3564.09	0.10%	2.6%
沪深 300	4860.13	-0.61%	-6.7%
煤炭（中信）	2382.76	0.60%	35.3%

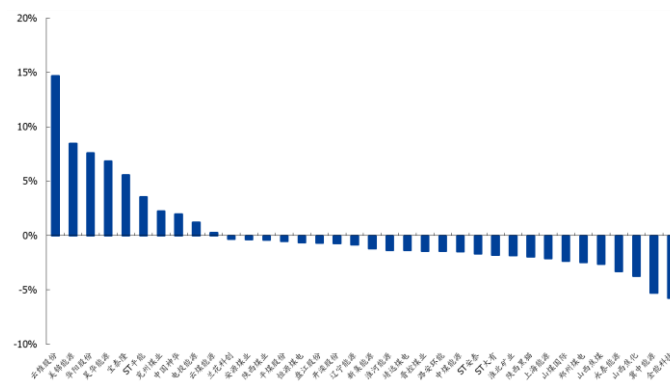
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

国家发展改革委价格司就完善煤炭市场价格形成机制开展专题调研

近日，国家发展改革委价格司赴华能集团开展专题调研，召开煤电企业座谈会，听取企业意见建议，研究完善煤炭市场价格形成机制。与会企业认为，近期国家综合采取一系列措施深化煤电上网电价市场化改革、加强煤炭市场调控，成效显著，煤炭价格逐步趋于理性，煤电企业经营困难得到缓解。实践表明，在市场失灵、煤炭价格出现不正常上涨的情况下，国家采取综合措施，加强调控监管，引导煤炭价格回归合理区间，是有效市场和有为政府有机结合的充分体现。与会企业提出，煤炭是基础能源，煤炭和煤电产业存在较为稳定的产销关系。从多年市场运行规律看，煤炭价格客观上存在一个合理区间。煤炭价格在合理区间运行时，煤炭生产、流通、消费能够保持基本平稳，煤、电上

下游产业能够实现较好协同发展。与会企业认为，当前完善煤炭市场价格形成机制正当其时，希望相关意见尽快出台，并对重点产区煤炭出矿价格和港口下水煤价格合理区间提出了具体建议。国家发展改革委将进一步听取各方面意见建议，研究完善煤炭市场价格形成机制，综合采取市场化、法治化措施，引导煤炭价格回归合理区间并保持在合理区间内运行，一旦超出合理区间，及时采取措施予以调控，推动上下游产业协调高质量发展，更好保障能源安全稳定供应。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-26）

国家发展改革委召开座谈会 专家建议加快建立煤炭价格区间调控长效机制

11月24日下午，国家发展改革委价格司召开座谈会，邀请经济、法律方面专家，研究进一步完善煤炭市场价格形成机制相关问题。与会专家一致认为，煤炭是关系国计民生的重要商品，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，建立煤炭价格区间调控机制，对保障能源安全、保持国民经济稳定运行意义重大。与会专家指出，煤炭与发电存在唇齿相依的关系，作为紧密联系的上下游产业，应在市场竞争中自发形成“风险共担、利益共享”的长期稳定合作关系。从国际实践看，一些主要国家以国内生产为主的发电燃料价格通常长年保持在较为稳定的区间。从我国实践看，煤炭产业集中度高，供给和需求主要取决于国内市场，在坚持煤炭价格由市场形成的基础上，综合运用经济手段、法律手段等，对煤炭价格进行区间调控，及时纠正市场失灵，既符合市场经济运行的内在规律，又具备现实可操作性，可以更好地实现有效市场和有为政府有机结合。与会专家建议，加快建立煤炭价格区间调控的长效机制，引导煤炭价格在合理区间运行，使煤炭价格真实反映市场供求基本面，防止价格大起大落。当煤炭价格超出合理区间上限，可根据《价格法》有关规定，按程序及时启动价格干预措施；当煤炭价格过度下跌超出合理区间下限，可综合采取适当措施引导煤炭价格合理回升。完善煤电价格市场化形成机制，鼓励煤炭企业与燃煤发电企业在合理区间内开展中长期交易，鼓励燃煤发电企业与电力用户在中长期交易合同中明确煤炭、电力价格挂钩联动机制。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-25）

建设全国统一电力市场体系

11月24日下午召开的中央全面深化改革委员会第二十二次会议审议通过了《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》。会议强调，要遵循电力市场运行规律和市场经济规律，优化电力市场总体设计，实现电力资源在全国更大范围内共享互济和优化配置，加快形成统一开放、竞争有序、安全高效、治理完善的电力市场体系。会议指出，近年来，我国电力市场建设稳步推进，市场化交易电量比重大幅提升。下一步，要健全多层次统一电力市场体系，加快建设国家电力市场，引导全国、省（区、市）、区域各层次电力市场协同运行、融合发展，规范统一的交易规则和技术标准，推动形成多元竞争的电力市场格局。要改革完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制，有效平衡电力供需。要加强电力统筹规划、政策法规、科学监测等工作，做好基本公共服务供给的兜底，确保居民、农业、公用事业等用电价格相对稳定。要推进适应能源结构转型的电力市场机制建设，有序推动新能源参与市场交易，科学指导电力规划和有效投资，发挥电力市场对能源清洁低碳转型的支撑作用。

（来源：央视网，2021-11-25）

国家发展改革委初评发现部分煤炭价格指数行为存在不合规问题

10月下旬，为规范价格指数行为，国家发展改革委成立工作组，根据《重要商品和服务价格指数行为管理办法（试行）》（国家发展改革委令2021年第43号），对12家煤炭价格指数编制发布主体，启动价格指数行为评估和合规性审查。从初步评估和合规性审查的情况看，部分煤炭价格指数行为存在不合规问题，对市场形成误导，一定程度上导致价格涨幅脱离供求基本面。下一步，国家发展改革委将按照有关规定进一步核实，对评估和合规性审查认定存在违规行为的主体，采取约谈、公开曝光、限期整改、暂停发布、列入失信名单等惩戒措施；对构成违法的，由相关部门依法追究法律责任。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-25）

电厂存煤继续快速增长 煤炭供应保障能力不断提升

今年自 10 月份以来，电煤供应水平大幅提升，供煤较去年同期增加超过 30%，持续大于耗煤，电厂存煤快速回升。11 月份中下旬以来，电煤消耗有所增加，但日均供煤达到 860 万吨，最高达到 943 万吨历史峰值，日均供煤大于耗煤近 200 万吨，电厂存煤继续快速增长。11 月 23 日全国电厂存煤已达到 1.47 亿吨，其中国网区域电厂存煤已超过去年同期水平。据往年调度数据，每年进入 11 月份中下旬，随着全面进入供暖季，电煤消耗快速增加，统调电厂存煤逐步下降。如去年从 11 月 19 日起电厂耗煤持续大于供煤，日均消耗库存近 70 万吨，到 11 月底存煤 1.52 亿吨。预计今年 11 月底电厂存煤或将全面超过去年同期，达到历史最高水平，今冬明春发电供暖用煤得到有力保障。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-25）

电厂存煤突破 1.43 亿吨 可用 23 天 超过常年水平

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，产运需各方共同发力增加市场供应，进入 11 月份，煤炭供应水平进一步提升，电厂和港口煤炭库存快速增加，为确保能源安全保供和人民群众温暖过冬奠定更加坚实的基础。11 月份以来，全国统调电厂日均供煤达到 810 万吨，较去年同期增加超过 30%，近期连续数日突破 900 万吨，最高达到 943 万吨历史峰值。电厂供煤大于耗煤日均超过 170 万吨，最高达到 293 万吨，存煤水平进一步提升。11 月 20 日电厂存煤达到 1.43 亿吨，比 10 月底增加超过 3500 万吨，可用 23 天，超过常年水平，今冬明春发电供暖用煤得到有力保障。其中，东北三省电厂存煤 1527 万吨，已超过去年同期水平，较 10 月底提升 200 万吨，可用 31 天。11 月 21 日，北方主要港口存煤超过 2500 万吨，较月初提升 500 万吨，其中秦皇岛港存煤 554 万吨。按目前供煤水平测算，11 月底全国电厂存煤有望突破 1.5 亿吨，远超往年水平，与去年同期水平基本一致，良好的煤炭供需形势将进一步巩固，冬季煤炭供应保障能力显著提升。

（来源：国家发改委，2021-11-22）

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

000723	美锦能源	终止减持: 公司发布关于董事、监事、高管减持进展暨提前终止减持计划的公告，2021 年 11 月 26 日，公司收到董事、副总经理兼董事会秘书朱庆华先生，董事、财务总监郑彩霞女士，董事梁钢明先生，高级管理人员周小宏先生和监事杨俊琴女士出具的《关于提前终止股份减持计划的告知函》，朱庆华先生共减持 18.8 万股，郑彩霞女士减持 16.3 万股，梁钢明先生减持 21.9 万股，周小宏先生减持 2.5 万股，杨俊琴女士减持 1283 股，减持后分别持有公司 56.3 万股、56.3 万股、65.6 万股、7.5 万股、3847 股。
601011	宝泰隆	股份质押: 公司发布关于控股股东股份质押公告，公司于 2021 年 11 月 26 日接到公司控股股东宝泰隆集团书面通知，获悉其所持有的公司部分无限售流通股在中国证券登记结算有限责任公司办理了股份质押登记手续，质押股数为 1000 万股，占其所持股份比例 2.2%，股份质押事项为公司向农业银行股份有限公司七台河分行借款 4000 万元，黑龙江鑫正融资担保集团有限公司提供担保，公司控股股东宝泰隆集团以其持有公司 1000 万股无限售流通股提供质押反担保，质押期限为 12 个月。截至本公告日，公司控股股东宝泰隆集团持有公司股份累计质押数量（含本次）为 3.0 亿股，占其持股数量比例的 67.4%。
600123	兰花科创	投资基金: 公司发布关于所属子公司宝欣煤业参与设立古县政府产业投资基金的公告，新设立的产业基金名称为古县古岳太行产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（暂定，以工商登记为准），基金总规模 5.0 亿元。综合考虑支持县域经济发展和提升资金投资效率等因素，公司所属子公司宝欣煤业拟作为有限合伙人以自有资金认缴出资 2,000 万元参与设立古县古岳太行产业投资基金，并依据项目情况分期到位，首期实缴出资 200 万元，剩余认缴资金在确定投资项目及投资金额后同政府和其他基金出资企业按比例投入。

		关联交易: 公司原预计 2021 年日常关联交易总额为 16.1 亿元, 其中本公司代收代付兰花集团下属煤矿煤炭销售货款和运费为 10 亿元, 本次预计 2021 年为兰花集团下属煤矿销售煤炭代收代付金额将增加 6 亿元, 调整后为兰花集团下属煤矿销售煤炭代收代付的货款和运费为 16 亿元, 预计调整后公司 2021 年关联交易总额为 22.1 亿元。自 2022 年 1 月 1 日起, 公司所属望云、伯方、唐安、大阳四矿租用控股股东兰花集团公司铁路专用线租赁费价格由 0.84 元/吨公里调至 1.4 元/吨公里, 预计增加租赁费约 2000 万元/年。
600188	兖州煤业	票据发行: 公司发布关于 2021 年度第二期中期票据发行结果的公告, 2021 年 4 月 13 日, 公司获准注册债务融资工具, 有效期 2 年。2021 年 11 月 26 日, 公司成功发行 2021 年度第二期中期票据, 募集资金 20 亿元, 已于 2021 年 11 月 26 日到账。
600985	淮北矿业	竞拍公告: 公司发布关于全资子公司参与竞拍石灰石矿山资源的结果公告, 公司于 2021 年 11 月 9 日召开第九届董事会第三次会议, 同意全资子公司雷鸣科化参与竞拍安徽省凤阳县燕山建筑石料用灰岩矿的竞拍, 该座矿山资源储量为 1.4 亿吨, 挂牌起始价为 14 亿元, 挂牌时间为 2021 年 11 月 10 日至 11 月 24 日。2021 年 11 月 24 日, 雷鸣科化参与了安徽省凤阳县燕山建筑石料用灰岩矿的竞拍, 雷鸣科化未成为该竞拍项目的最终受让方, 该事项不会对公司的正常经营造成不利影响。
600157	永泰能源	提供担保: 公司发布关于为华熙矿业有限公司等提供担保的公告, 公司全资子公司华熙矿业向华夏银行股份有限公司太原分行申请金额不超过 2.9 亿元、期限 3 年的流动资金借款 (借新还旧) 业务, 由公司及其全资子公司灵石银源煤焦开发有限公司为其提供连带责任担保。该笔担保为到期续保, 由华熙矿业提供反担保。具体业务和担保的内容及方式以签订的相关合同内容为准。 提供担保: 公司发布关于召开 2021 年第三次临时股东大会的通知, 公司拟于 2021 年 12 月 10 日召开第三次临时股东大会, 审议关于江苏华晨电力集团有限公司为丹阳中鑫华海清洁能源有限公司提供担保的议案。 保理业务: 公司发布第十一届董事会第四十一次会议决议公告, 会议同意张家港沙洲电力向南京鑫欣保理申请金额不超过 1.1 亿元、期限不超过 3 年的保理业务; 同意张家港沙洲电力分别向民生银行、交通银行申请流动资金借款展期; 同意张家港华兴电力分别向民生银行、交通银行申请流动资金借款展期; 同意公司和华晨电力为裕中能源提供担保; 同意华晨电力为张家港沙洲电力提供担保、华晨电力集团为丹阳中鑫华海提供担保。
000552	靖远煤电	回购股份: 公司于 2020 年 11 月 24 日召开第九届董事会第二十二次会议, 审议通过《关于回购公司股份方案的议案》, 同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份, 回购的股份将用于转换公司公开发行的可转换为股票的公司债券, 回购资金总额不低于 1.5 亿元 (含) 且不超过 3 亿元 (含), 回购价格不超过 4.3 元/股。
603113	金能科技	提供担保: 公司发布关于为全资子公司青岛西海岸金能投资有限公司之全资子公司提供担保的进展公告, 为满足原料采购资金需求, 保证生产顺利进行, 金能化学向中国银行申请开立 4300 万美元信用证, 于 2021 年 11 月 17 日与中国银行签订编号 LC1066521000241 《开立国际信用证申请书》, 信用证于 2021 年 11 月 22 日办理完毕。2021 年 11 月 18 日, 公司与中国银行签订了《最高额保证合同》, 担保期限自 2021 年 11 月 18 日至 2024 年 11 月 18 日, 担保金额最高不超过 3 亿元。截至目前, 本合同项下实际使用额度为 2.9 亿元。

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