



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

短期弱需求下，煤价有望保持坚挺

煤炭开采

2021 年 11 月 28 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

短期弱需求下, 煤价有望保持坚挺

2021年11月28日

本期内容提要:

- **产地煤价偏强, 冬季煤价仍有较强支撑。**截至11月26日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价1240.0元/吨, 周环比上涨70.0元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)980.0元/吨, 周环比上涨20.0元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)960.0元/吨, 周环比上涨50.0元/吨。主产区煤矿生产旺盛, 产量整体高位稳定运行, 冬季终端需求向好, 市场呈现供需两旺格局, 煤价高位震荡。
- **港口库存继续上行, 下游采购更为积极。**本周秦皇岛港铁路到车6628车, 周环比下降2.03%; 秦皇岛港口吞吐58.9万吨, 周环比增加16.40%。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1247.8万吨, 较上周的1158.86万吨上涨88.9万吨, 周环比增加7.68%。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。冬季沿海日耗有望继续攀高, 下游拉运积极性高涨。截至11月26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7.5, 周环比下降0.54。
- **港口煤价趋稳, 后市高位震荡运行。**截至11月25日, 沿海八省和内陆十七省区合计煤炭库存3230.20万吨, 周环比上涨361.00万吨(周环比增加12.58%), 日耗为201.00万吨, 周环比上涨23.80万吨/日(13.43%), 可用天数为16.1天, 周环比下跌0.10天。截至11月26日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价1090.0元/吨, 周环比持平。国际煤价, 截至11月25日, 纽卡斯尔港动力煤现货价172.3美元/吨, 周环比上涨19.82美元/吨。截至11月26日, 动力煤期货活跃合约较上周同期下跌11.6元/吨至840.8元/吨, 期货贴水249.2元/吨。“冷冬预期”下终端保持高强度采购, 煤价易涨难跌, 但大幅上涨仍将面临政策压制, 预计短期煤价高位震荡。
- **焦炭方面: 短期供需两弱, 第八轮降价基本落地。**截至2021年11月26日, 汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2460元/吨, 周环比下降400元/吨; CCI日照准一级冶金焦报2700元/吨, 周环比下降150元/吨; 八轮提降后, 焦企盈利弱化开工率下降, 短期焦炭供应依旧偏低, 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: 短期止跌迹象已现, 中长期稀缺性有望逐步体现。**截止11月25日, CCI山西低硫指数2390元/吨, 周环比下跌360元/吨, 月环比下跌1653元/吨; 山西高硫指数1923元/吨, 周环比下跌522元/吨, 月环比下跌1428元/吨; 灵石肥煤指数报1900元/吨, 周环比下跌400元/吨, 月环比下跌1400元/吨。近期炼焦煤价格下调之后, 下游焦企利润得到一定修复, 采买情绪好转, 生产积极性有所提高, 而煤矿端销售得到好转, 短期煤价处于阶段性底部盘整。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：短期弱需求下，煤价有望保持坚挺.....	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：动力煤价企稳反弹，炼焦煤价继续回调	9
四、煤炭库存跟踪：下游拉运积极，海运费屡创新高	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.....	22
八、风险因素	24

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：内蒙古省周度产能利用率.....	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： 短期弱需求下， 煤价有望保持坚挺

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

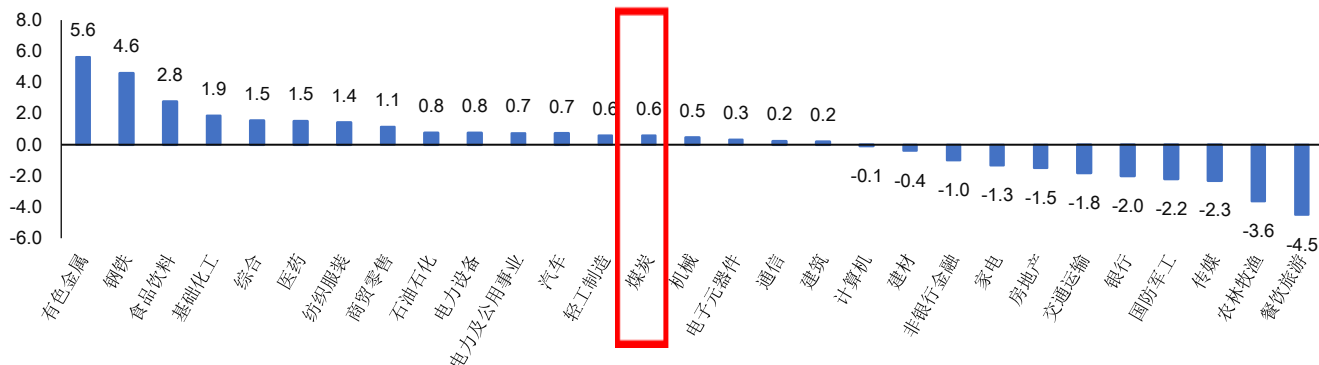
1. 国家发展改革委价格司就完善煤炭市场价格形成机制开展专题调研：近日，国家发展改革委价格司赴华能集团开展专题调研，召开煤电企业座谈会，听取企业意见建议，研究完善煤炭市场价格形成机制。国家发展改革委将进一步听取各方面意见建议，研究完善煤炭市场价格形成机制，综合采取市场化、法治化措施，引导煤炭价格回归合理区间并保持在合理区间内运行，一旦超出合理区间，及时采取措施予以调控，推动上下游产业协调高质量发展，更好保障能源安全稳定供应。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4640724/info>）

2. 习近平：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》。习近平在主持会议时强调，，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。（资料来源：
<http://www.coalresource.com/news/4640577/info>）

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 0.6%，表现优于大盘；本周沪深 300 下跌 0.6%到 4860.1；涨幅前三的行业分别是有色金属(5.6%)、钢铁(4.6%)、食品饮料(2.8%)。

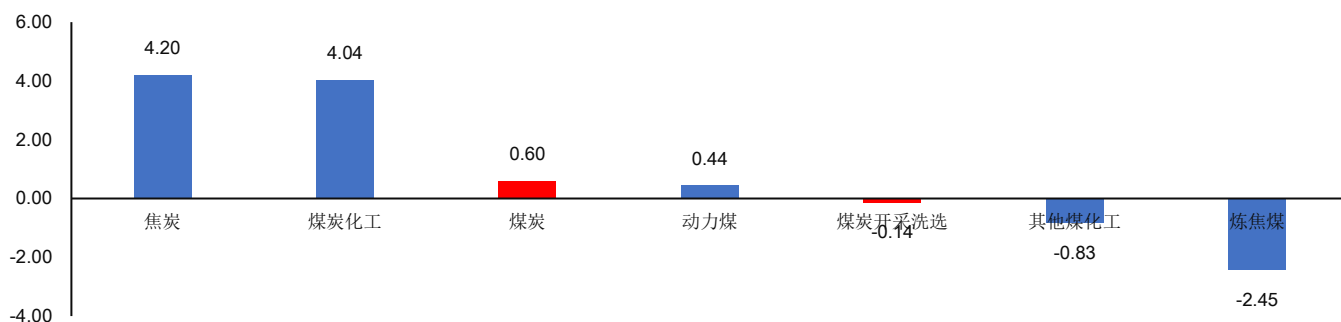
图 1：各行业板块一周表现 (%)



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 0.14%，动力煤板块上涨 0.44%，炼焦煤板块下跌 2.45%；焦炭板块上涨 4.20%，煤炭化工上涨 4.04%。

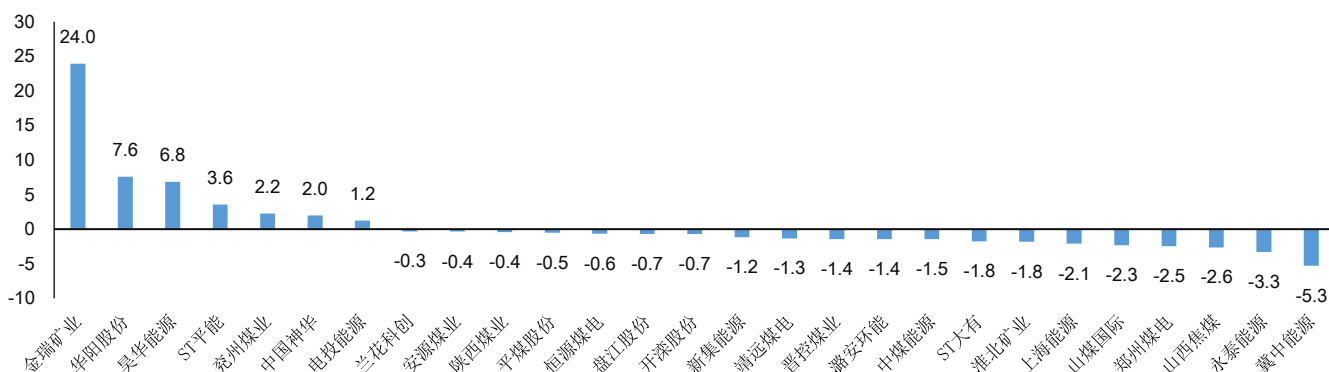
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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金瑞矿业(24.0%)、华阳股份(7.6%)、昊华能源(6.8%)。

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：动力煤价企稳反弹，炼焦煤价继续回调

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	0.00	0.00%	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
	秦皇岛港山西产动力煤(Q5500)市场价	1,090.00	0.00	0.00%	74.54%	元/吨
	广州港山西优混库提价(含税)	1,400.00	0.00	0.00%	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	1,240.00	70.00	5.98%	元/吨
		大同南郊弱粘煤坑口价(含税)	980.00	20.00	2.08%	元/吨
		内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)	960.00	50.00	5.49%	元/吨
	国际动力煤价	纽卡斯尔 NEWC 动力煤	172.34	19.82	13.00%	美元/吨
		欧洲 ARA 港动力煤现货价	150.75	18.37	13.88%	美元/吨
		理查德 RB 动力煤现货价	163.45	34.20	26.46%	美元/吨
		广州港印尼煤(Q5500)库提价	1,375.00	0.00	0.00%	元/吨
		广州港澳洲煤(Q5500)库提价	1,375.00	0.00	0.00%	元/吨
	动力煤期货	收盘价	840.80	贴水 249.2	-	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	0.00	0.00%	元/吨
		连云港山西产主焦煤平仓价(含税)	2,605.00	-473.00	-15.37%	元/吨
		临汾肥精煤车板价(含税)	2,350.00	-450.00	-16.07%	元/吨
	产地价格	兖州气精煤车板价	1,750.00	-145.00	-7.65%	元/吨
		邢台 1/3 焦精煤车板价	2,000.00	-300.00	-13.04%	元/吨
	国际炼焦煤价	澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	334.00	-49.00	-12.79%	元/吨
	焦煤期货	收盘价	2,010.00	升水 410.0	-	元/吨
无烟煤价格		晋城中块无烟煤(Q6800)	1,810.00	10.00	0.56%	元/吨
		阳泉无烟洗中块(Q7000)	1,790.00	20.00	1.13%	元/吨
		河南焦作无烟中块(Q7000)	1,900.00	0.00	0.00%	元/吨
喷吹煤价格		长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)	1,680.00	-252.00	-13.04%	元/吨
		阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)	1,810.00	-272.00	-13.06%	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 24 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，周环比持平。
- 截至 11 月 26 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

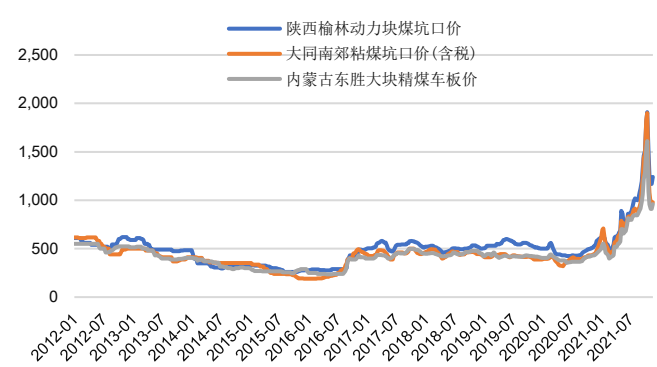
- 港口动力煤：截至 11 月 26 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1090.0 元/吨，周环比持平。
- 产地动力煤：截至 11 月 26 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 1240.0 元/吨，周环比上涨 70.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）980.0 元/吨，周环比上涨 20.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）960.0 元/吨，周环比上涨 50.0 元/吨。

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）

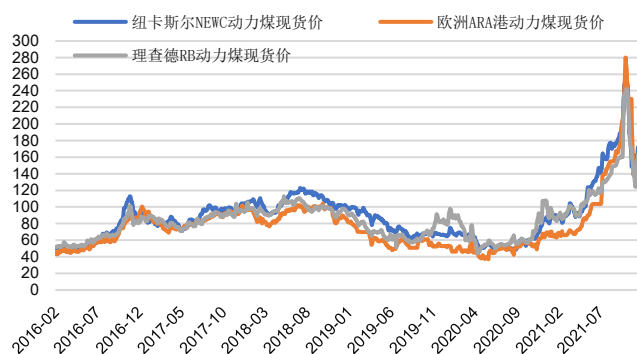


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

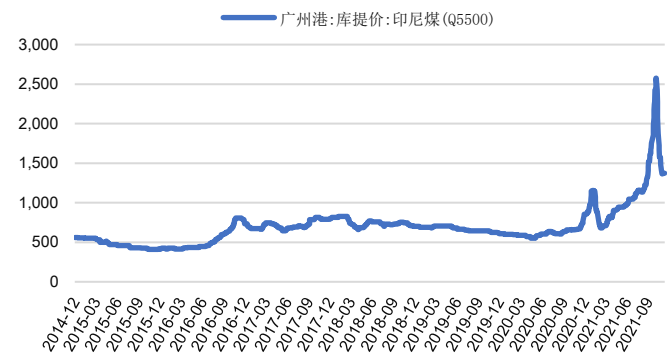
- 截至 11 月 25 日，ARA 指数 150.8 美元/吨，周环比上涨 18.37 美元/吨；理查德 RB 动力煤 FOB 指数 163.5 美元/吨，周环比上涨 34.20 美元/吨；纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 指数 172.3 美元/吨，周环比上涨 19.82 美元/吨。
- 截至 11 月 26 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 1375.0 元/吨，周环比持平；广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1375.0 元/吨，周环比持平。

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：印尼煤库提价（元/吨）

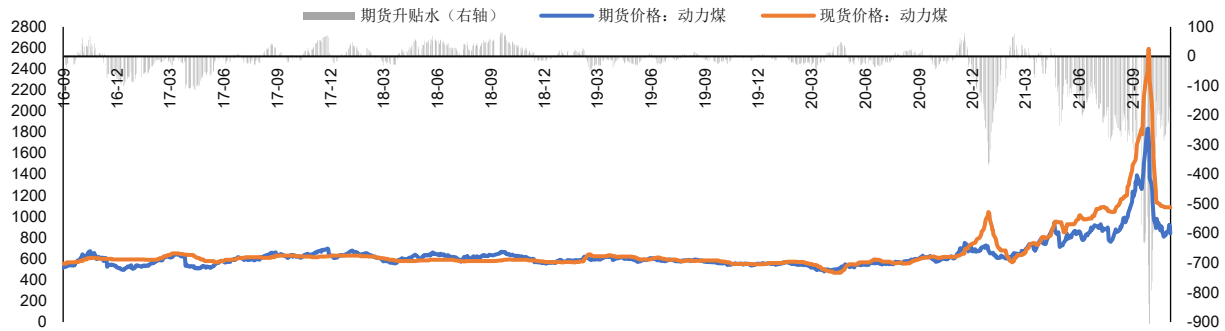


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 动力煤期货情况

- 截至 11 月 26 日，动力煤期货活跃合约较上周同期下跌 11.6 元/吨至 840.8 元/吨，期货贴水 249.2 元/吨。

图 10：收盘价(活跃合约)：动力煤 (元/吨)



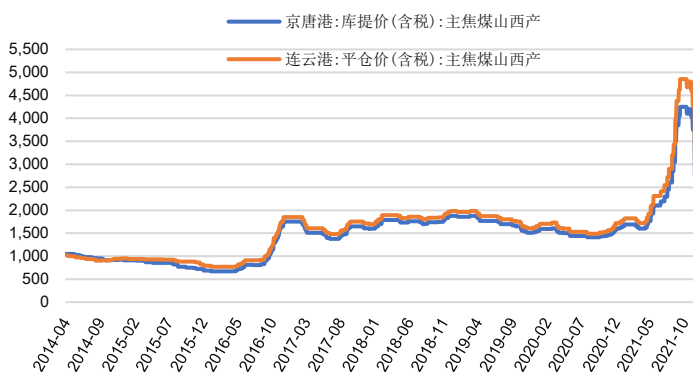
资料来源：Wind，信达证券研发中心

3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

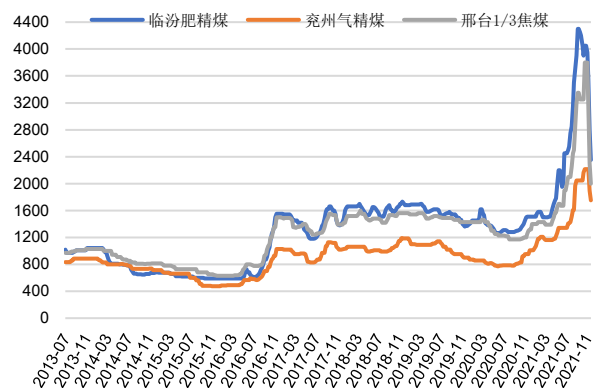
- 截至 11 月 26 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2750.0 元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2605.0 元/吨，周环比下跌 473.0 元/吨。
- 产地炼焦煤：截至 11 月 26 日，临汾肥精煤车板价(含税)2350.0 元/吨，周环比下跌 450.0 元/吨；兖州气精煤车板价 1750.0 元/吨，周环比下跌 145.0 元/吨；邢台 1/3 焦精煤车板价 2000.0 元/吨，周环比下跌 300.0 元/吨。

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)



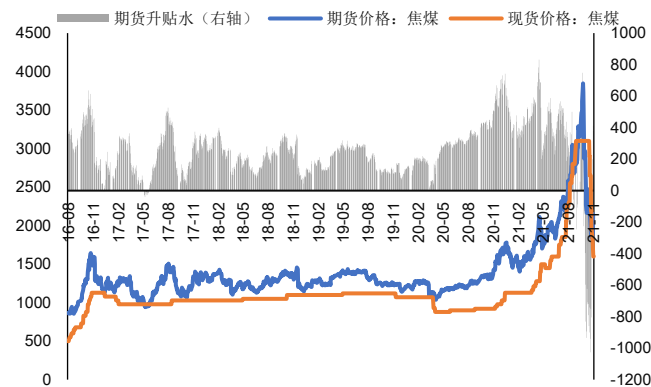
资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 11 月 26 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 334.0 美元/吨，周环比下跌 49.0 美元/吨。
- 截至 11 月 26 日，焦煤期货活跃合约较上周同期上涨 154.5 元/吨至 2010.0 元/吨，期货升水 410.0 元/吨。

图 13：澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况（美元/吨）

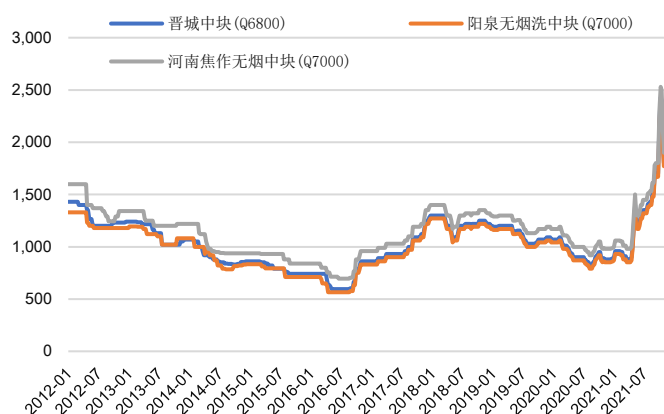

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：期货收盘价(活跃合约)：焦煤（元/吨）


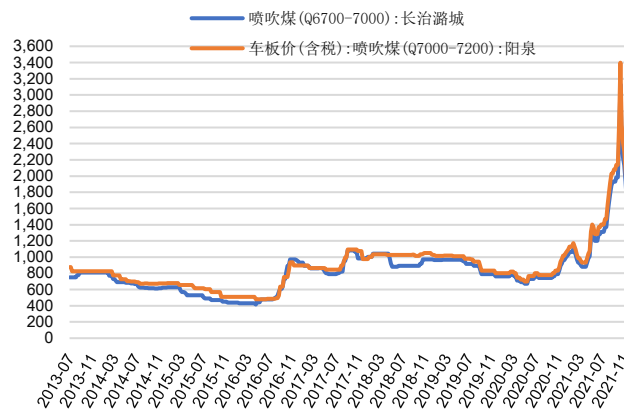
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 11 月 26 日，晋城中块无烟煤(Q6800)1810.0 元/吨，周环比上涨 10.0 元/吨；阳泉无烟洗中块(Q7000)1790.0 元/吨，周环比上涨 20.0 元/吨；河南焦作无烟中块(Q7000)1900.0 元/吨，周环比持平。
- 截至 11 月 26 日，长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1680.0 元/吨，周环比下跌 252.0 元/吨；阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1810.0 元/吨，周环比下跌 272.0 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：下游拉运积极，海运费屡创新高

表 2：本周煤炭库存及调度速览

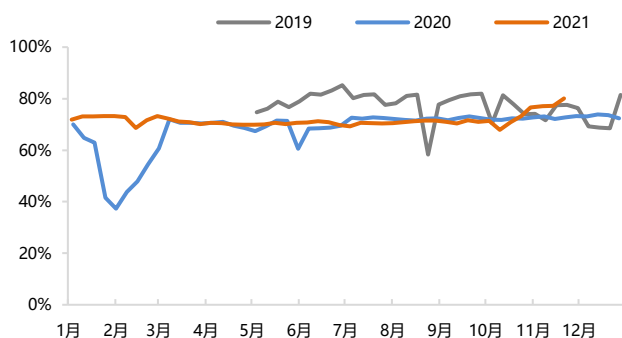
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
晋陕蒙 442 家煤矿产能利用率	山西省	80.08%		3.65	10.02	pct
	内蒙古	90.44%		5.75	5.02	pct
	陕西省	94.10%		3.89	3.33	pct
	三省合计	87.38%		4.58	6.26	pct
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车	6,628.00	-137.00	-2.03%	12.89%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	58.90	8.30	16.40%	15.94%	万吨
煤炭海运费	秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	74.80	6.80	10.00%	166.19%	元/吨
	秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	92.90	8.60	10.20%	150.40%	元/吨
货船比	货船比	7.48	-0.54	-6.70%	-1.99%	-
动力煤库存	秦皇岛港煤炭库存	562.00	17.00	3.12%	11.29%	万吨
	生产地炼焦煤库存	506.70	29.00	6.07%	35.03%	万吨
炼焦煤库存	六大港口炼焦煤库存	371.00	-50.00	-11.88%	8.16%	万吨
	国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤总库存	615.25	-25.63	-4.00%	-36.94%	万吨
	国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存	740.25	5.84	0.80%	-12.25%	万吨
	焦化厂焦炭库存	72.90	-4.92	-6.32%	170.00%	万吨
焦炭库存	四大港口焦炭库存	130.90	11.70	9.82%	-44.53%	万吨
	国内样本钢厂（110 家）：合计	399.83	8.38	2.14%	-14.21%	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

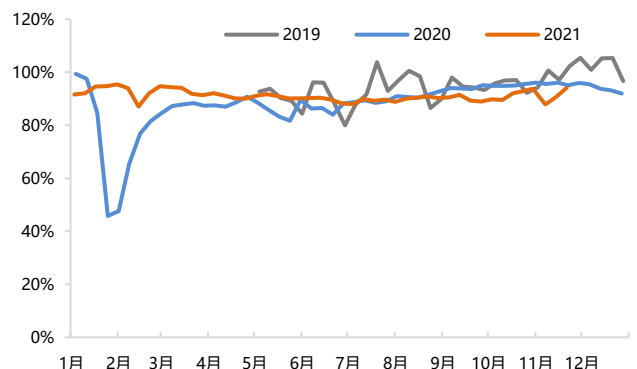
- 截至 11 月 21 日，山西省样本煤矿（303 处，总产能 5.85 亿吨）产能利用率 80.08%，环比上周增 3.65 个 pct；
- 截至 11 月 21 日，内蒙古样本煤矿（90 处，总产能 6.3 亿吨）产能利用率 90.44%，环比上周增 5.75 个 pct；
- 截至 11 月 21 日，陕西省样本煤矿（49 处，总产能 3.3 亿吨）产能利用率 94.10%，环比上周增 3.89 个 pct；
- 截至 11 月 21 日，三省样本煤矿（442 处，总产能 15.5 亿吨）产能利用率 87.38%，环比上周增 4.58 个 pct。

图 17：山西省周度产能利用率



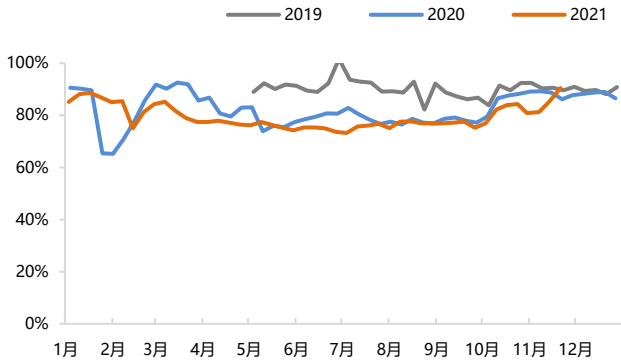
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：陕西省周度产能利用率



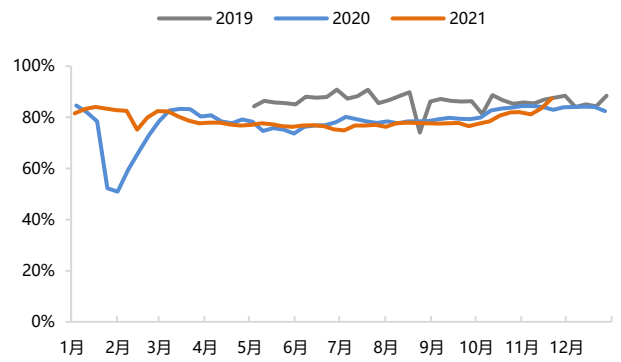
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

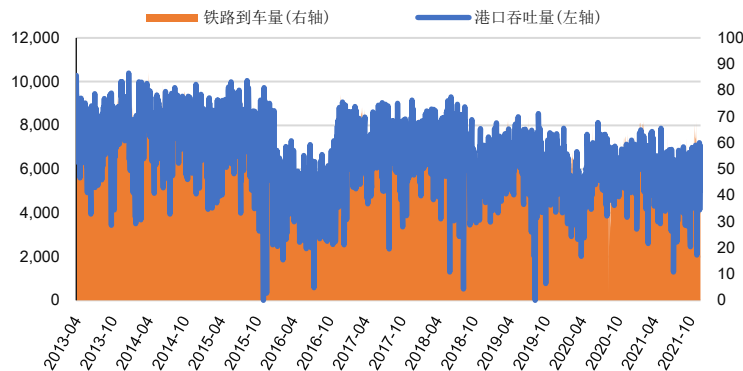


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、港口煤炭调度及海运费情况

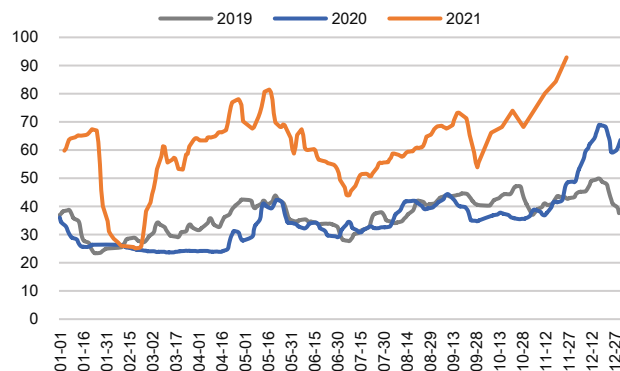
- 截至 11 月 26 日，秦皇岛港铁路到车量较上周同期下降 137 车至 6628.0 车；秦皇岛港港口吞吐量较上周同期增加 8.3 万吨至 58.9 万吨。
- 煤炭海运费：截至 11 月 26 日，秦皇岛-上海（4-5 万 DWT）的海运费价格为 74.8 元/吨，周环比上涨 6.80 元/吨；秦皇岛-广州（5-6 万 DWT）的海运费价格为 92.9 元/吨，周环比上涨 8.60 元/吨。

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）

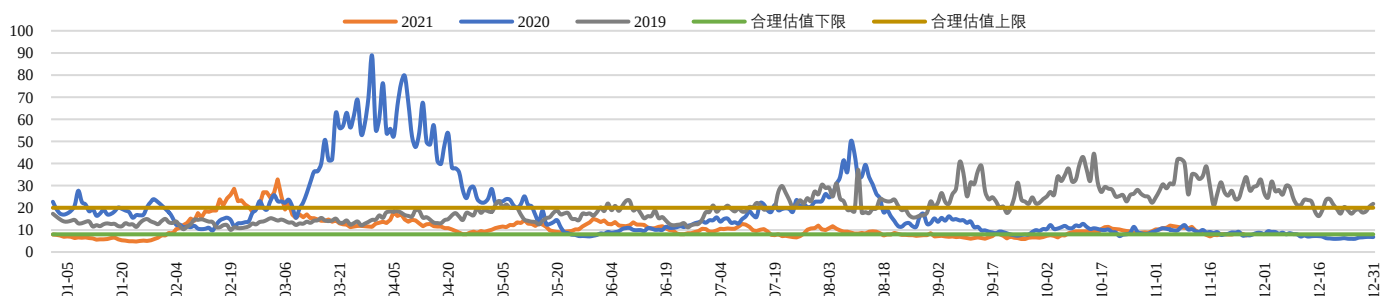


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、环渤海四大港口货船比情况

- 截至 11 月 26 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 1467.0 万吨（周环比下降 1.00 万吨），锚地船舶数为 196.0 艘（周环比增加 13.00 艘），货船比（库存与船舶比）为 7.5，（周环比下降 0.54）。

图 23：2019-2021 年北方四港货船比（库存与船舶比）情况

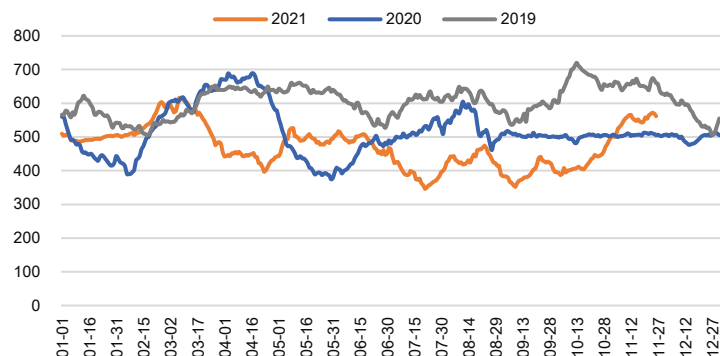


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、动力煤港口库存

- 截至 11 月 26 日, 秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 17.0 万吨至 562.0 万吨;

图 24: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

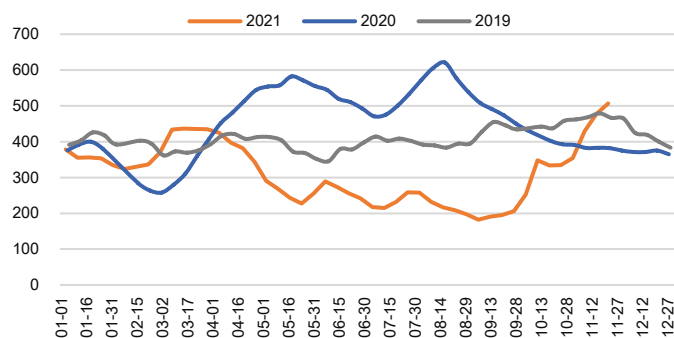


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

5、炼焦煤库存

- 截至 11 月 22 日, 生产地炼焦煤库存较上周增加 29.0 万吨至 506.7 万吨, 周环比增加 6.07%;
- 截至 11 月 26 日, 六大港口炼焦煤库存较上周下降 50.0 万吨至 371.0 万吨, 周环比下降 11.88%;
- 截至 11 月 26 日, 国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存较上周下降 25.6 万吨至 615.3 万吨, 周环比下降 4.00%;
- 截至 11 月 26 日, 国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存较上周增加 5.8 万吨至 740.3 万吨, 周环比增加 0.80%。

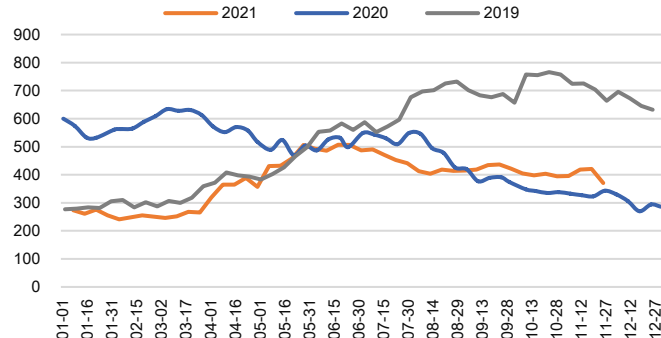
图 25: 生产地炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

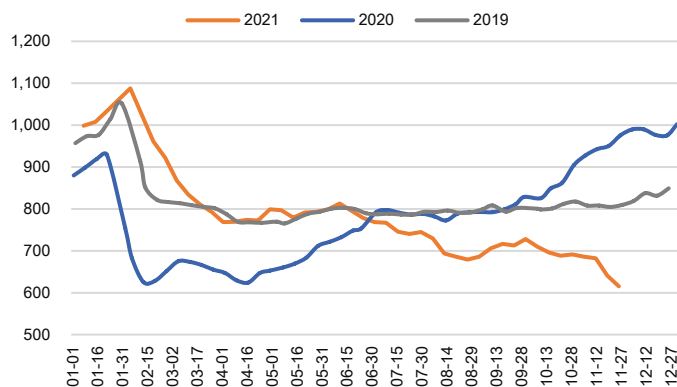
图 27: 国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 (万吨)

图 26: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)

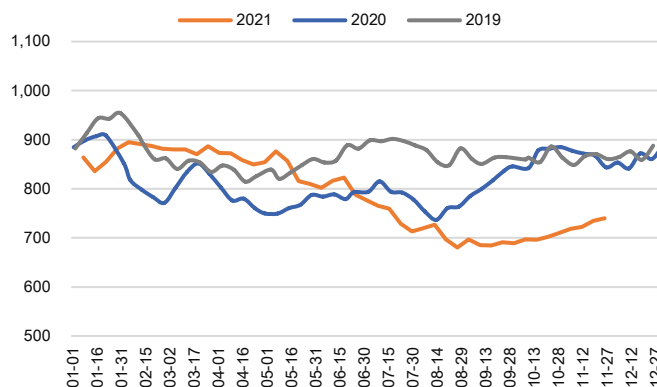


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 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

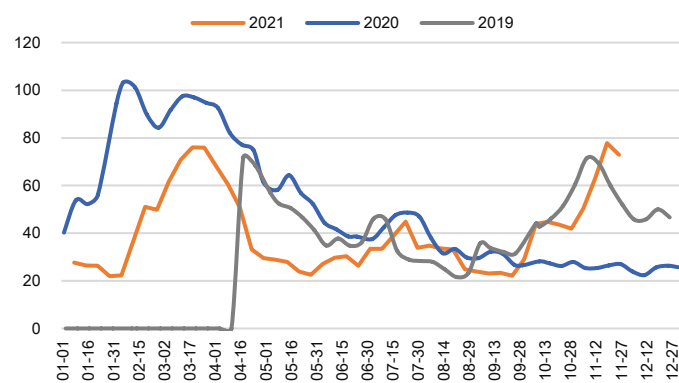


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

6、焦炭库存

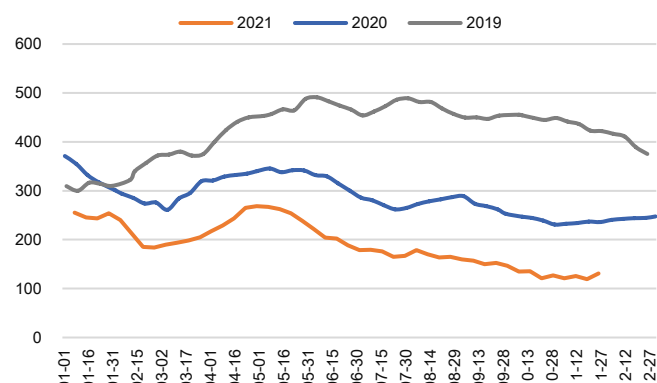
- 截至 11 月 26 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周下降 4.9 万吨至 72.9 万吨, 周环比下降 6.32%;
- 截至 11 月 26 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 11.7 万吨至 130.9 万吨, 周环比增加 9.82%;
- 截至 11 月 26 日, 国内样本钢厂 (110 家) 合计焦炭库存较上周上涨 8.38 万吨至 399.83 万吨。

图 29: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)



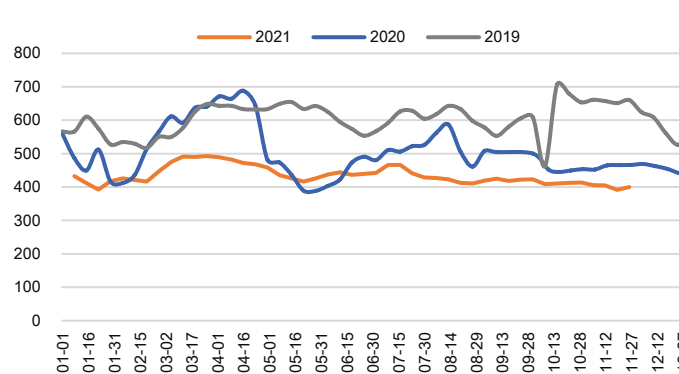
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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	341.20	16.30	5.02%	4.09%	万吨
	内陆 17 省区库存	7,201.50	650.70	9.93%	-10.71%	万吨
	内陆 17 省区可用天数	22.00	1.50	7.32%	-25.42%	天
	沿海八省区日耗	201.00	23.80	13.43%	18.86%	万吨
	沿海八省区库存	3,230.20	361.00	12.58%	5.26%	万吨
	沿海八省区可用天数	16.10	-0.10	-11.05%	-11.05%	天
	三峡出库量	11,800.00	800.00	7.27%	54.86%	立方米/秒
煤焦钢产业链	Myspic 综合钢价指数	178.56	2.49	1.41%	17.79%	-
	上海螺纹钢价格	4,800.00	80.00	1.69%	16.50%	元/吨
	唐山产一级冶金焦价格	2,780.00	-200.00	-6.71%	28.11%	元/吨
	全国高炉开工率	48.20	-0.42	-0.86%	-28.35%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能>200 万吨，100 家)	65.03	-0.18	-0.28%	-25.57%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能 100-200 万吨，100 家)	54.37	-0.95	-1.72%	-27.79%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能<100 万吨，100 家)	36.11	-1.18	-3.16%	-42.90%	%
化工建材产业链	华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,490.00	-114.00	-4.38%	35.03%	元/吨
	华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,702.00	-92.00	-3.29%	38.56%	元/吨
	东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,526.00	-118.00	-4.46%	36.54%	元/吨
	甲醇价格指数	2,740.00	87.00	3.28%	29.55%	-
	乙二醇价格指数	5,123.00	-28.00	-0.54%	-88.40%	-
	醋酸价格指数	6,731.00	-257.00	-3.68%	76.67%	-
	合成氨价格指数	3,701.00	-68.00	-1.80%	-91.62%	-
	水泥价格指数	202.76	-5.06	-2.43%	30.98%	-

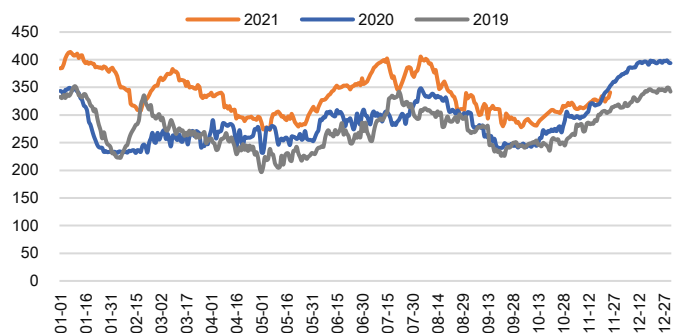
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

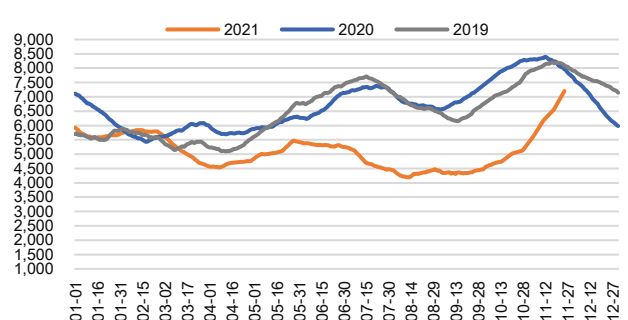
- 截至 11 月 25 日，内陆 17 省煤炭库存 7201.50 万吨，较上周上涨 650.70 万吨，周环比增加 9.93%；日耗为 341.20 万吨，较上周上涨 16.30 万吨/日，周环比增加 5.02%；可用天数为 22.0 天，较上周上涨 1.50 天。

图 32：内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)

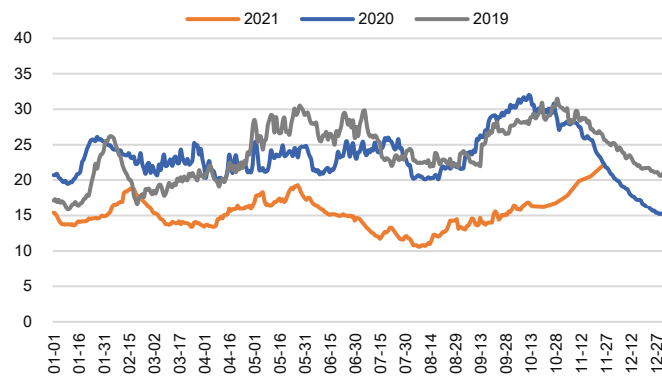


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 33：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



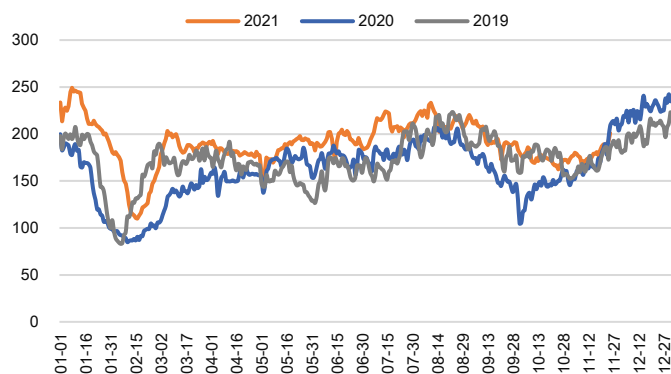
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 34：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）


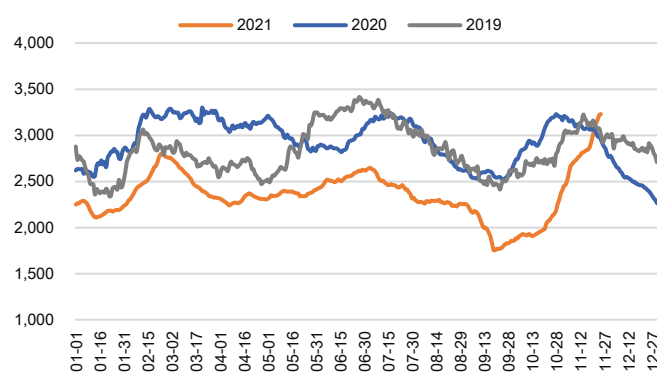
资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

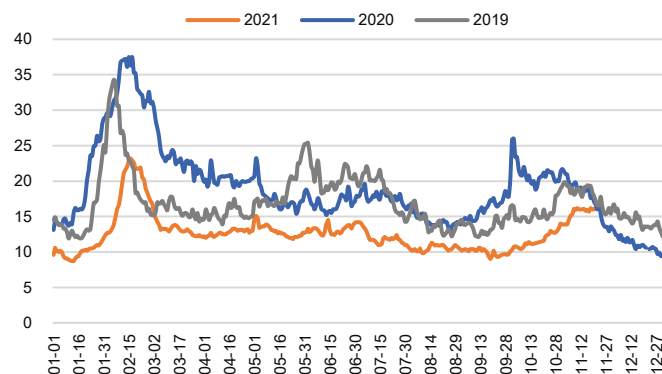
- 截至 11 月 25 日，沿海八省煤炭库存 3230.20 万吨，较上周上涨 361.00 万吨，周环比增加 12.58%；日耗为 201.00 万吨，较上周上涨 23.80 万吨/日，周环比增加 13.43%；可用天数为 16.1 天，较上周下跌 0.10 天。
- 截至 11 月 26 日，三峡出库流量 11800.0 立方米/秒，周环比增加 7.27%。

图 35：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）


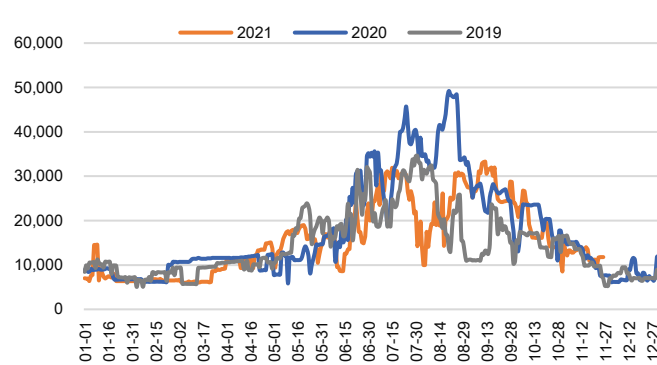
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

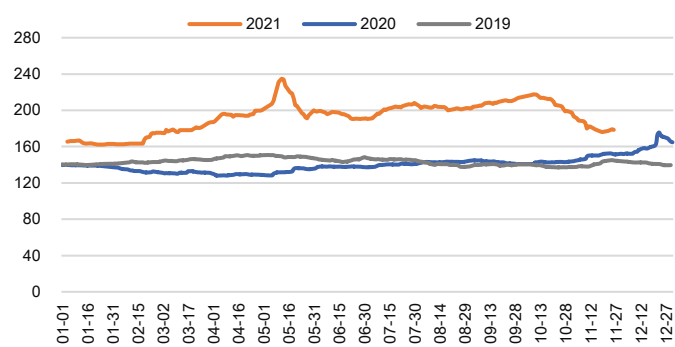
图 38：三峡出库量变化情况（立方米/秒）


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

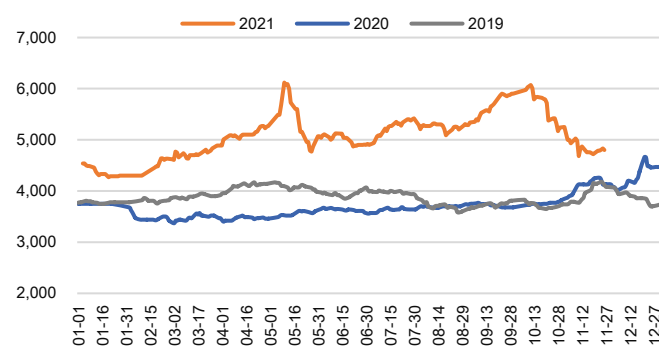
- 截至 11 月 26 日, Myspic 综合钢价指数 178.6 点, 周环比上涨 2.49 点。
- 截至 11 月 26 日, 上海螺纹钢价格 4800.0 元/吨, 周环比上涨 80.0 元/吨。
- 截至 11 月 26 日, 唐山产一级冶金焦价格 2780.0 元/吨, 周环比下跌 200.0 元/吨。
- 截至 11 月 26 日, 全国高炉开工率 48.2%, 周环比下降 0.42 百分点。

图 39: Myspic 综合钢价指数



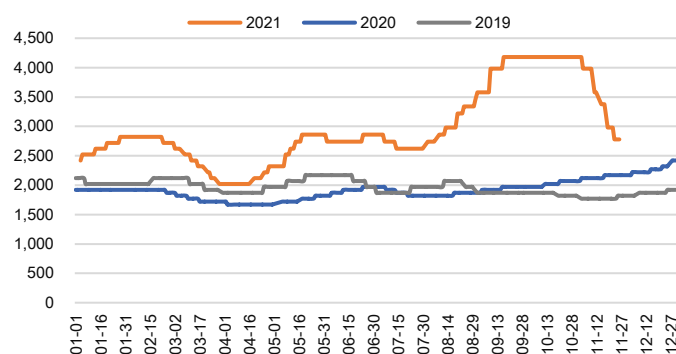
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)



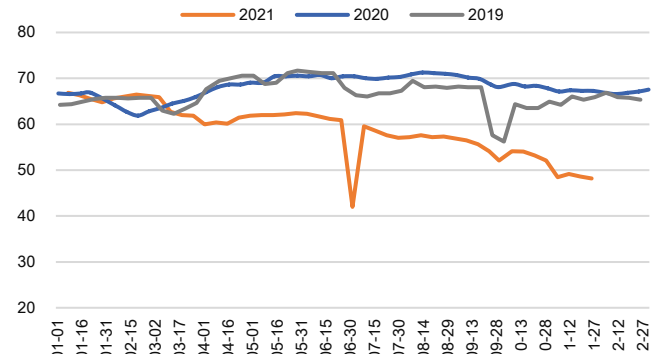
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

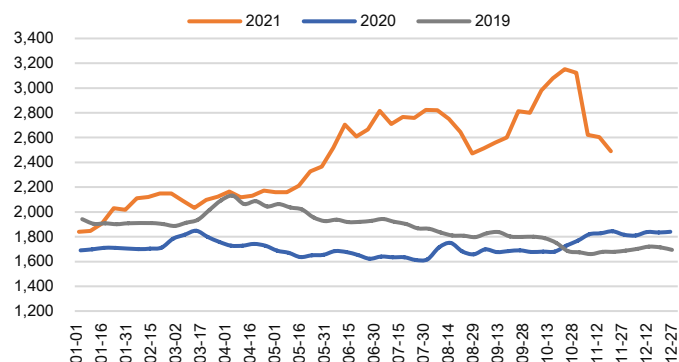
图 42: 高炉开工率



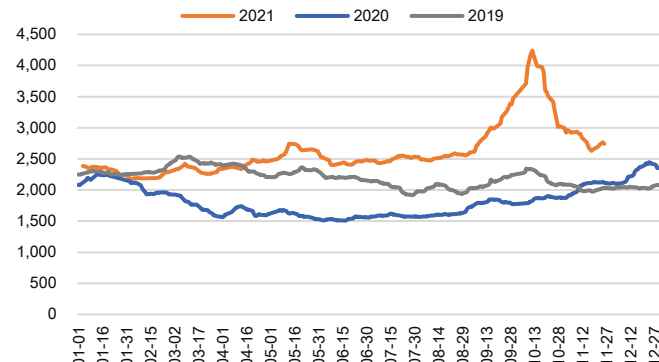
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、下游化工、建材价格

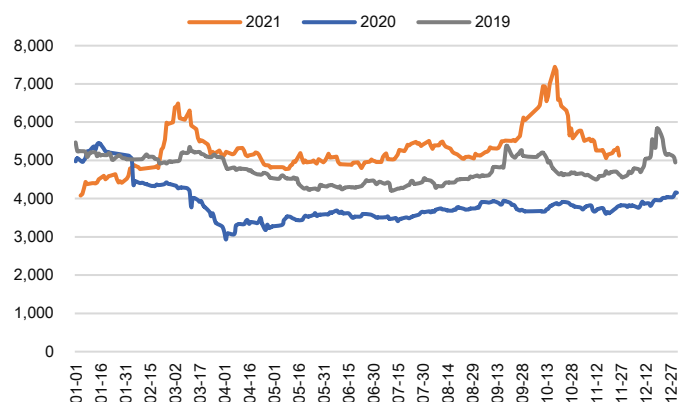
- 截至 11 月 21 日, 华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)2490.0 元/吨, 周环比下跌 114.0 元/吨; 华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)2702.0 元/吨, 周环比下跌 92.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)2526.0 元/吨, 周环比下跌 118.0 元/吨。
- 截至 11 月 26 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 87 点至 2740 点。
- 截至 11 月 26 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 28 点至 5123 点。
- 截至 11 月 26 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 68 点至 3701 点。
- 截至 11 月 26 日, 全国醋酸价格指数较上周同期下跌 257 点至 6731 点。
- 截至 11 月 26 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 5.06 点至 202.8 点。。

图 43：华中地区尿素市场平均价（元/吨）


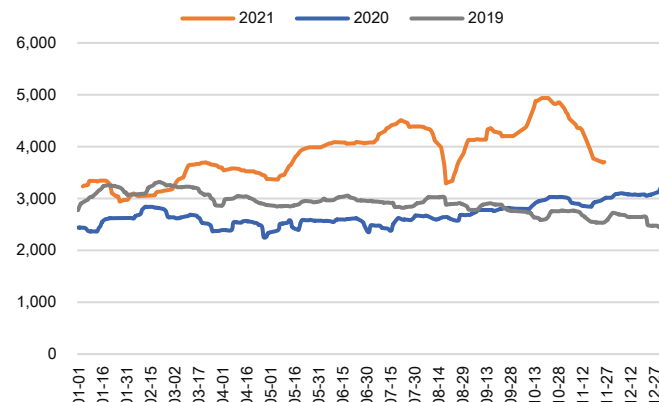
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 44：全国甲醇价格指数


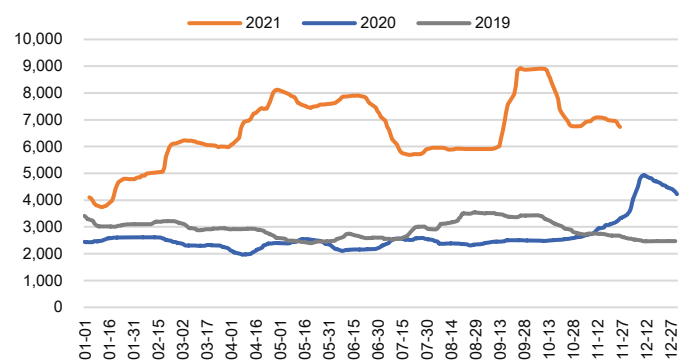
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 45：全国乙二醇价格指数


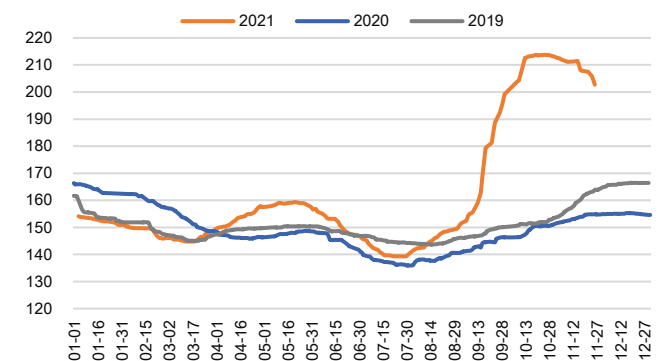
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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	23.27	7613	17561	28253	32936	1.46	3.59	5.78	6.74	6.90	6.48	4.03	3.45
陕西煤业	12.18	14883	20860	24897	29377	1.54	2.15	2.57	3.03	6.06	5.67	4.74	4.02
中国神华	19.72	39170	52693	54540	57051	1.97	2.65	2.74	2.87	9.15	7.44	7.20	6.87
晋控煤业	8.94	876	3752	3640	3920	0.52	2.24	2.17	2.34	12.04	3.99	4.12	3.82
盘江股份	7.14	862	1316	1976	2264	0.52	0.79	1.19	1.37	15.11	9.04	6.00	5.21
平煤股份	7.54	1388	3233	6052	8033	0.59	1.38	2.58	3.42	8.19	5.46	2.92	2.20
山西焦煤	8.13	1956	5080	6383	7331	0.48	1.24	1.56	1.79	11.87	6.56	5.21	4.54
淮北矿业	10.80	3468	5265	5803	5980	1.6	2.12	2.34	2.41	7.01	5.09	4.62	4.48

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 11 月 26 日。

2、上市公司重点公告

【华阳股份】山西华阳集团新能股份有限公司关于公开发行可转换公司债券事宜获得山西省国有资本运营有限公司批复的公告：近日，公司控股股东华阳新材料科技集团有限公司（以下简称“华阳集团”或“华阳新材”）收到山西省国有资本运营有限公司《关于华阳新材旗下华阳股份公开发行可转债的批复》（晋国资运营〔2021〕446 号），原则同意公司公开发行不超过 50 亿元的可转换公司债券。

【ST 平能】龙源电力集团股份有限公司换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司及重大资产出售及支付现金购买资产暨关联交易报告书摘要：龙源电力通过向平庄能源的全体换股股东发行 A 股股票换股吸收合并平庄能源，合并完成后，平庄能源将终止上市，并最终注销法人资格，龙源电力作为存续公司，由其或其指定的全资子公司承继及承接平庄能源拟出售资产外的资产、负债。同时，龙源电力为本次吸收合并发行的 A 股股票及原内资股将申请在深交所主板上市流通。根据《资产出售协议》及其补充协议约定的条款和条件，平庄能源将拟出售资产转让给平煤集团，拟出售资产的评估价值合计为 343,672.56 万元。龙源电力将向国家能源集团其他下属子公司辽宁电力、陕西电力、广西电力、云南电力、甘肃电力、华北电力购买资产，拟购买资产的评估价值合计为 577,400 万元。

【昊华能源】北京昊华能源股份有限公司关于诉讼事项的公告：2021 年 7 月 6 日至本公告披露日，公司陆续收到法院送达 241 件案件，所涉诉讼请求金额合计 21,483,830.54 元，其中：1 名投资者以虚假陈述为由起诉公

司和现任董事长，要求共同承担赔偿责任；224 件案件已召开一次庭前会议。另外，此前被诉的证券虚假陈述案件中，叶某等 11 人申请追加时任董事长为被告，要求承担连带赔偿责任。



七、本周行业重要资讯

1. 贵州新增释放煤炭产能 2190 万吨 原煤日产量增加约 4 万吨：11 月 25 日召开的新闻发布会上介绍，今年以来，贵州对全省煤矿进行了逐一梳理，实施“日调度”，实现新增释放煤炭产能 2190 万吨/年，原煤日产量增加 4 万吨左右。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4640623/info>）

2. 24 日唐山启动重污染天气Ⅱ级应急响应 涉及 22 家钢铁企业：11 月 24 日，唐山市人民政府发布关于启动重污染天气Ⅱ级应急响应的通知。通知显示，根据气象预测，自 11 月 24 日起，唐山市受弱气压场控制，风力小、湿度大，扩散条件差，将出现中至重度污染过程，短时可达严重污染，达到橙色、甚至红色预警级别。为有效应对此轮污染过程，最大限度减轻污染程度，市重污染天气应对指挥部决定，自 2021 年 11 月 24 日 15 时唐山市全市启动重污染天气Ⅱ级应急响应，解除时间另行通知。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4640581/info>）

3. 国家能源集团榆林化工 40 万吨/年乙二醇项目成功投产：11 月 21 日 10 时，国家能源集团榆林化工 40 万吨/年乙二醇项目一次打通全流程，成功产出合格乙二醇产品，开创国内煤制甲醇联产乙二醇向可降解塑料产业链延伸先河。该项目采用国家能源集团自主技术，并由国家能源集团自主设计、自主建设，且装备全部实现国产化，其中核心装置 10 万吨/年羰化反应器为国内在运最大乙二醇羰化反应器。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-37-219275-1.html>）

4. 山东能源集团成功发行 5 亿美元境外债券：2021 年 11 月 23 日，山东能源集团于香港交易所成功发行 3 年期 5 亿美元高级无抵押境外美元债券（以下简称“本次发行”），发行票面利率为 2.9%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-219334-1.html>）

5. 俄西伯利亚煤矿发生重大矿难致 52 人死亡：俄罗斯西伯利亚一处煤矿 25 日发生矿井起火事故，目前已造成至少 52 人死亡，包括 6 名救援人员。安全人员认为甲烷爆炸是火灾原因。矿井的负责人和两名高级经理已被逮捕。当地将为遇难者哀悼三天。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-113-219360-1.html>）

6. 我国首个露天矿边帮煤回收示范项目开工：由中国煤炭科工集团有限公司所属中煤科工能源科技发展有限公司（以下简称能源发展）承担的，我国首个露天矿边帮煤“安全、高效、绿色、智能”回收示范项目——平朔安

太堡露天矿边帮煤开采示范项目顺利开工。据悉，以平朔安太堡矿为代表的国内 400 多座露天煤矿普遍存在边帮遗存“呆滞煤”问题，造成大量煤炭资源浪费和边坡滑坡安全事故风险隐患。本次开工的平朔安太堡露天矿边帮煤开采示范项目，在露天开采工艺及技术装备方面实现了重大突破，有望让我国露天煤矿存在的上述突出问题得到根本解决，（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4640253/info>）

7. 央行：加大直接融资支持力度 促进钢铁企业绿色转型、低碳发展：央行发布的《2021 年第三季度中国货币政策执行报告》中表示，充分发挥资本市场在钢铁企业技术改造、节能环保、智能制造、兼并重组中的作用，加大直接融资支持力度，促进钢铁企业绿色转型、低碳发展。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4640373/info>）

8. 陕西省应急管理厅与国家矿山安监局陕西局联合约谈彬长矿业等有关企业：11 月 22 日，陕西省应急管理厅和国家矿山安监局陕西局对陕煤化集团、彬长矿业公司、胡家河煤矿主要负责人及咸阳市煤炭局主要负责人进行安全约谈。约谈指出，陕煤化集团近年来安全事故多发，特别是彬长矿业公司近年来安全和涉险事故频发、风险管控不力。事故暴露出彬长矿业公司和胡家河煤矿政治站位不高、风险意识不强、限员管理落实不到位、井下现场管理混乱等突出问题。陕煤化集团作为省属大型煤炭骨干企业，要正确处理安全与发展、安全与效益的关系，认真贯彻“三管三必须”工作要求，在落实安全主体责任和井下限员规定、强化冲击地压和瓦斯等重大灾害超前治理、创建安全生产标准化管理体系矿井等方面要起到带头作用。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4640384/info>）

9. 新疆电网用电负荷创历史新高：截止 11 月 20 日 20 时，新疆电网用电负荷达 3756 万千瓦，较 2020 年最大负荷高 39 万千瓦，创历史新高。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4640437/info>）

10. 央行：引导金融机构及时满足符合条件的煤电煤炭企业合理融资需求：中国人民银行金融市场司司长邹澜 23 日表示，人民银行将推动碳减排支持工具和煤炭清洁高效利用专项再贷款有效落地。引导金融机构及时满足符合条件的煤电煤炭企业合理融资需求，为具有显著碳减排效应的重点项目提供优惠利率融资，发挥好支持煤炭清洁高效利用专项再贷款作用，着力提升煤炭的清洁高效利用水平。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-219265-1.html>）

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。