

煤炭开采

动煤长协基准价大幅上调，行业估值亟待恢复

本周行情回顾：

中信煤炭指数报收 2588.6 点，上升 8.64%，跑赢沪深 300 指数 7.8pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅第 1 位。

12月3日举行2022年度全国煤炭交易会，国家发改委公布了《2022年煤炭长期合同签订履约方案（征求意见稿）》，提出下水煤长协基准价为700元/吨，较此前的535元上调165元（+31%），长协基准价超预期上调，煤企盈利水平中枢上移；且方案首次提出合理区间550~850元/吨，行业盈利整体更为稳定，利于行业估值整体提升。

重点领域分析：

动力煤：长协基准价大幅上调，现货价格稳中偏弱。截至本周五，港口 Q5500 主流报价 1090 元/吨左右，周环比持平。产地方面，晋陕蒙主产区大部分煤矿积极保供，整体供应稳定；中央环保督察组入驻山西，影响区域内部分煤矿生产；煤炭交易会召开前夕，市场观望情绪浓厚，部分煤矿拉煤车减少，库存积压。港口方面，上游产地供应量维持高位，但港口发运成本较高，叠加铁路计划难批，调入量仅小幅上涨，且在铁路运力接近满发的情况下，后续增幅有限；同时随着本周港口封航解除，港口调出量快速增长，秦港库存跌至 550 万吨以下。下游方面，受降温影响，虽然电厂日耗环比有所提升，但增幅远不及预期，同比去年偏低约 9%。当前电厂库存高于往年同期，日耗的增量远低于库存的增量，加之下游观望情绪浓厚，对报价接受度较低，交易冷清。整体而言，随着增产保供政策的持续推进，煤炭供应量持续位居历史高位，港口及电厂库存有明显提升，但下游需求不及预期，煤价仍有下行压力。

焦煤：煤价基本触底，短期以稳为主。本周山西主焦煤和肥煤主流价格暂稳，个别调价缓慢的煤矿价格出现补跌；气煤和贫煤等配焦煤种由于价格偏高继续下跌。截至本周五，京唐港山西主焦煤报收 2350 元/吨，周环比持平。本周，在高利润刺激下，煤矿积极生产，多数煤矿维持高位开工；且长治地区前期因环保检查停产的煤矿已恢复生产，临汾地区部分前期生产不正常的煤矿本周产量已恢复，供应小幅增加。进口蒙煤方面，受新冠变异毒株“奥密克戎”影响，12月3日起甘其毛都口岸停止散装车入境，据 sxcoal 数据，甘其毛都口岸通关 4 天，日均通关 243 车，较上周同期减少 266 车；本周通关量大幅下降，贸易商多捂货惜售且报价混乱，目前蒙 5 原煤主流报价为现汇价 1450-1600 元/吨，精煤现汇价 1800-1900 元/吨。需求端，随着焦炭利润逐步修复以及厂内出货持续好转，部分焦企开工小幅提升，焦企原料煤库存多降至低位，采购积极性有所增加。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：焦企挺价意愿较强，价格或暂稳运行。本周，焦炭第八轮提降（累计 1600 元/吨）落地，随着下游需求回升、出货转好，焦企心态逐渐好转，对焦炭挺价意愿较浓，短期焦炭市场或暂稳运行。供应端，随着焦炭利润逐步修复以及厂内出货持续好转，部分焦企开工小幅提升；中央环保督察组入驻山西，区域内部分焦企加大限产力度，但考虑前期焦企多已执行限产，对市场供应影响有限。需求端，钢厂延续大范围限产态势，部分钢厂受冬奥会等因素影响限产趋严，高炉开工继续小幅回落；但焦炭价格回落、成材价格反弹，钢厂利润回升，部分钢厂补库积极性提升。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，焦企心态逐渐好转，对焦炭挺价意愿较浓。然部分钢厂对焦炭需求偏弱，多按需采购，预计短期内焦炭市场或暂稳运行。

投资策略。坚守核心资产，看好高长协占比、高分红煤企的估值修复，重点推荐：**中国神华、陕西煤业、兖州煤业、平煤股份**。“双碳”目标下传统能源企业转型值得期待，重点**华阳股份（储能）、兖州煤业（现代煤化工）、美锦能源（氢能）、中国旭阳集团（氢能）、电投能源（风光）**。积极布局山西国改，重点推荐有资产注入预期的**晋控煤业、山西焦煤**。

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

- 《煤炭开采：冬储补库带动双焦价格逐步筑底》2021-11-28
- 《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
- 《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

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	17.27	7.61	7.45	6.93
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	2.23	2.46	2.66	18.46	4.30	3.90	3.61
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	2.15	2.63	2.72	8.64	6.19	5.06	4.89
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.21	1.31	1.39	17.75	7.04	6.50	6.13
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.02	2.38	2.65	7.96	5.51	4.68	4.20
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	2.03	4.87	4.95	14.56	4.23	1.76	1.74
603113.SH	金能科技	买入	1.04	1.79	2.22	2.71	16.05	9.32	7.52	6.16

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：长协基准价大幅上调，现货价格稳中偏弱.....	4
1.1.1.产地：保供有序推进，产量维持高位.....	4
1.1.2.港口：封航解除，调出量增加，港口库存下降.....	4
1.1.3.海运：运价保持上涨态势.....	5
1.1.4.电厂：日耗增长不及预期，采购需求放缓.....	6
1.1.5.进口：价格涨跌互相，利润低位波动.....	6
1.1.6.价格：市场供旺需弱，价格稳中偏弱运行.....	6
1.2.焦煤：煤价基本触底，短期以稳为主.....	7
1.2.1.产地：生产积极，供应小幅增加.....	7
1.2.2.库存：焦、钢企业焦煤库存多已降至历史低位.....	8
1.2.3.价格：部分煤价基本触底，短期以稳为主.....	9
1.3.焦炭：焦企挺价意愿较强，价格或暂稳运行.....	10
1.3.1.供需：焦企开工率小幅上涨，钢厂延续大范围限产态势.....	10
1.3.2.库存：焦企出货持续转好，社库小幅下降.....	11
1.3.3.利润：原料煤下降、焦价企稳，焦企利润持续修复.....	12
1.3.4.价格：焦企挺价意愿较强，价格或暂稳运行.....	12
2.本周行情回顾.....	13
3.本周行业资讯.....	14
3.1.行业要闻.....	14
3.2.重点公司公告.....	16
4.风险提示.....	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).....	6
图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨).....	6
图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨).....	7
图表 14: 动力煤基差 (元/吨).....	7
图表 15: 产地焦煤价格 (元/吨).....	8
图表 16: CCI-焦煤指数 (元/吨).....	8
图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨).....	8
图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨).....	8
图表 19: 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨).....	9

图表 20: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	9
图表 21: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)	10
图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)	10
图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	10
图表 24: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率.....	11
图表 25: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)	11
图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)	11
图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	11
图表 28: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)	12
图表 29: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	12
图表 30: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)	12
图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	12
图表 32: 日钢水熄焦到厂承兑 (元/吨)	13
图表 33: 本周市场及行业表现.....	13
图表 34: 本周中信一级各行业涨跌幅.....	14
图表 35: 本周煤炭 (中信) 个股涨跌幅.....	14
图表 36: 本周重点公司公告	16

1. 本周核心观点

1.1. 动力煤：长协基准价大幅上调，现货价格稳中偏弱

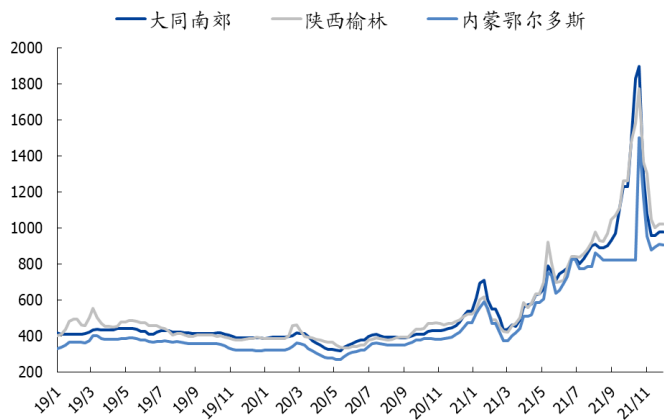
1.1.1. 产地：保供有序推进，产量维持高位

本周，国企及大矿以保供应为主，整体煤矿产量维持高位。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；中央环保督察组入驻山西，影响区域内部分煤矿生产。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下降 0.4%，其中山西开工率环比减少 2.2%；陕西开工率环比增加 1%，内蒙古开工率环比增加 1%。销售方面，煤炭交易会召开前夕，市场观望情绪浓厚，部分煤矿拉煤车减少，库存积压、价格下行压力增加。截至 12 月 3 日，

- 大同南郊 Q5500 报 978 元/吨，周环比持平，同比偏高 520 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1025 元/吨，周环比持平，同比偏高 542 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 909 元/吨，周环比下降 3 元/吨，同比偏高 414 元/吨。

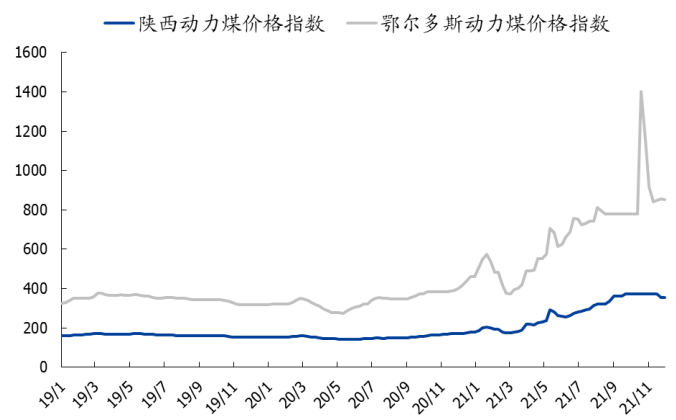
12 月 3 日举行 2022 年度全国煤炭交易会，国家发改委公布了《2022 年煤炭长期合同签订履约方案（征求意见稿）》，提出下水煤长协基准价为 700 元/吨，较此前的 535 元上调 165 元（+31%），长协基准价超预期上调，煤企盈利水平中枢上移；且方案首次提出合理区间 550~850 元/吨，行业盈利整体更为稳定，利于行业估值整体提升。

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

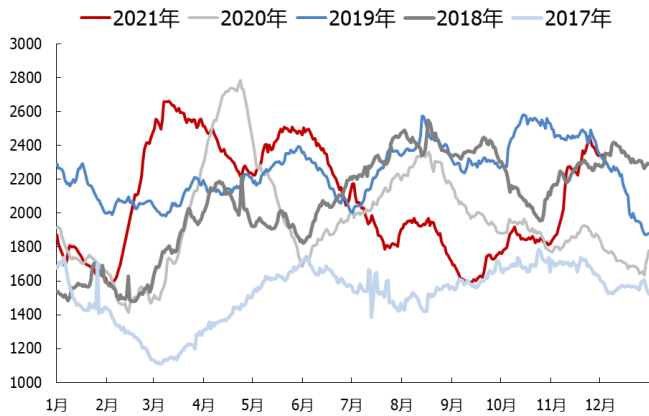
1.1.2. 港口：封航解除，调出量增加，港口库存下降

本周，上游产地供应量维持高位，但港口发运成本较高，叠加铁路计划难批，调入量仅小幅上涨，且在铁路运力接近满发的情况下，后续增幅有限。调出方面，港口下锚船数量居历史高位，本周港口封航解除，港口调出量快速增长。目前港口市场持续走弱，贸易商出货增多，但下游观望浓厚，对各种报价接受程度较低。预计煤炭交易会结束之后，贸易商观望情绪减弱，市场活跃度将有所好转。总体来看，港口库存开始下降，秦港库存跌至 550 万吨以下。

- **环渤海港口方面：**本周（11.27~12.03）环渤海 9 港日均调入 208 万吨，周环比增加 4 万吨；日均发运 227 万吨，周环比增加 37 万吨。截至 12 月 3 日，环渤海 9 港库存合计 2342 万吨，周环比减少 57 万吨，较去年同期偏高 556 万吨，较 2019 年同期偏高 28 万吨；
- **下游港口方面：**截至 12 月 3 日，长江口库存合计 255 万吨，周环比持平，同比偏

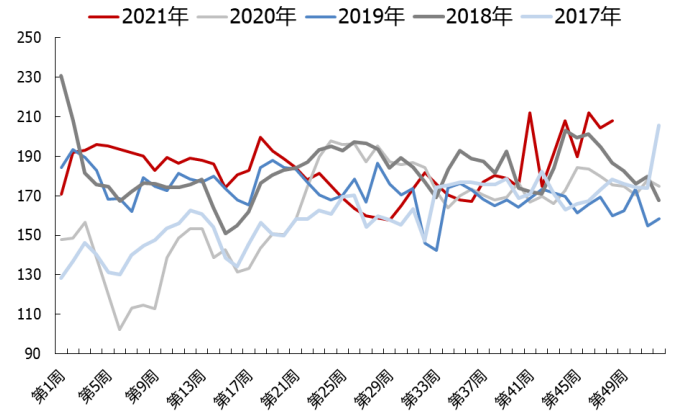
低 11 万吨；广州港库存合计 174 万吨，周环比减少 5 万吨，同比偏低 52 万吨。

图表 3: 环渤海 9 港库存 (万吨)



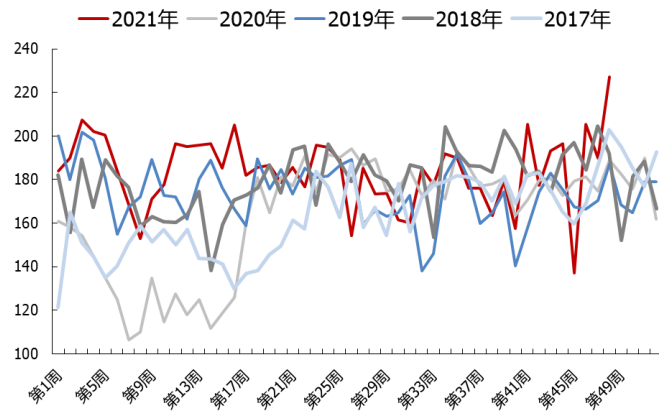
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨)



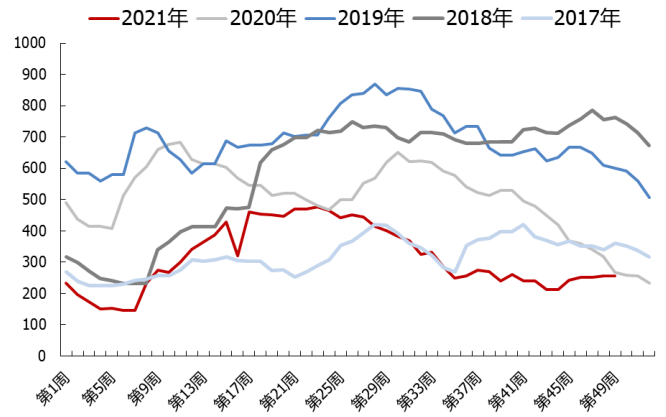
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨)



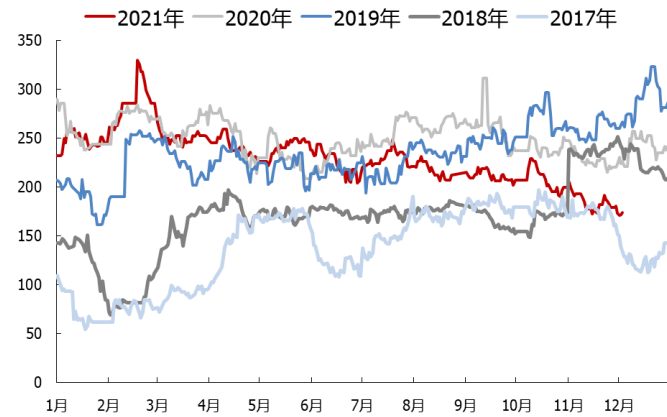
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 江内港口库存 (周频) (万吨)



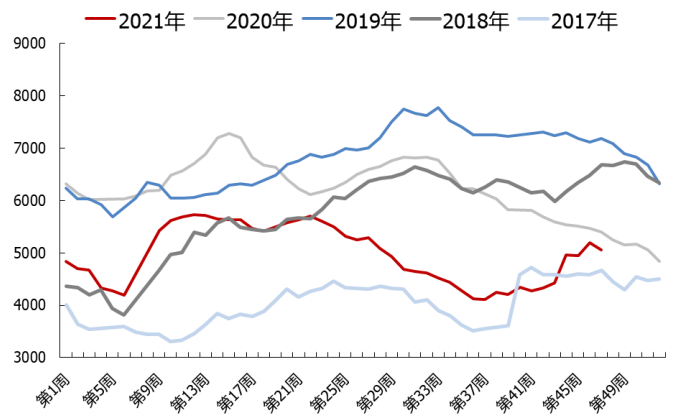
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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)

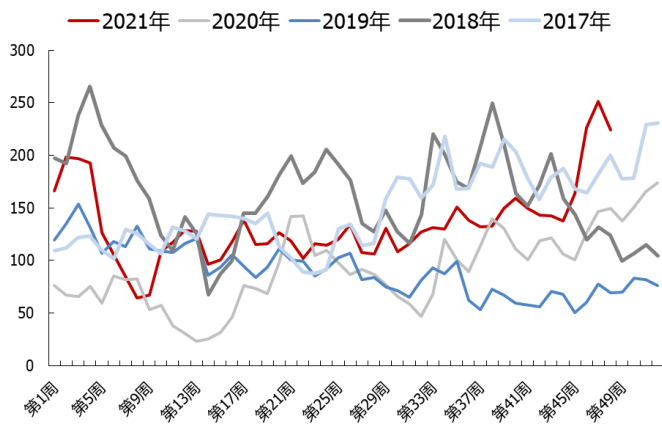


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3. 海运: 运价保持上涨态势

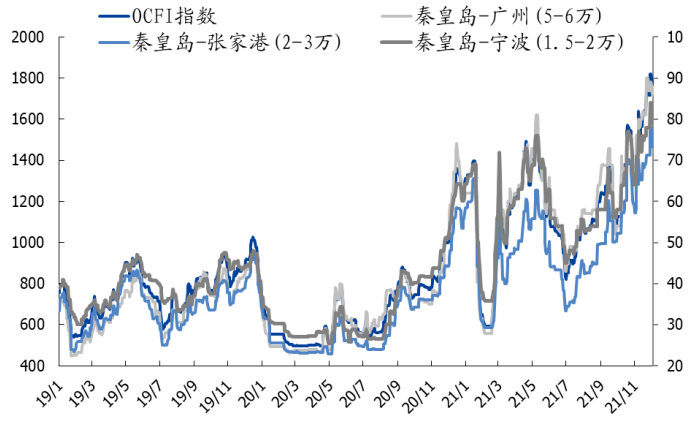
本周(11.27~12.03),随着封航解除,锚地船舶累积现象得到缓解,渤海9港锚地船舶数量周均224艘,周环比减少27艘/日。随着下游补库拉运积极性增强,市场订船积极性偏高,运价保持上涨态势。

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: 国内海运费(万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.4. 电厂: 日耗增长不及预期, 采购需求放缓

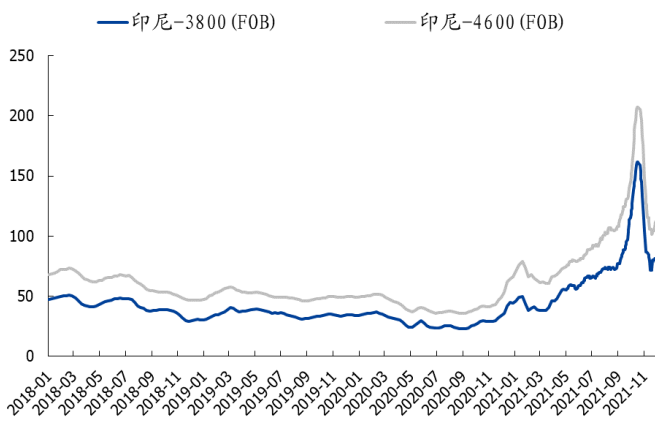
本周,受降温影响,虽然电厂日耗环比有所提升,但增幅远不及预期,同比去年偏低约9%。目前电厂库存高于往年同期水平,日耗的增量远低于库存的增量,加之下游终端对于后市看空预期较强,不断压低采购价格,减缓采购节奏,当下保供以及长协供应充足,市场以及进口煤采购停滞放缓。

1.1.5. 进口: 价格涨跌互相, 利润低位波动

本周,外贸市场观望情绪较浓,市场表现十分冷清,价格涨跌互相。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。

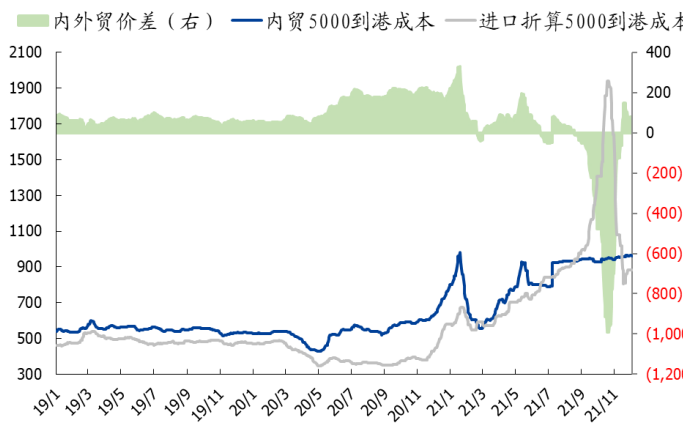
- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收 78.5 美元/吨,周环比下跌 1.5 美元/吨;
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 106.5 美元/吨,周环比上涨 2 美元/吨。

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)



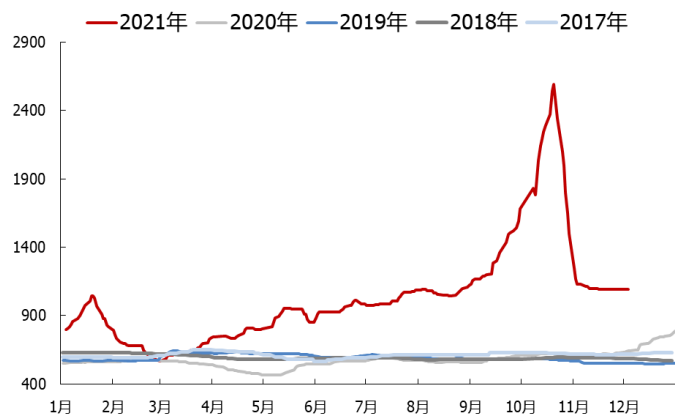
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6. 价格: 市场供旺需弱, 价格稳中偏弱运行

截至本周五，港口 Q5500 主流报价 1090 元/吨左右，周环比持平。产地方面，晋陕蒙主产区大部分煤矿积极保供，整体供应稳定；中央环保督察组入驻山西，影响区域内部分煤矿生产；煤炭交易会召开前夕，市场观望情绪浓厚，部分煤矿拉煤车减少，库存积压。港口方面，上游产地供应量维持高位，但港口发运成本较高，叠加铁路计划难批，调入量仅小幅上涨，且在铁路运力接近满发的情况下，后续增幅有限；同时随着本周港口封航解除，港口调出量快速增长，秦港库存跌至 550 万吨以下。下游方面，**受降温影响，虽然电厂日耗环比有所提升，但增幅远不及预期，同比去年偏低约 9%。**当前电厂库存高于往年同期，日耗的增量远低于库存的增量，加之下游观望情绪浓度，对报价接受度较低，交易冷清。整体而言，随着增产保供政策的持续推进，煤炭供应量持续位居历史高位，港口及电厂库存有明显提升，但下游需求不及预期，煤价仍有下行压力。

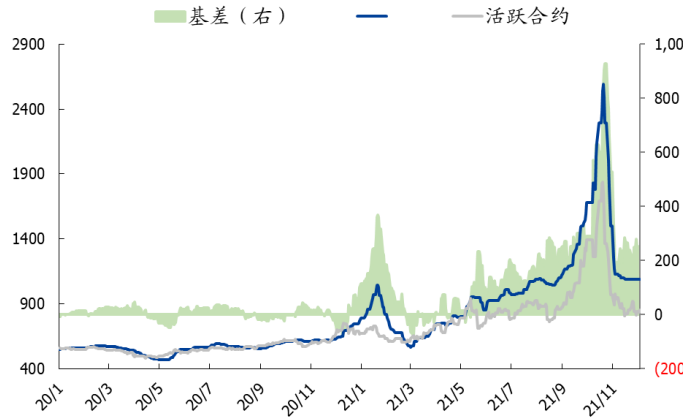
长期而言，“十四五”期间，煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变，在国内供应增量有限（固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱）、进口煤管控常态化的背景下，行业供需总体平稳，集中度有望进一步提高，在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下，煤炭行业高质量发展可期。

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: 煤价基本触底，短期以稳为主

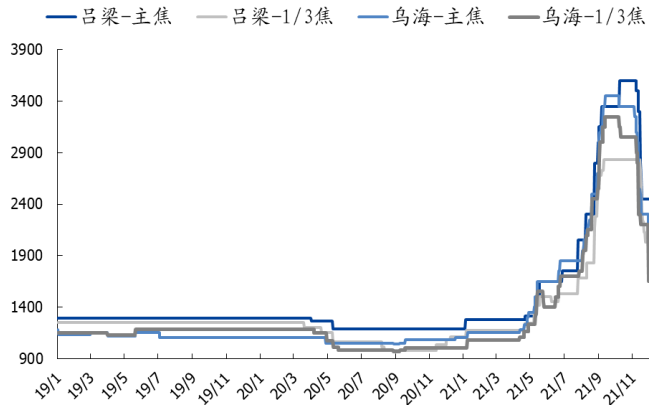
1.2.1. 产地: 生产积极，供应小幅增加

本周，在高利润刺激下，煤矿积极生产，多数煤矿维持高位开工，供应小幅增加。近日，煤矿积极生产，多数煤矿维持高位开工，且长治地区前期因环保检查停产的煤矿已恢复生产，临汾地区部分前期生产不正常的煤矿本周产量已恢复，影响本周整体开工小幅回升。Sxcoal 数据显示，汾渭统计本周样本煤矿权重开工周环比增加 2.4% 至 103.4%，样本煤矿原煤产量周环比增加 14.3 万吨至 618.1 万吨。

本周山西地区主焦煤和肥煤主流价格暂稳，个别调价缓慢的煤矿价格出现补跌；气煤和贫煤等配焦煤种由于价格偏高继续下跌。截至 12 月 3 日，

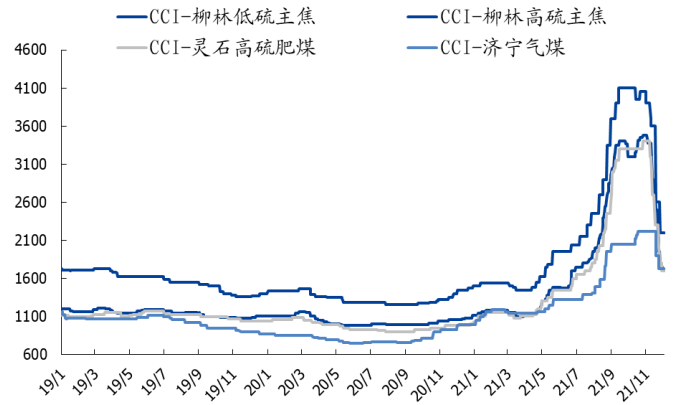
- 吕梁主焦报 2450 元/吨，周环比持平，同比偏高 1260 元/吨；
- 乌海主焦报 1770 元/吨，周环比下降 530 元/吨，同比偏高 690 元/吨；
- 柳林低硫主焦报 2200 元/吨，周环比持平，同比偏高 750 元/吨；
- 柳林高硫主焦报 1700 元/吨，周环比下降 50 元/吨，同比偏高 640 元/吨。

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)



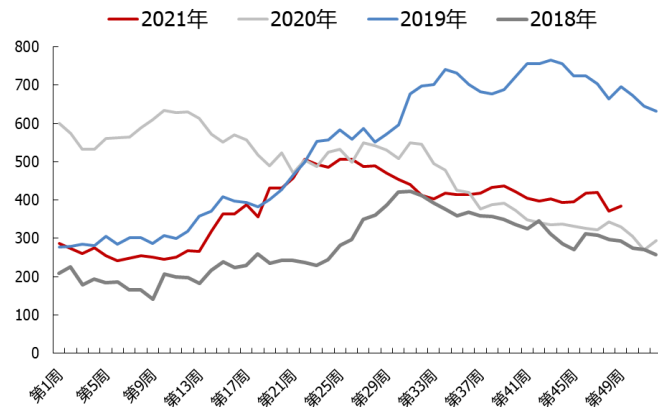
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2. 库存: 焦、钢企业焦煤库存多已降至历史低位

本周, 随着焦炭利润逐步修复以及厂内出货持续好转, 部分焦企开工小幅提升, 焦企原料煤库存多降至低位; 然市场存有观望情绪, 部分焦企以小单采购为主, 焦企原料煤库存继续下降。因观望情绪渐起, 港口焦炭小幅累库。总体来看, 炼焦煤加总库存 2076 万吨, 周环比减少 48 万吨, 同比偏低 873 万吨。其中,

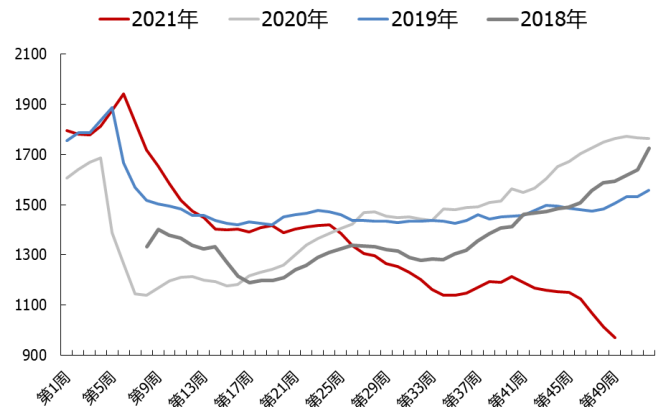
- 港口炼焦煤库存 385 万吨, 周环比增加 14 万吨, 同比偏高 55 万吨;
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 971 万吨, 周环比减少 42 万吨, 同比偏低 794 万吨;
- 110 家钢厂炼焦煤库存 720 万吨, 周环比减少 20 万吨, 同比偏低 134 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



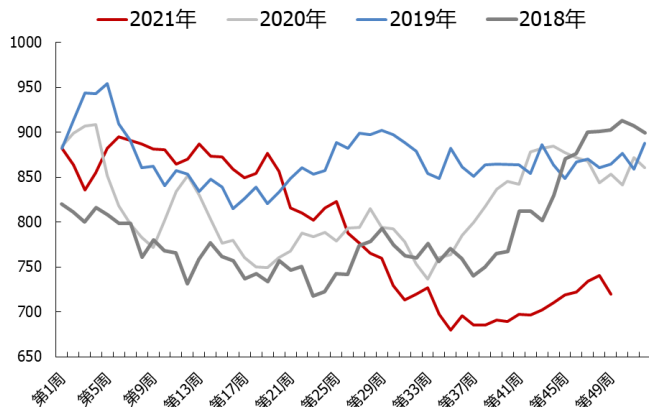
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



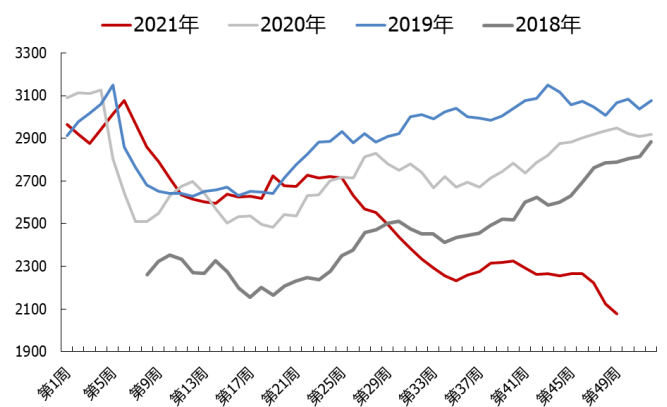
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

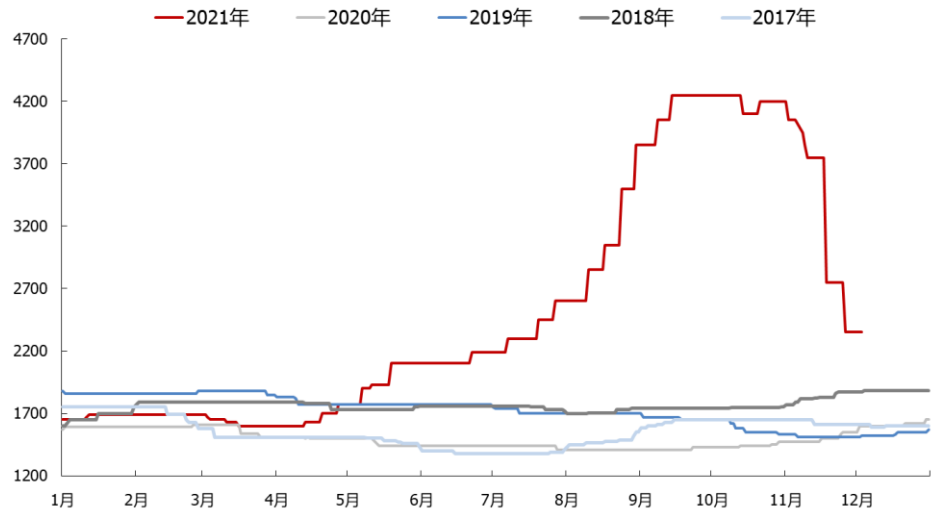
1.2.3. 价格: 部分煤价基本触底, 短期以稳为主

本周山西主焦煤和肥煤主流价格暂稳, 个别调价缓慢的煤矿价格出现补跌; 气煤和贫煤等配焦煤种由于价格偏高继续下跌。截至本周五, 京唐港山西主焦报收 2350 元/吨, 周环比持平。本周, 在高利润刺激下, 煤矿积极生产, 多数煤矿维持高位开工; 且长治地区前期因环保检查停产的煤矿已恢复生产, 临汾地区部分前期生产不正常的煤矿本周产量已恢复, 供应小幅增加。进口蒙煤方面, 受新冠变异毒株“奥密克戎”影响, 12月3日起甘其毛都口岸停止散装煤车入境, 据 sxcoal 数据, 甘其毛都口岸通关 4 天, 日均通关 243 车, 较上周同期减少 266 车; 本周通关量大幅下降, 贸易商多捂货惜售且报价混乱, 目前蒙 5 原煤主流报价为现汇价 1450-1600 元/吨, 精煤现汇价 1800-1900 元/吨。需求端, 随着焦炭利润逐步修复以及厂内出货持续好转, 部分焦企开工小幅提升, 焦企原料煤库存多降至低位, 采购积极性有所增加。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

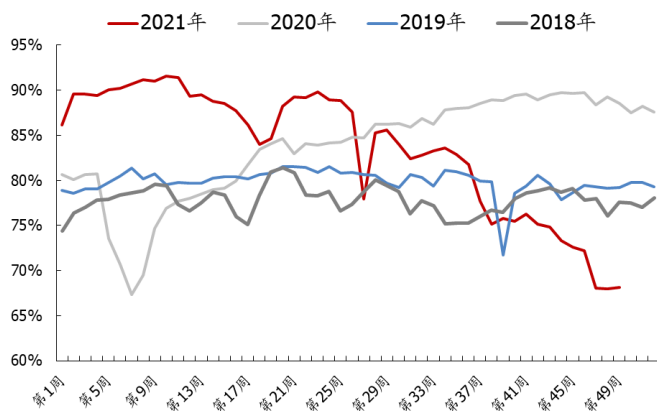
1.3. 焦炭: 焦企挺价意愿较强, 价格或暂稳运行

1.3.1. 供需: 焦企开工率小幅上涨, 钢厂延续大范围限产态势

供给方面: 本周, 随着焦炭利润逐步修复以及厂内出货持续好转, 部分焦企开工小幅提升; 中央环保督察组入驻山西, 区域内部分焦企加大限产力度, 但考虑前期焦企多已执行限产, 对市场供应影响有限。考虑后续环保督查组将陆续进驻黑龙江、贵州、陕西、宁夏地区, 部分焦企生产或将受到影响。据 Mysteel 统计, 本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 68.1%, 周环比上升 0.2pct; 日均焦炭产量 49.7 万吨, 周环比增加 0.4 万吨。

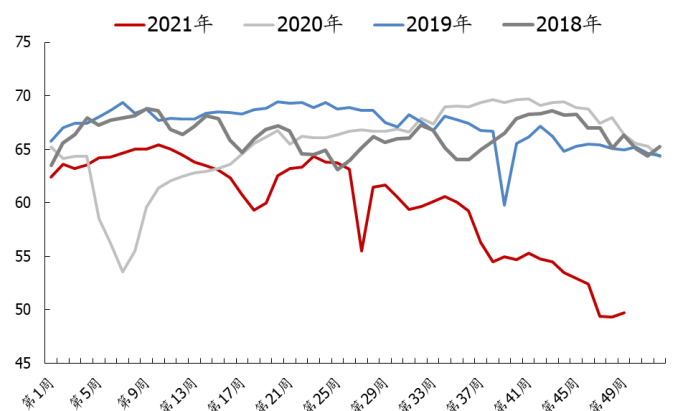
需求方面: 本周, 钢厂延续大范围限产态势, 部分钢厂受冬奥会等因素影响限产趋严, 高炉开工继续小幅回落。据 Mysteel 统计, 本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 74.8%, 周环比下降 0.4pct; 日均铁水产量 200.5 吨, 周环比减少 1.2 万吨, 同比偏低 45.4 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



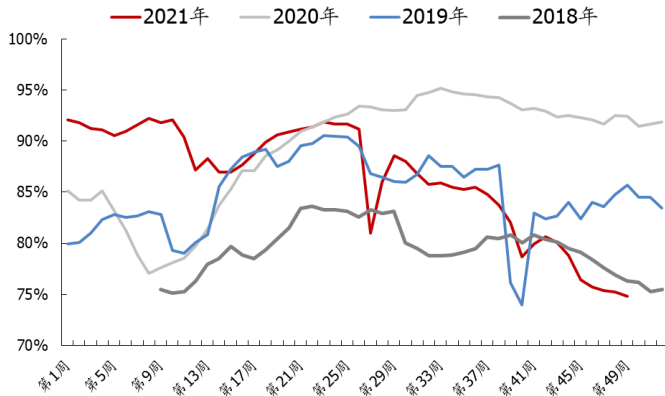
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



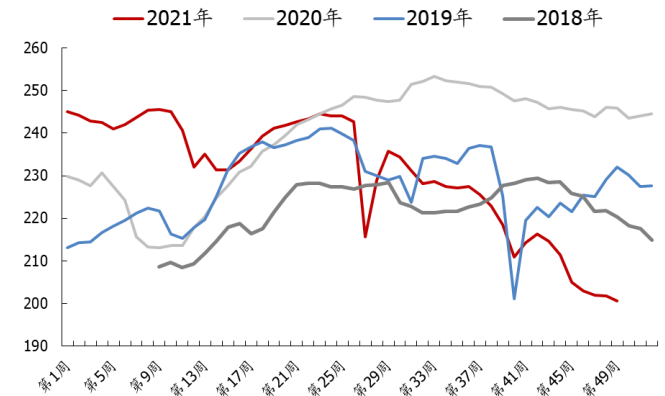
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



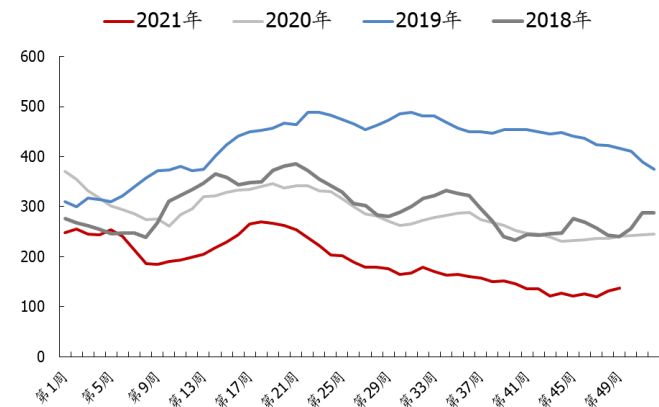
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 焦企出货持续转好, 社库小幅下降

本周, 焦炭价格回落、成材价格反弹, 钢厂利润回升, 部分钢厂补库积极性提升, 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, 产地焦企出货持续好转, 厂内库存延续回落态势。随着降价情绪缓和, 部分贸易商询货增加, 港口集港明显增多, 本周港口库存继续回升。总体来看, 焦炭加总库存小幅下降; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 673 万吨, 周环比减少 11 万吨, 同比偏低 93 万吨。其中,

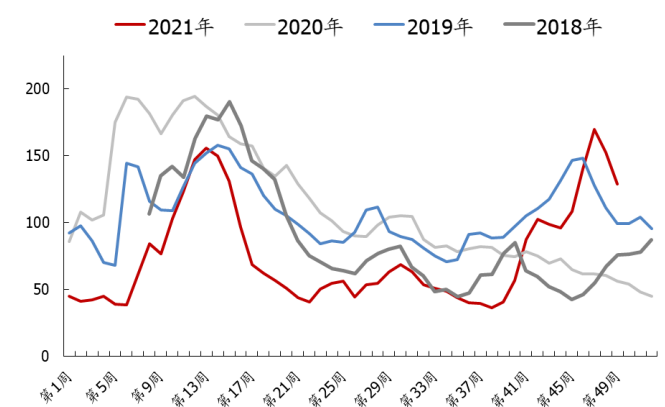
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 137 万吨, 周环比增加 6 万吨, 同比偏低 104 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 129 万吨, 周环比减少 24 万吨, 同比偏高 72 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 408 万吨, 周环比增加 8 万吨, 同比偏低 61 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



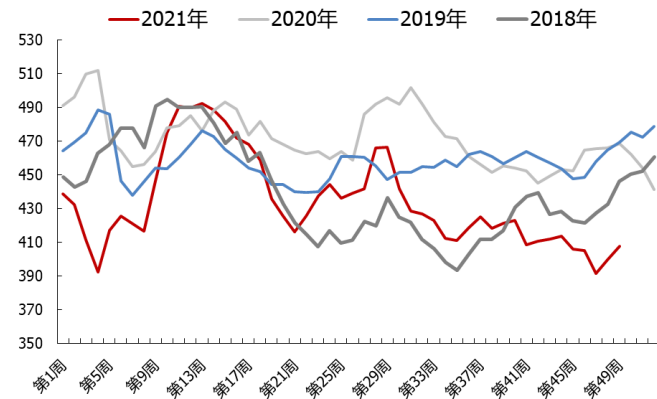
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



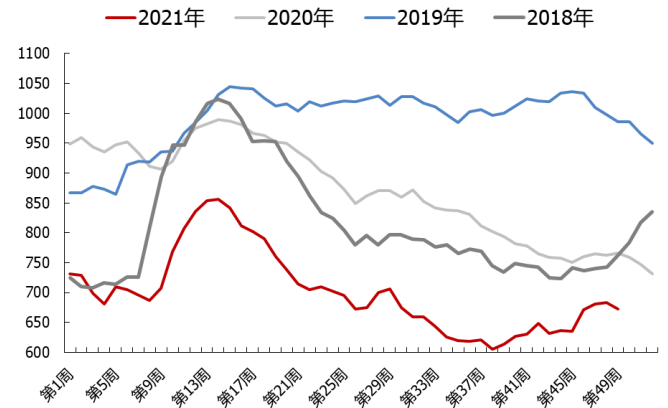
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



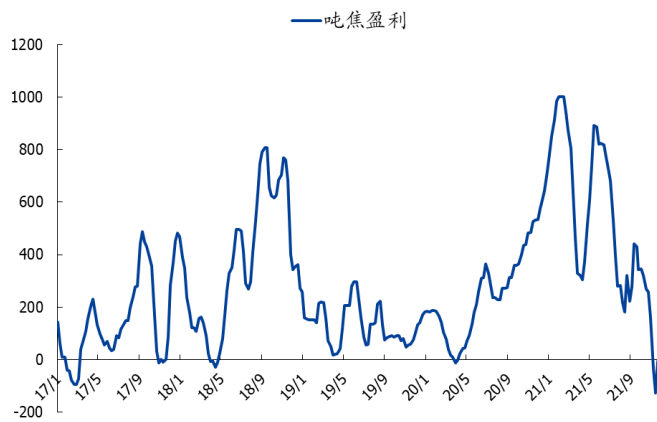
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 原料煤下降、焦价企稳, 焦企利润持续修复

本周, 焦炭市场暂稳运行, 原料煤价格继续小幅回落, 且焦企厂内高价原料库存基本消耗殆尽, 焦企利润逐步修复。据 Mysteel 统计, **本周样本焦企平均吨焦盈利 21 元, 周环比上涨 27 元。**其中,

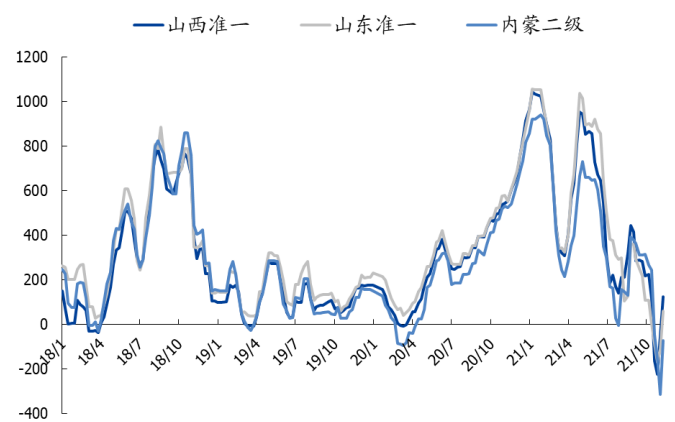
- 山西准一级焦平均盈利 125 元, 周环比上涨 179 元;
- 山东准一级焦平均盈利 60 元, 周环比上涨 172 元;
- 内蒙二级焦平均亏损 71 元, 周环比上涨 243 元。

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: 焦企挺价意愿较强, 价格或暂稳运行

本周, 焦炭第八轮提降 (累计 1600 元/吨) 落地, 随着下游需求回升、出货转好, 焦企心态逐渐好转, 对焦炭挺价意愿较浓, 短期焦炭市场或暂稳运行。供应端, 随着焦炭利润逐步修复以及厂内出货持续好转, 部分焦企开工小幅提升; 中央环保督察组入驻山西, 区域内部分焦企加大限产力度, 但考虑前期焦企多已执行限产, 对市场供应影响有限。需求端, 钢厂延续大范围限产态势, 部分钢厂受冬奥会等因素影响限产趋严, 高炉开工继续小幅回落; 但焦炭价格回落、成材价格反弹, 钢厂利润回升, 部分钢厂补库积极性提升。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, 焦企心态逐渐好转, 对焦炭挺价意愿较浓。然部分钢厂对焦炭需求偏弱, 多按需采购, 预计短期内焦炭市场或暂稳运行。

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 3607.4 点, 上升 1.2%, 沪深 300 指数报收 4901 点, 上升 0.84%。**中信煤炭指数报收 2588.6 点, 上升 8.64%, 跑赢沪深 300 指数 7.8pct, 位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 1 位。**

个股方面, 本周煤炭板块上市公司中 35 家上涨, 1 家下跌。

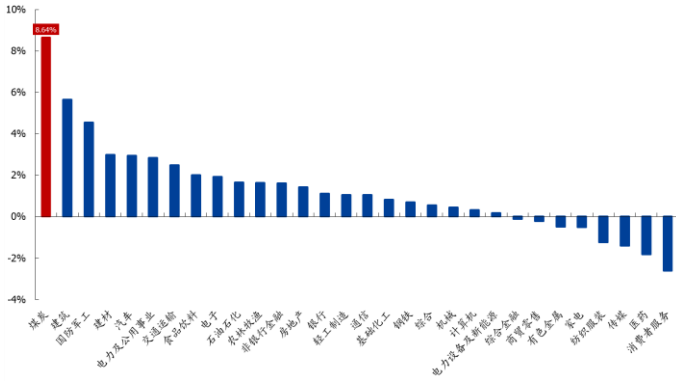
- ◆ **涨幅前五:** 美锦能源、中国神华、平煤股份、冀中能源、金能科技, 分别上涨 18.66%、14.60%、13.93%、13.54%、11.71%。
- ◆ **跌幅前一:** 华阳股份, 下跌-1.72%。

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	3607.43	1.22%	3.9%
沪深 300	4901.02	0.84%	-6.0%
煤炭 (中信)	2588.64	8.64%	47%

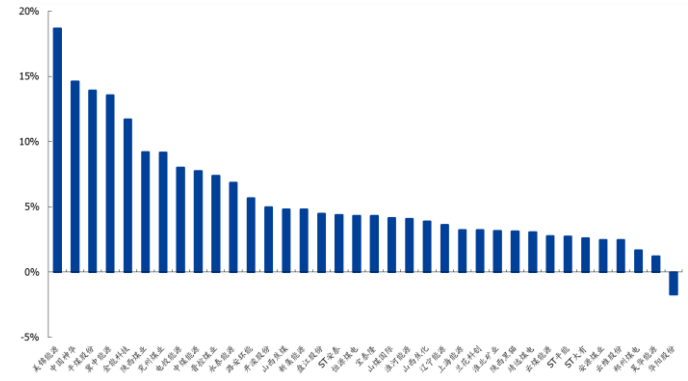
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

国家发改委就 2022 年煤炭长协签订征求意见，基准价或上调至 700 元/吨

12 月 3 日举行的全国煤炭交易会公布了 2022 年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿。该意见稿由国家发改委制定，其中明确 2022 年的煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力在 30 万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围；需求一侧，要求发电供热企业除进口煤以外的用煤 100% 签订长协。价格方面，“基准价+浮动价”的定价机制不变，但意见提出，新一年的动力煤长协将每月一调。5500 大卡动力煤调整区间在 550-850 元之间，其中下水煤长协基准价为 700 元/吨，较此前的 535 元上调约 31%。

(来源: wind, 2021-12-02)

国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知

各省、自治区、直辖市发展改革委、经信委(经信局、工信厅)、能源局，北京市城市管理局，中国国家铁路集团有限公司、中国石油天然气集团有限公司、中国石油化工集团有限公司、中国海洋石油集团有限公司、国家石油天然气管网集团有限公司、国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司、国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司: 化肥是重要的农业生产资料，直接关系到农业增产增效、农民增收致富、国家粮食安全和重要农产品供应。为促进化肥生产供应，确保明年春耕用肥需要，现就做好化肥生产用煤用电用气保障工作有关事项通知如下: 一、充分认识做好化肥生产能源供应保障工作的重要意义。二、足额落实化肥生产用煤。三、切实保障化肥生产用电。四、积极保障化肥生产用气。

(来源: 国家发展和改革委员会, 2021-12-02)

发改委: 钢铁行业 2021 年 1-10 月运行情况

一、粗钢累计产量实现同比下降。据国家统计局数据, 1-10 月全国粗钢产量 87705 万吨, 同比下降 0.7%; 全国生铁产量 73407 万吨, 同比下降 3.2%。其中, 10 月全国粗钢、生铁产量分别为 7158 万吨、6303 万吨, 同比分别下降 23.3%、19.4%。二、钢材价格小幅下降。据中国钢铁工业协会监测, 10 月末, 中国钢材综合价格指数为 149.64 点, 比 9 月末下降 8.06 点, 降幅为 5.1%。三、钢材库存略有增加。10 月下旬, 中国钢铁工业协会重点统计钢铁企业钢材库存 1284 万吨, 比 9 月底增加 89 万吨, 上升 7.5%; 比年初增加 122 万吨, 上升 10.5%; 比去年同期增加 70 万吨, 增长 5.7%。四、铁矿石进口量同比下降。据海关总署数据, 1-10 月份, 全国铁矿砂及其精矿进口量 93348 万

吨，同比减少 4.2%，进口额 10633 亿元人民币。其中，10 月全国铁矿砂及其精矿进口量 9161 万吨，同比减少 14.1%，进口额 812 亿元人民币。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-12-02）

发改委：“十四五”时期 民营钢铁企业要坚定不移地严禁新增产能

近日，产业司一级巡视员夏农出席由全联冶金商会举办的 2021 民营钢铁经济高质量发展交流会并致辞。夏农同志在致辞中表示，民营钢铁企业伴随着我国改革开放，从无到有，从小到大，逐步发展壮大。改革开放以来，我国钢铁行业创造出了一个又一个中国速度、中国品牌、中国奇迹，民营钢铁企业发挥了不可或缺的重要作用。今后一个时期，钢铁行业在持续推进供给侧结构性改革、实现高质量发展进程中，民营钢铁企业是不可或缺的重要力量，将会作出重要贡献。夏农同志指出，“十四五”时期，民营钢铁企业要坚定不移地严禁新增产能，落实好碳达峰碳中和要求，加快兼并重组力度、加强节能降耗、污染物减排等工艺装备创新和产业化应用，实现高质量发展。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-30）

国家发展改革委价格司就建立煤炭生产流通成本调查制度开展调研

近日，国家发展改革委价格司会同价格成本调查中心赴中国煤炭工业协会开展调研，就建立健全煤炭生产流通成本调查制度召开座谈会，听取协会及相关企业意见建议。与会单位认为，成本是价格的基础，正常情况下，煤炭价格应当反映行业生产流通成本水平和实际供求状况，在合理区间内运行。与会企业提出，煤炭生产流通成本会受开采难度、技术水平、安全环保投入、运输条件等多种因素影响而变化，希望国家通过成本调查，及时了解煤炭生产流通成本变化情况，综合采取相应措施，引导煤炭价格在合理区间内运行。下一步，国家发展改革委将进一步听取各方面意见建议，尽快建立煤炭生产流通成本调查制度，为进一步完善煤炭市场价格形成机制提供支撑。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-30）

国家发展改革委价格司召开座谈会 煤炭企业建议尽快建立长效机制

近日，国家发展改革委价格司召开重点煤炭生产企业座谈会，就完善煤炭市场价格形成机制听取意见建议。与会企业认为，近期国家综合采取一系列措施加强煤炭市场调控，引导煤炭价格逐步回归合理区间，对保障当前能源安全稳定供应发挥了重要作用，也有利于煤炭行业持续健康发展。与会企业提出，完善煤炭市场价格形成机制，建立长效机制，引导煤炭价格在合理区间运行，对于促进煤、电上下游行业协调发展十分有必要。经历了近期煤炭价格非正常上涨，目前完善煤炭市场价格形成机制正当其时，各方面对煤炭价格合理区间具体水平也形成共识，希望相关政策尽快出台。同时，与会企业还表示，将开足马力生产，为保障今冬明春煤炭供应、保障人民群众温暖过冬贡献力量。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-29）

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: 国家发改委, 2021-11-26)

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

601225	陕西煤业	<p>关联交易: 公司与控股股东陕煤集团及其下属企业煤炭销售金额实际发生数已接近年初预计发生的金额, 根据截止到 2021 年 10 月末日常关联交易的实际情况及双方实际生产经营需求, 为保证后续业务正常开展, 对双方 2021 年度预计煤炭销售业务发生金额由 162 亿元调整至 195 亿元。</p> <p>提供担保: 公司发布关于控股子公司陕西陕煤供应链管理有限公司增资及公司放弃增资权并新增关联担保暨关联交易的公告, 公司控股子公司供应链公司增加注册资本 5 亿元, 其中, 原股东瑞茂通供应链管理股份有限公司以货币资金增资 2.5 亿元, 公司控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司以货币资金增资 2.6 亿元, 公司放弃本次对供应链公司的增资; 根据有权国资监管主体对供应链公司评估结果的备案为依据, 本次增资的价格为 1.0710 元/一元出资额(保留 4 位小数); 公司放弃增资后不再合并供应链公司财务报表, 并就陕煤集团合并供应链公司财务报表导致公司为供应链公司已经提供的 40 亿元银行授信担保形成关联担保, 由公司在原担保期限内继续履行。</p>
600188	兖州煤业	<p>股权激励: 公司发布 2021 年 A 股限制性股票激励计划(草案), 激励计划拟向激励对象授予 6298 万份限制性股票, 约占激励计划公告日公司股本总额 48.7 亿股的 1.3%。激励计划授予的激励对象共计 1268 人, 包括董事(不含外部董事)、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员, 其中, 董事、高级管理人员合计 10 人、164 万股, 其他人员合计 1258 人、1258 万股, 激励计划授予限制性股票的授予价格为 11.7 元/股。</p> <p>关联交易: 会议批准《关于确定兖煤澳洲与嘉能可集团柴油燃料供应持续性关联交易金额的议案》, 批准公司澳大利亚附属公司亨特谷运营公司与嘉能可澳大利亚石油有限公司 2022 年度柴油燃料供应持续性关联交易上限交易金额为 1.5 亿澳元。</p>
600348	华阳股份	<p>股东大会: (一) 关于为全资子公司阳泉煤业集团七元煤业有限责任公司申请国家开发银行贷款提供担保的议案; (二) 关于为控股子公司阳泉煤业集团泊里煤矿有限公司申请国家开发银行贷款提供担保的议案; (三) 关于公司符合公开发行可转换公司债券条件的议案; (四) 关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案; (五) 关于公司公开发行可转换公司债券预案的议案; (六) 关于公司公开发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告的议案; (七) 关于公司前次募集资金使用情况报告的议案; (八) 关于公开发行可转换公司债券摊薄即期收益、采取填补措施及相关主体承诺的议案; (九) 关于《公司未来三年(2021-2023 年) 股东分红回报规划》的议案; (十) 关于本次公开发行可转换公司债券持有人会议规则的议案; (十一) 关于提请股东大会授权董事会(或董事会授权人士) 全权办理本次公开发行可转换公司债券相关事宜的议案。</p> <p>提供担保: 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: 根据项目建设需要, 公司所投资企业丹阳中鑫华海拟申请办理金额共计不超过 10.4 亿元的贷款业务, 由公司所属全资子公司江苏华晨电力为其提供相关担保。</p>
600157	永泰能源	<p>合并重整: 公司发布关于公司控股股东合并重整获得债权人会议表决通过的公告, 2021 年 11 月 30 日, 公司间接控股股东永泰科技与控股股东永泰集团、海南祥源投资有限公司、海南新海基投资有限公司、永泰城建集团有限公司五家公司实质合并重整第二次债权人会议表决通过了《永泰科技与永泰集团等五家公司实质合并重整计划(草案)》。永泰科技与永泰集团等五家公司重整计划尚需获得江苏省南京市中级人民法院裁定批准。永泰科技与永泰集团等五家公司实质合并重整不会对公司控制权和公司治理等产生影响; 公司目前生产经营正常, 业绩稳定增长, 发展持续向好。</p>

603113	金能科技	<p>解除担保: 公司发布关于解除部分为全资孙公司担保的公告, 公司拟解除为全资子公司金能化学提供的 2.3 亿元质押担保, 本次担保解除完成后, 公司为金能化学提供的担保合同余额为人民币 25.8 亿元, 已实际使用的担保余额为人民币 13.0 亿元。</p>
600997	开滦股份	<p>股份减持: 公司发布股东集中竞价减持股份进展公告, 本次减持计划实施前, 中国信达持有公司股份数量为 3.5 亿股, 占公司总股本的 22.2%。2021 年 12 月 3 日, 公司收到中国信达出具的《股份减持进展情况告知函》截至 2021 年 12 月 4 日, 减持计划时间过半, 中国信达减持上市公司股份 1584.6 万股。减持后中国信达持有公司股份 3.4 亿股, 持股比例为 21.2%, 来源均为公司非公开发行。</p>
601088	中国神华	<p>燃煤机组: 公司发布关于永州电厂 2 号机组通过 168 小时试运行的公告, 近日, 公司所属神华国华永州发电有限公司 2 号机组顺利通过 168 小时试运行, 正式移交商业运营。至此, 永州电厂两台 1000 兆瓦超超临界燃煤发电机组全部建成投产。永州电厂两台机组分别接入湘南电网和湖南省主干网, 年发电量可达约 80 亿千瓦时, 将有效缓解湖南省峰值电力负荷压力, 为当地提供有力的电源支撑。</p>
002128	电投能源	<p>光伏发电: (1) 公司发布关于投资建设赤峰那仁太新能源有限公司 50MWp 户用光伏发电项目的公告, 该项目建设规模为 50MWp, 计划静态总投资为 1.9 亿元, 动态总投资为 1.9 亿元, 资本金占项目总投资的 20%, 其余 80% 为银行贷款。(2) 公司发布关于投资建设山东那仁太新能源有限公司 100MWp 户用光伏发电项目的公告, 该工程规划总装机量约 100MWp, 计划静态投资 3.8 亿元, 工程动态投资 3.9 亿元, 资本金占项目总投资的 20%, 其余 80% 为银行贷款。(3) 公司发布关于投资建设国家电投格日朝鲁苏木综合智慧能源项目的公告, 项目位于格日朝鲁苏木格日朝鲁嘎查和扎哈淖尔开发区附近, 距离 304 国道 10 公里, 距离白霍一级公路 1 公里, 规划建设总容量 0.5 万千瓦分布式光伏发电项目, 项目分两批建设, 首批项目 2021 年底投产, 第二批项目计划 2022 年建成投产。项目总投资 3142.5 万元, 项目资本金占总投资 20%, 其余 80% 由国内银行贷款解决。</p> <p>委托贷款: 公司发布关于通过国家电投集团财务有限公司为子公司提供委托贷款暨关联交易的公告, 为满足公司全资子公司赤峰那仁太公司、山东那仁太公司项目建设资金需要, 公司拟通过国家电投集团财务有限公司向赤峰那仁太公司、山东那仁太公司提供委托贷款。其中逐笔分批次向赤峰那仁太公司提供累计不超过 1.5 亿元 (上限) 委托贷款, 向山东那仁太公司提供累计不超过 0.5 亿元 (上限) 委托贷款, 分别用于补充赤峰那仁太公司、山东那仁太公司资金缺口。委托人提供财务资助的资金为自有资金, 非募集资金。</p> <p>智慧能源项目: 公司发布关于注册成立通辽市通电新能源有限责任公司及投资建设国家电投花吐古拉镇综合智慧能源项目的公告, 根据公司实际业务发展需要, 公司拟在通辽市科左中旗注册成立全资子公司并投资建设国家电投花吐古拉镇综合智慧能源项目。通辽市通电新能源有限责任公司为内蒙古电投能源股份有限公司全资子公司, 注册资本 400 万元, 注册资本资金来源为自有资金。项目位于内蒙古自治区通辽市科左中旗花吐古拉镇, 距离通辽市区直线距离 30 公里, 通霍铁路、111 国道、省际大通道过境, 规划建设总容量 1.8 万千瓦光伏发电及 0.8 万千瓦风电。项目总投资 1.3 亿元, 项目资本金占总投资 20%, 其余 80% 由国内银行贷款解决。</p>
000552	靖远煤电	<p>光伏项目: 公司发布关于控股子公司完成工商登记的公告, 公司于 2021 年 11 月 18 日召开第十届董事会第三次会议, 同意公司与天裕优泰共同出资组建公司, 负责靖远煤电 28MW 光伏自发自用工程项目。近日, 公司与天裕优泰签订了《股东出资协议书》, 控股子公司甘肃靖煤新能源有限公司完成工商登记, 并领取了白银市市场监督管理局核准颁发的《营业执照》, 名称为甘肃靖煤新能源有限公司, 法定代表人为冯钦祖。</p>

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