

煤炭开采

立足以煤为主，预期修正，价值重估

本周行情回顾：

中信煤炭指数报收 2525 点，降 2.45%，跑输沪深 300 指数 5.6pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 29 位。

重点领域分析：

动力煤：日耗增速偏弱，煤价仍有下行压力。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，保供持续推进，整体煤矿供应良好；晋陕蒙主产区大部分煤矿供应稳定，少部分煤矿因倒工作面和检修影响，产量有所下滑。考虑站台及贸易商暂缓采购，煤矿库存压力增加，终端需求不强，短期价格仍有下行压力。港口方面，上游产地供应量维持高位，调入量延续上涨态势；长协拉运持续，但因观望情绪渐浓，港口调出量仅有小幅上涨；总体来看，港口库存开始下降，秦港库存跌至 500 万吨以下，北方港口加快疏港进程，库存继续向终端转移。下游方面，受降温影响，电厂日耗环比持续提升，但增幅远不及预期，同比去年偏低 9%。当前电厂库存高于往年同期，日耗的增量低于库存的增量，加之下游观望情绪浓，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：冬储需求好转，短期持稳运行。本周炼焦煤市场整体有转好趋势，山西吕梁地区的部分瘦煤和主焦煤价格小幅反弹，但一些调价节奏较慢的主焦煤和部分性价比比较差的配焦煤延续跌势。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，部分煤矿因出货转好，有一定提产行为；部分煤矿因全年任务即将完成，产量有所下滑；煤矿整体产量稍有回升。进口蒙煤方面，受国内外疫情影响，近日蒙煤通关维持低位运行，据 sxcoal 数据，甘其毛都口岸通关 4 天，日均通关 92 车，较上周同期减少 150 车；通关骤减，而下游接单积极，蒙煤价格大幅上涨，目前蒙 5 原煤主流报价为现汇价 1550-1700 元/吨，精煤现汇价 1900-2000 元/吨。需求端，随着焦炭利润逐步修复，部分焦企开始适量提产，叠加焦、钢双方冬储备库，采购积极性有所增加。整体来看，炼焦煤需求好转，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。后期将重点关注疫情对蒙煤通关带来的影响。

焦炭：基本面持续改善，主流暂稳运行。本周，焦炭市场暂稳运行，基本面持续改善，考虑当前钢厂利润好于焦企利润，部分焦企提涨意愿增强。供应端，焦炭供应端仍处于低位运行。其中，山西地区环保形势逐步加强，区域内部分焦企开工负荷维持在 50% 的低位；随着焦炭利润逐步修复，部分焦企开始适量提产；此外，少数库存极低焦企开工略有回升。需求端，环保限产依旧严格，唐山地区钢厂多有停限产甚至闷炉现象，同时秋冬季高炉停产检修情况逐步增多，高炉开工及铁水产量持续下滑；但冬储临近，下游钢厂采购积极性有所好转，部分低库存钢厂甚至加量采购。综合来看，低库存及冬储临近，下游需求好转，采购积极性提高，焦企仍以降库为主，且考虑到当前钢厂利润好于焦企利润，部分焦企提涨意愿增强，预计短期内焦炭市场主流或暂稳运行，部分地区或有反弹趋势。

投资策略。12月8日至10日召开中央经济工作会议，会议要求要正确认识和把握碳达峰碳中和，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。我国“富煤、贫油、少气”的能源结构决定了煤炭的主体地位，虽然 2012 年到 2020 年，煤炭消费占比从 68.5% 降至 56.8%，但仍占半壁江山，是我国能源安全稳定的最重要保障。我国坚定不移推进双碳工作初心不改，但不可能毕其功于一役，构建以新能源为主体的新型电力系统是一个循序渐进的过程，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。当前阶段，绝不是简单的退煤，而是要“抓好煤炭清洁高效利用”，推动煤炭和新能源优化组合。煤炭（煤电）和新能源的协同发展，是今年缺电事件以来，是我国各界逐步形成的共识。实现碳达峰碳中和是一项复杂工程和长期任务，目标上要坚定不移，策略上要稳中求进。后续双碳应会尽可能避免“运动式、一刀切”，“先立后破”也意味传统能源不会过快退出。

立足以煤为主的基本国情，打消市场对煤炭过快退出预期，行业估值亟待修复。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。

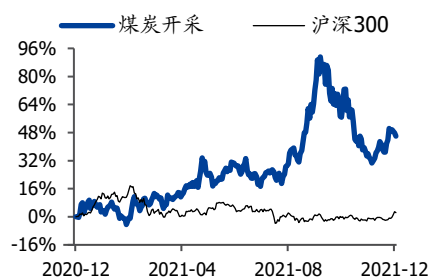
重点标的

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	17.49	7.71	7.55	7.02
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	2.23	2.46	2.66	18.63	4.35	3.94	3.64
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	2.15	2.63	2.72	8.21	5.88	4.81	4.65
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.21	1.31	1.39	17.48	6.93	6.40	6.04
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.02	2.38	2.65	7.89	5.47	4.64	4.17
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	2.03	4.87	4.95	14.34	4.17	1.74	1.71
603113.SH	金能科技	买入	1.04	1.79	2.22	2.71	15.68	9.11	7.35	6.02

资料来源：Wind，国盛证券研究所

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：立足以煤为主的基本国情，传统能源亟待重估》2021-12-12
- 2、《煤炭开采：动煤长协基准价大幅上调，行业估值亟待恢复》2021-12-05
- 3、《煤炭开采：冬储补库带动双焦价格逐步筑底》2021-11-28

内容目录

1.本周核心观点	4
1.1.动力煤：日耗增速偏弱，煤价仍有下行压力	4
1.1.1.产地：保供持续推进，煤矿库存压力增加	4
1.1.2.港口：北港加快疏港进程，库存继续向终端转移	4
1.1.3.海运：拉运热情降温，运价开始下跌	5
1.1.4.电厂：日耗同比降幅或继续扩大，采购需求放缓	6
1.1.5.进口：价格继续下跌，利润低位波动	6
1.1.6.价格：采购节奏放缓，煤价仍有下行压力	7
1.2.焦煤：冬储下需求好转，短期持稳运行	8
1.2.1.产地：生产积极，整体产量稍有回升	8
1.2.2.库存：焦、钢冬储补库，需求好转	8
1.2.3.价格：需求好转，价格涨跌互现	9
1.3.焦炭：基本面持续改善，主流暂稳运行	10
1.3.1.供需：焦企开工率持续改善，钢厂延续大范围限产态势	10
1.3.2.库存：采购节奏加快，社库持续下降	11
1.3.3.利润：焦企利润持续修复，吨焦盈利72元	12
1.3.4.价格：基本面持续改善，主流或暂稳运行，部分地区或有反弹趋势	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	18

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：日耗增速偏弱，煤价仍有下行压力

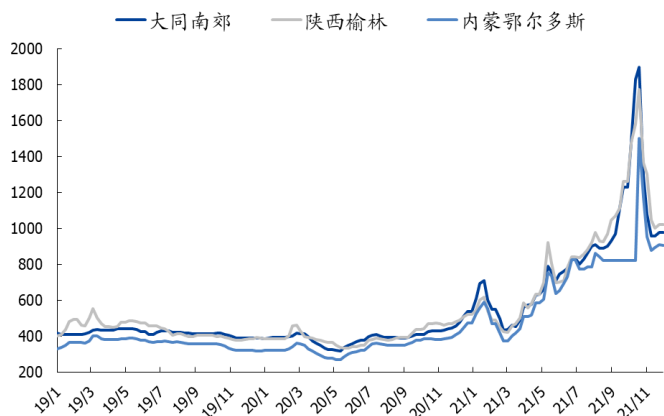
1.1.1.产地：保供持续推进，煤矿库存压力增加

本周，保供持续推进，整体煤矿供应良好。产量方面，晋陕蒙主产地区大部分煤矿供应稳定，总体产量维持高位；少部分煤矿因倒工作面和检修影响，产量有所下滑。销售方面，受电厂库存高位运行影响，多数电厂压价或减缓采购；市场预期较差，观望情绪渐浓，站台及贸易商暂缓采购，煤矿降价后出货一般，库存压力增加。矿方表示目前寒冬预期落空，终端需求撑不强，短期价格仍有下行压力。截至12月10日，

- 大同南部 Q5500 报 985 元/吨，周环比持平，同比偏高 505 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1020 元/吨，周环比持平，同比偏高 529 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 909 元/吨，周环比持平，同比偏高 399 元/吨。

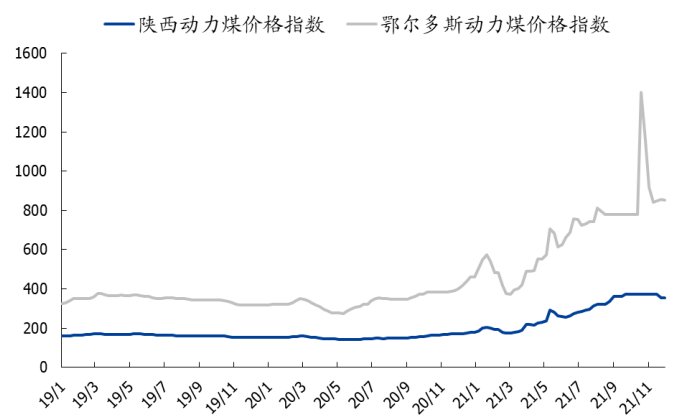
12月3日举行2022年度全国煤炭交易会，国家发改委公布了《2022年煤炭长期合同签订履约方案（征求意见稿）》，提出下水煤长协基准价为700元/吨，较此前的535元上调165元（+31%），长协基准价超预期上调，煤企盈利水平中枢上移；且方案首次提出合理区间550~850元/吨，行业盈利整体更为稳定，利于行业估值整体提升。

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）



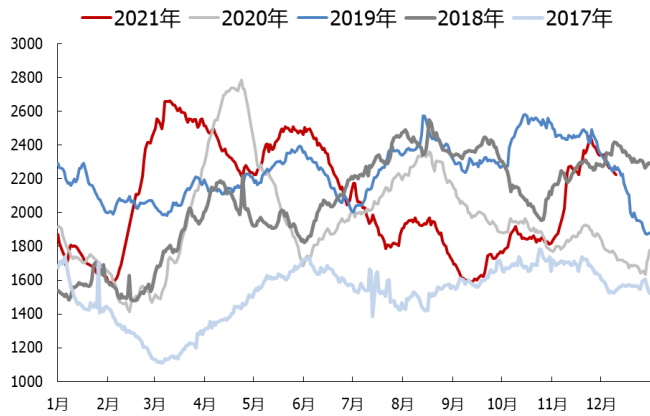
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.2.港口：北港加快疏港进程，库存继续向终端转移

本周，上游产地供应量维持高位，调入量延续上涨态势，在铁路运力接近满发的情况下，后续或增幅有限。调出方面，长协拉运持续，但因观望情绪渐浓，港口调出量仅有小幅上涨。总体来看，北港库存加速下降，秦港库存跌至500万吨以下，北方港口加快疏港进程，库存继续向终端转移。

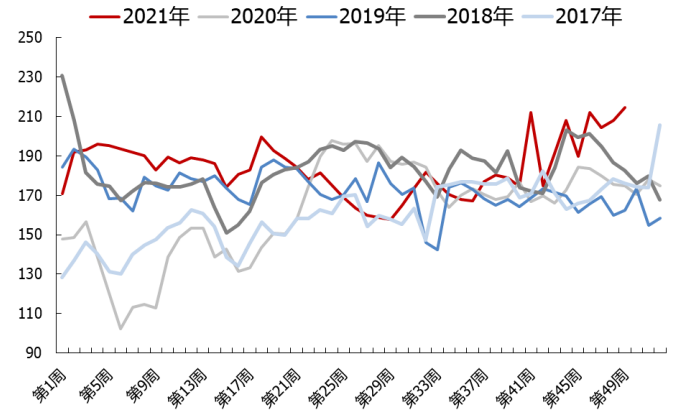
- **环渤海港口方面：**本周（12.04~12.10）环渤海9港日均调入215万吨，周环比增加7万吨；日均发运231万吨，周环比增加4万吨。截至12月10日，环渤海9港库存合计2225万吨，周环比减少117万吨，较去年同期偏高480万吨，较2019年同期偏低30万吨；
- **下游港口方面：**截至12月10日，长江口库存合计339万吨，周环比增加80万吨，同比偏高46万吨；广州港库存合计160万吨，周环比减少14万吨，同比偏低97万吨。

图表3: 环渤海9港库存(万吨)



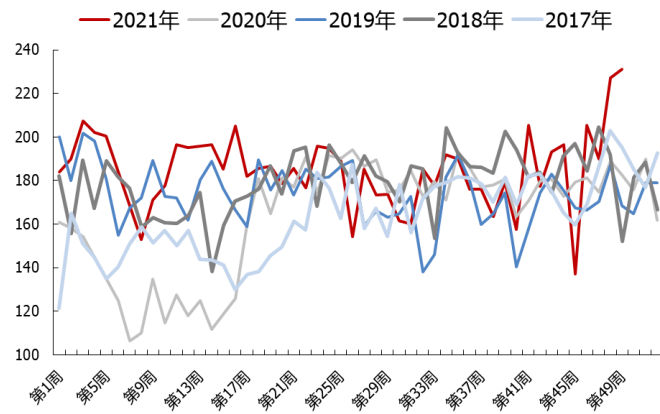
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 环渤海9港日均调入量(周均)(万吨)



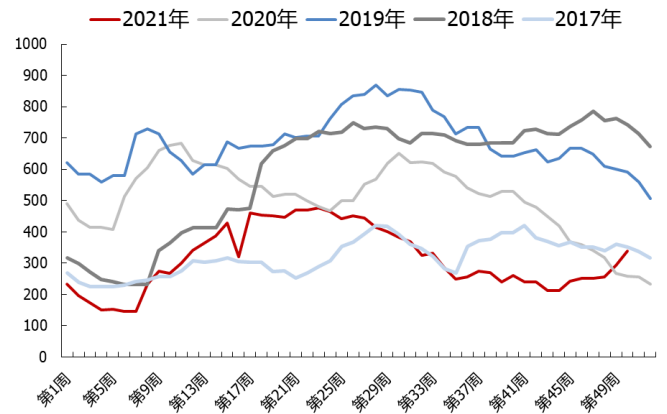
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表5: 环渤海9港日均调出量(周均)(万吨)



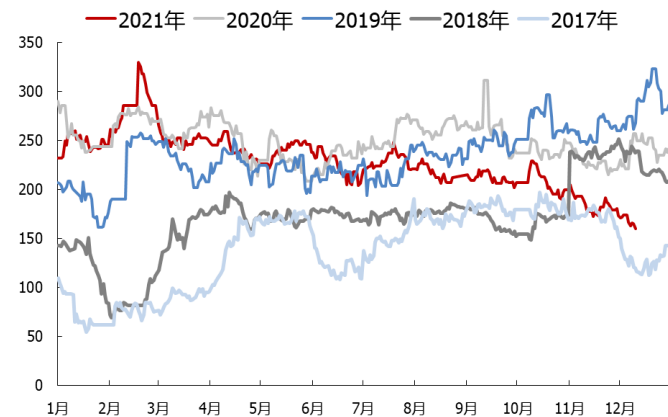
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表6: 江内港口库存(周频)(万吨)



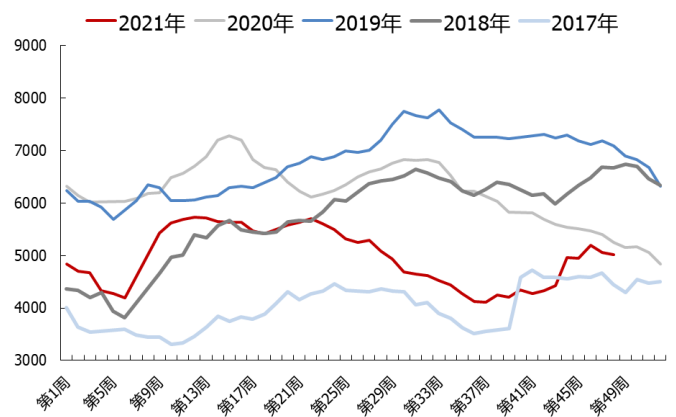
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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)



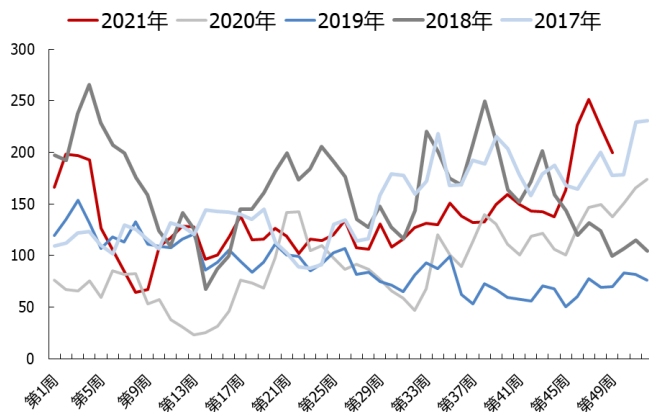
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3.海运: 拉运热情降温, 运价开始下跌

本周(12.04~12.10), 虽然长协拉运持续, 但经过前期的集中补库, 下游电厂库存已经

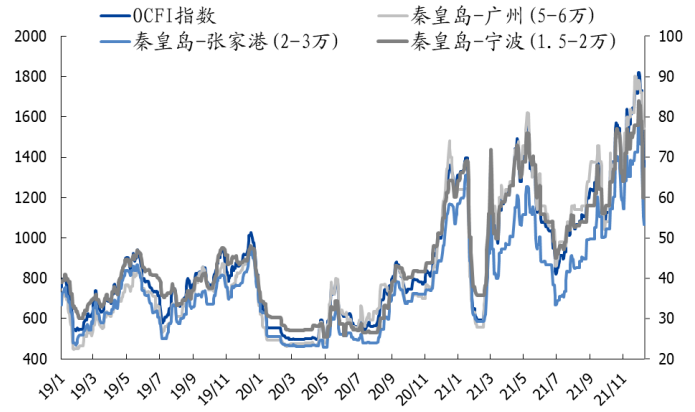
攀至高位，进一步派船的热度下降，渤海9港锚地船舶数量周均200艘，周环比减少24艘/日。因空船大量释放，运力供给较为宽松，运价开始下跌。

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: 日耗同比降幅或继续扩大, 采购需求放缓

本周, 受降温影响, 电厂日耗环比持续提升, 但增幅远不及预期, 同比去年偏低 9%。

主因需求增长相对温和。一方面, 制造业景气下降影响, 工业用电需求平淡。一方面, 全国大部分地区气温较去年偏高, 今年南方地区入冬较往年偏晚, 终端取暖用电稍显不足。后市来看, 据气象预报显示, 未来10天影响我国的冷空气活动弱, 全国大部气温较常年同期偏高1~3℃, 其中华北北部和东部、东北地区、黄淮东部、江淮东部等地的部分地区偏高4~6℃。今年12月份全国大部分地区气温将较去年明显偏高, 预计12月份电厂耗煤量难有超预期增长, 后期日耗同比降幅或继续扩大。

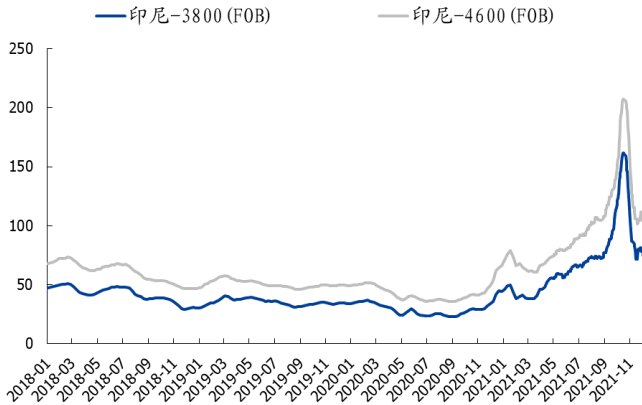
目前电厂库存高于往年同期水平, 日耗的增量远低于库存的增量。下游终端对于后市看空预期较强, 不断压低采购价格, 减缓采购节奏, 当下保供以及长协供应充足, 市场以及进口煤采购停滞放缓。

1.1.5. 进口: 价格继续下跌, 利润低位波动

本周, 外贸市场观望情绪浓, 进口市场成交冷清, 价格继续下跌。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。

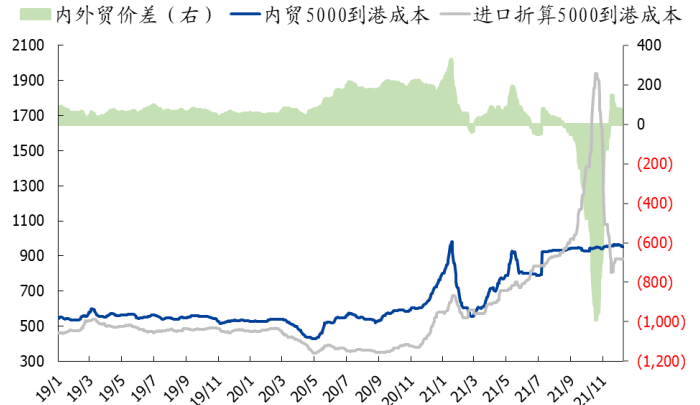
- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收 71.5 美元/吨, 周环比下跌 7 美元/吨;
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 100.5 美元/吨, 周环比下跌 6.1 美元/吨。

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)



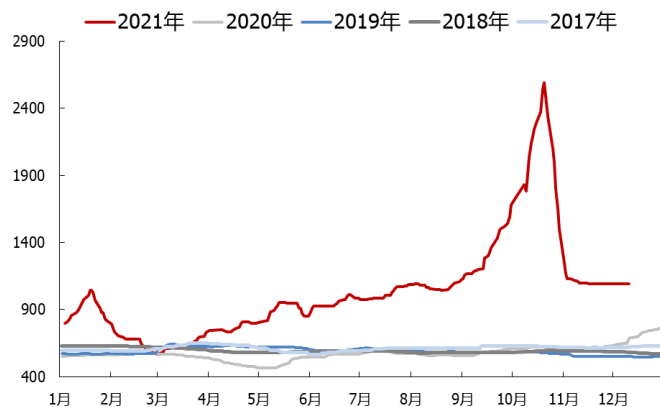
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6. 价格: 采购节奏放缓, 煤价仍有下行压力

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, 保供持续推进, 整体煤矿供应良好; 晋陕蒙主产区大部分煤矿供应稳定, 少部分煤矿因倒工作面 and 检修影响, 产量有所下滑。考虑站台及贸易商暂缓采购, 煤矿库存压力增加, 终端需求撑不强, 短期价格仍有下行压力。港口方面, 上游产地供应量维持高位, 调入量延续上涨态势; 长协拉运持续, 但因观望情绪渐浓, 港口调出量仅有小幅上涨; 总体来看, 港口库存开始下降, 秦港库存跌至 500 万吨以下, 北方港口加快疏港进程, 库存继续向终端转移。下游方面, **受降温影响, 电厂日耗环比持续提升, 但增幅远不及预期, 同比去年偏低 9%。**当前电厂库存高于往年同期, 日耗的增量低于库存的增量, 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。

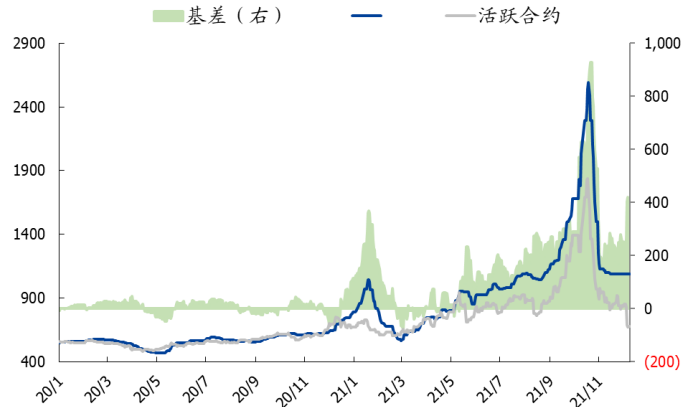
长期而言,“十四五”期间, 煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变, 在国内供应增量有限 (固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱)、进口煤管控常态化的背景下, 行业供需总体平稳, 集中度有望进一步提高, 在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下, 煤炭行业高质量发展可期。

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：冬储下需求好转，短期持稳运行

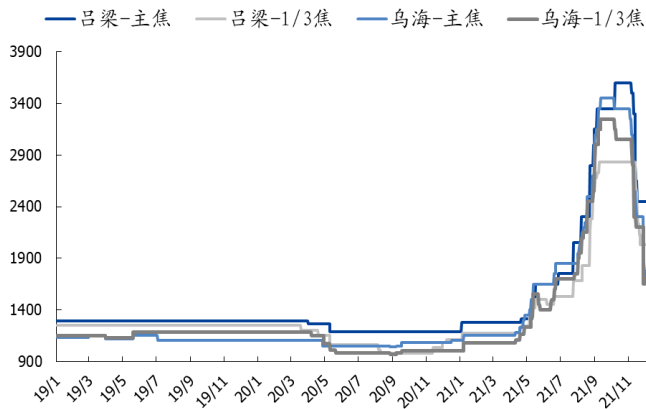
1.2.1.产地：生产积极，整体产量稍有回升

本周，煤矿整体产量稍有回升。部分煤矿因出货转好，有一定提产行为；部分煤矿因全年任务即将完成，产量有所下滑。煤矿整体产量稍有回升，汾渭统计本周样本煤矿原煤产量周环比增加 5.3 万吨至 623.4 万吨，权重开工周环比增加 0.9%至 104.3%。

本周炼焦煤价格涨跌互现，但市场整体有转好趋势。其中，山西吕梁地区的部分瘦煤和主焦煤出货良好，价格开始小幅反弹；一些调价节奏较慢的主焦煤和部分性价比较差的配焦煤延续跌势。截至 12 月 10 日，

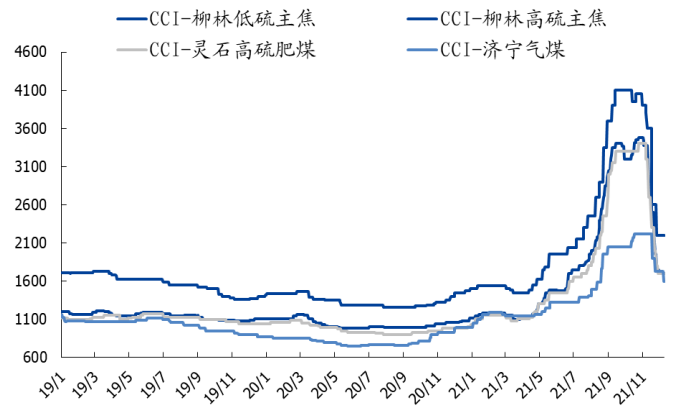
- 吕梁主焦报 2450 元/吨，周环比持平，同比偏高 1260 元/吨；
- 乌海主焦报 1900 元/吨，周环比上涨 130 元/吨，同比偏高 820 元/吨；
- 柳林低硫主焦报 2200 元/吨，周环比持平，同比偏高 750 元/吨；
- 柳林高硫主焦报 1700 元/吨，周环比持平，同比偏高 630 元/吨。

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)



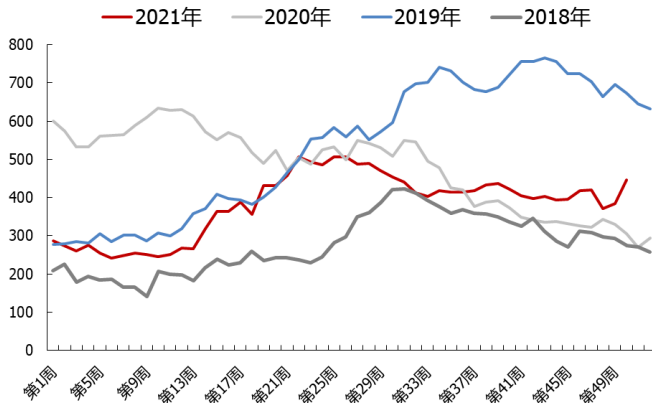
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2.库存：焦、钢冬储补库，需求好转

本周，随着焦炭利润逐步修复，部分焦企开始适量提产，且春节临近，焦企对库存低位的煤种逐步启动补库，焦企库存开始增加；同时钢企冬储备库，库存也出现增加态势。总体来看，炼焦煤需求好转，加总库存 2214 万吨，周环比增加 138 万吨，同比偏低 707 万吨。其中，

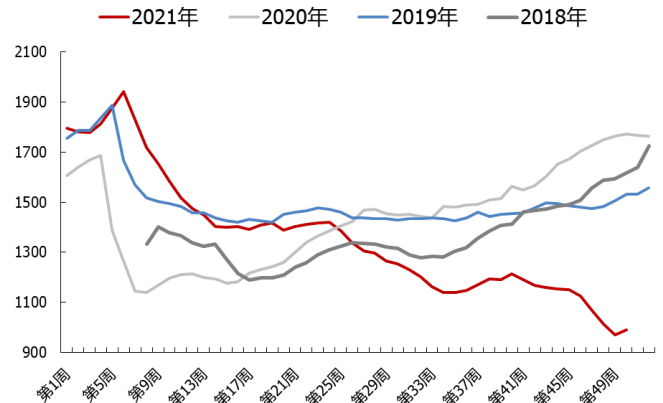
- 港口炼焦煤库存 446 万吨，周环比增加 61 万吨，同比偏高 140 万吨；
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 990 万吨，周环比增加 19 万吨，同比偏低 783 万吨；
- 110 家钢厂炼焦煤库存 778 万吨，周环比增加 58 万吨，同比偏低 64 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



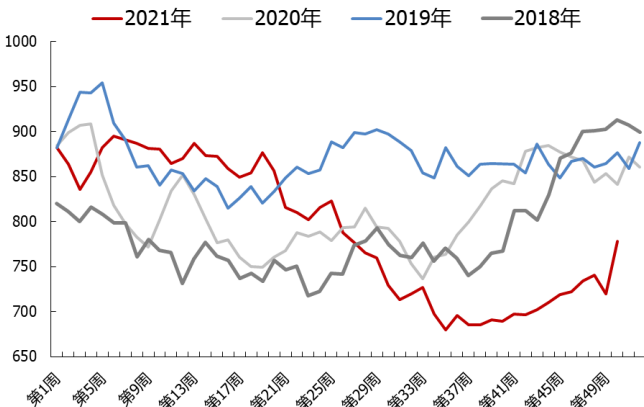
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



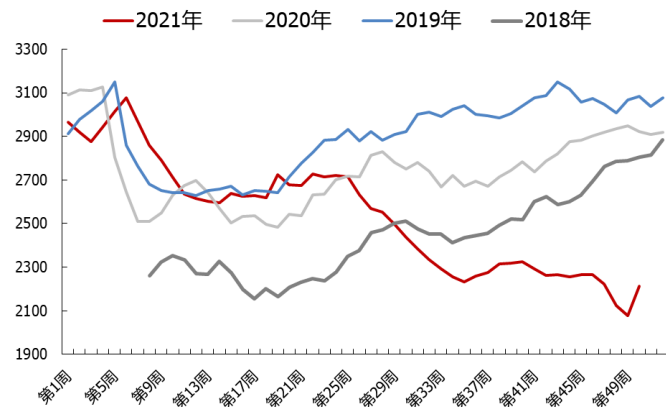
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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: 需求好转, 价格涨跌互现

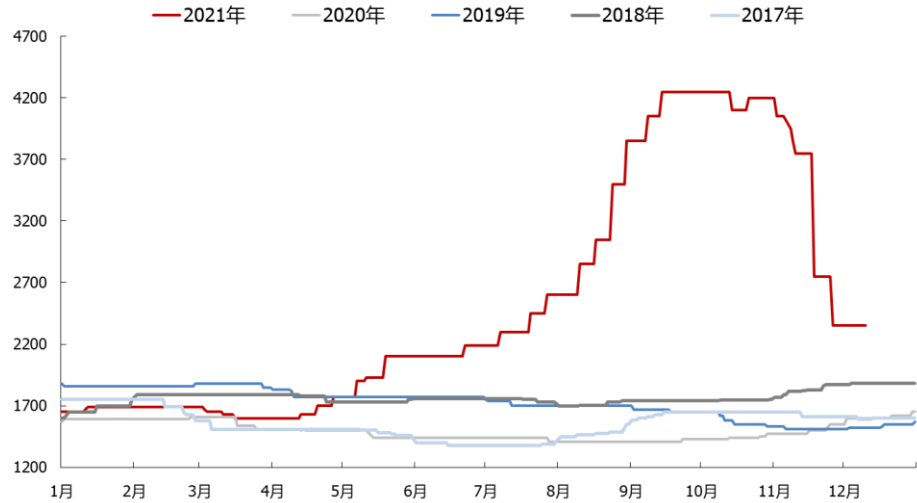
本周炼焦煤市场整体有转好趋势, 山西吕梁地区的部分瘦煤和主焦煤价格小幅反弹, 但一些调价节奏较慢的主焦煤和部分性价比较差的配焦煤延续跌势。截至本周五, 京唐港山西主焦报收 2350 元/吨, 周环比持平。本周, 部分煤矿因出货转好, 有一定提产行为; 部分煤矿因全年任务即将完成, 产量有所下滑; 煤矿整体产量稍有回升。进口蒙煤方面, 受国内外疫情影响, 近日蒙煤通关维持低位运行, 据 *sxcoal* 数据, 甘其毛都口岸通关 4 天, 日均通关 92 车, 较上周同期减少 150 车; 通关骤减, 而下游接单积极, 蒙煤价格大幅上涨, 目前蒙 5 原煤主流报价为现汇价 1550-1700 元/吨, 精煤现汇价 1900-2000 元/吨。需求端, 随着焦炭利润逐步修复, 部分焦企开始适量提产, 叠加焦、钢双方冬储备库, 采购积极性有所增加。整体来看, 炼焦煤需求好转, 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。后期将重点关注疫情对蒙煤通关带来的影响。

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年约 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

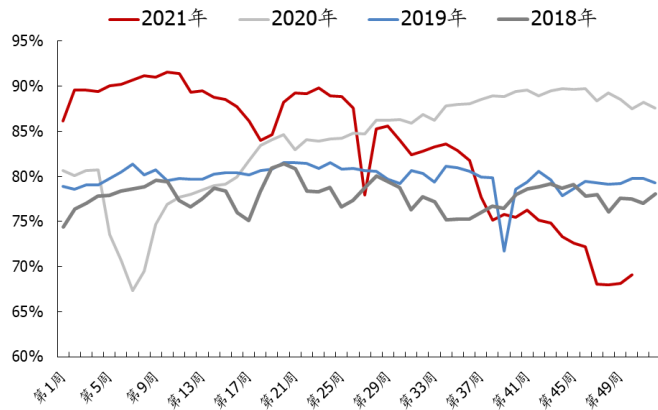
1.3. 焦炭: 基本面持续改善, 主流暂稳运行

1.3.1. 供需: 焦企开工率持续改善, 钢厂延续大范围限产态势

供给方面: 本周, 焦炭供应端仍处于低位运行。其中, 山西地区环保形势逐步加强, 区域内部分焦企开工负荷维持在 50% 的低位; 随着焦炭利润逐步修复, 部分焦企开始适量提产; 此外, 少数库存极低焦企开工略有回升。据 Mysteel 统计, 本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 69.1%, 周环比上升 1pct; 日均焦炭产量 50.6 万吨, 周环比增加 0.8 万吨。

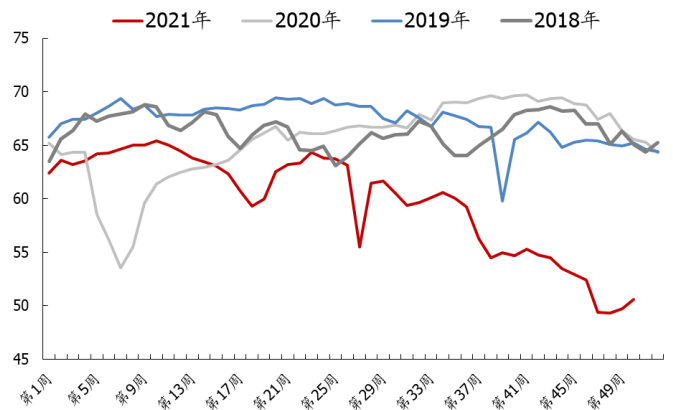
需求方面: 本周, 环保限产依旧严格, 唐山地区钢厂多有停限产甚至闷炉现象, 同时秋冬季高炉停产检修情况逐步增多, 高炉开工及铁水产量持续下滑。据 Mysteel 统计, 本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 74.1%, 周环比下降 0.7pct; 日均铁水产量 198.7 吨, 周环比减少 1.8 万吨, 同比偏低 44.8 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



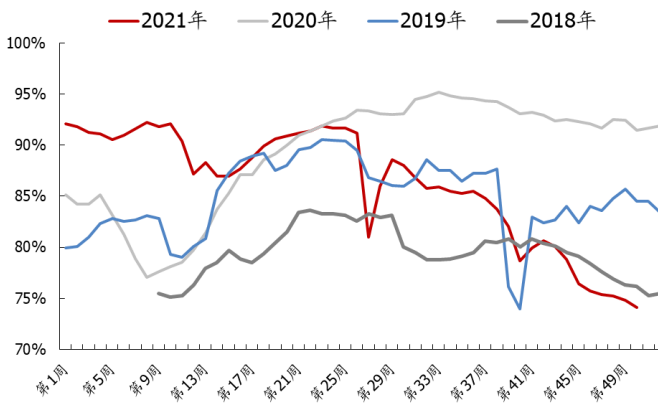
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



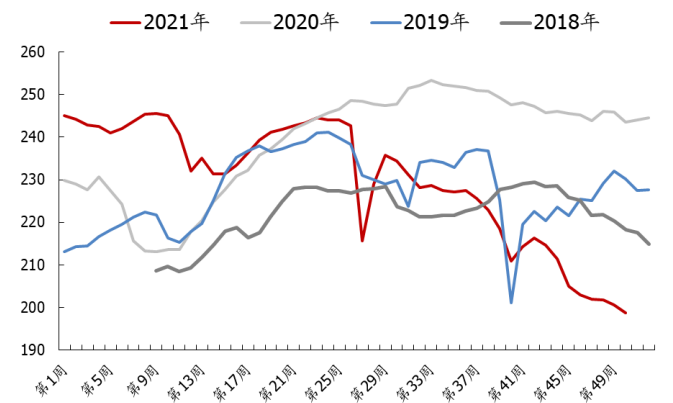
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



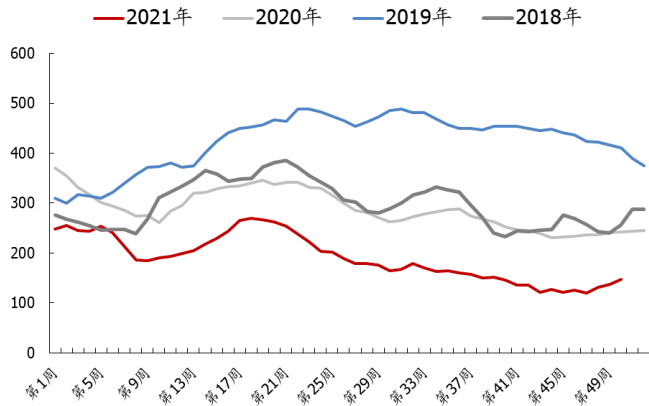
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 采购节奏加快, 社库持续下降

本周, 随着冬储临近, 下游钢厂采购积极性有所好转, 部分低库存钢厂甚至加量采购, 钢厂库存持续小幅增库。随着焦炭市场触底企稳, 市场情绪进一步修复, 贸易商询货增加, 叠加期货盘面临近交割, 期现公司加大询货力度, 港口集港明显增多, 港口库存持续回升。随着钢厂、贸易商采购节奏加快, 焦企预售订单量增加, 焦企厂内库存连续回落, 部分焦企 12 月份焦炭已无余量可售, 当前焦企库存压力有所缓解, 加之部分焦企仍有限产行为, 焦炭供应存在趋紧预期。总体来看, 焦炭加总库存继续下降; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 665 万吨, 周环比减少 8 万吨, 同比偏低 94 万吨。其中,

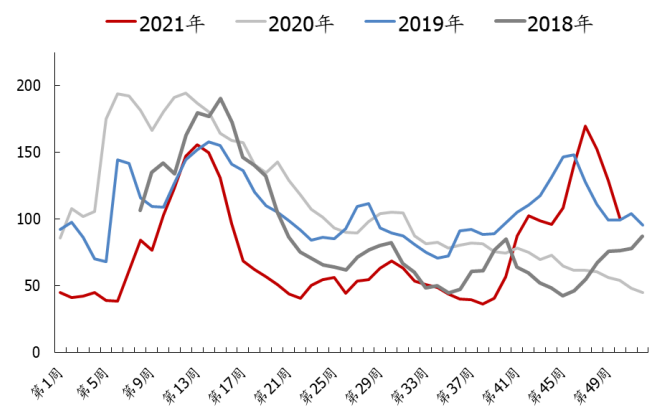
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 147 万吨, 周环比增加 11 万吨, 同比偏低 95 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 101 万吨, 周环比减少 28 万吨, 同比偏高 47 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 417 万吨, 周环比增加 9 万吨, 同比偏低 46 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



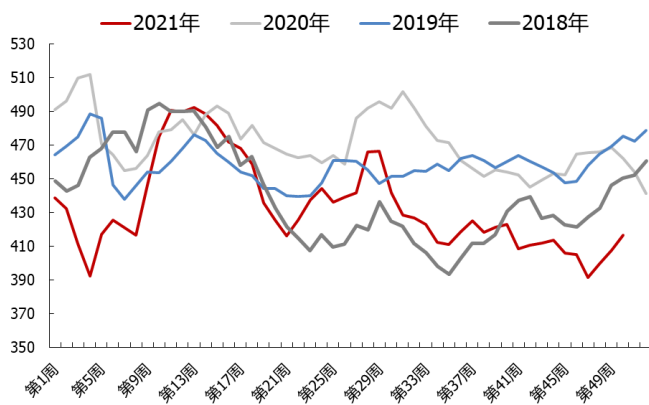
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



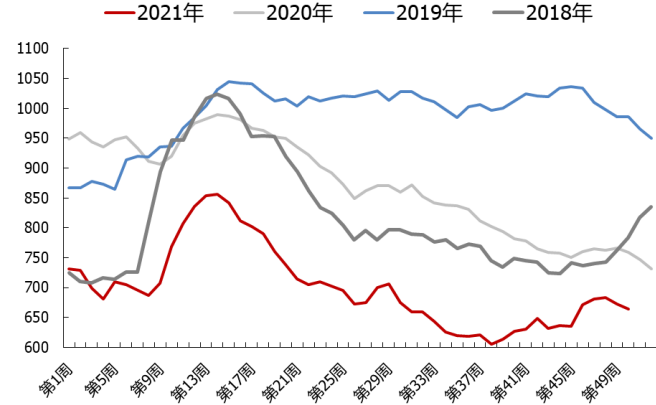
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



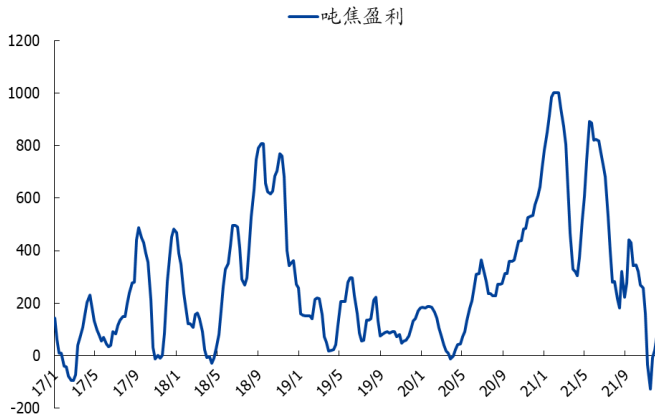
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 焦企利润持续修复, 吨焦盈利 72 元

本周, 焦炭价格暂稳运行, 焦企利润持续修复。据 Mysteel 统计, 本周样本焦企平均吨焦盈利 72 元, 周环比上涨 51 元。其中,

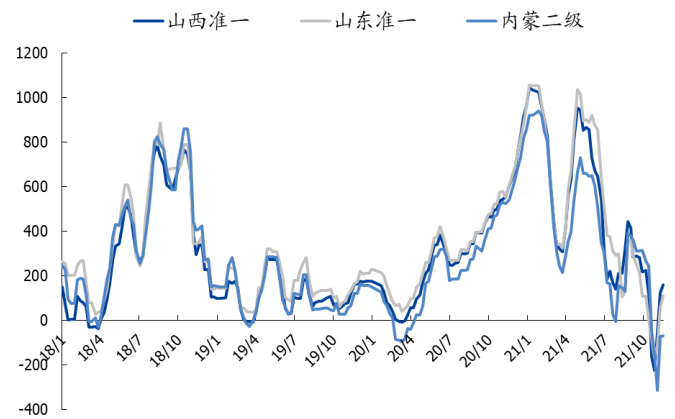
- 山西准一级焦平均盈利 160 元, 周环比上涨 35 元;
- 山东准一级焦平均盈利 112 元, 周环比上涨 52 元;
- 内蒙二级焦平均亏损 70 元, 周环比上涨 1 元。

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)



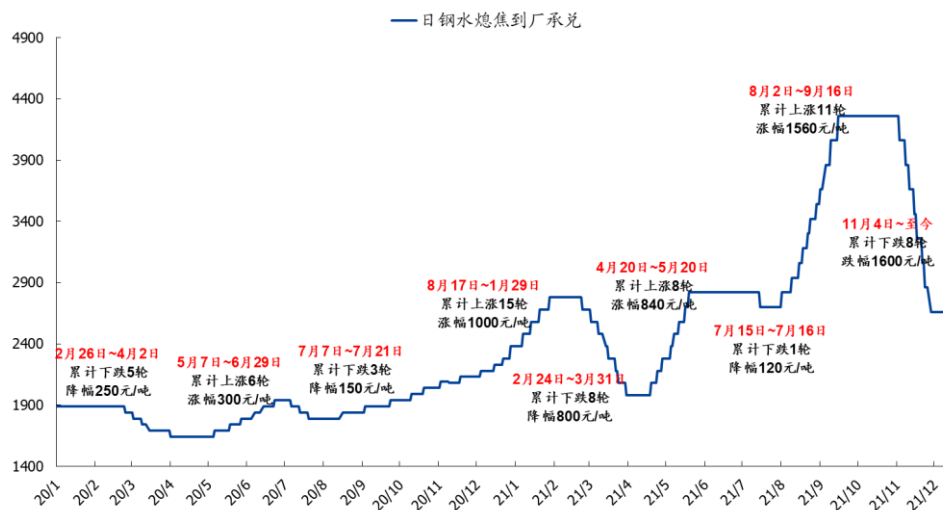
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.4. 价格: 基本面持续改善, 主流或暂稳运行, 部分地区或有反弹趋势

本周, 焦炭市场暂稳运行, 基本面持续改善, 考虑当前钢厂利润好于焦企利润, 部分焦企提涨意愿增强。供应端, 焦炭供应端仍处于低位运行。其中, 山西地区环保形势逐步加强, 区域内部分焦企开工负荷维持在 50% 的低位; 随着焦炭利润逐步修复, 部分焦企开始适量提产; 此外, 少数库存极低焦企开工略有回升。需求端, 环保限产依旧严格, 唐山地区钢厂多有停限产甚至闷炉现象, 同时秋冬季高炉停产检修情况逐步增多, 高炉开工及铁水产量持续下滑; 但冬储临近, 下游钢厂采购积极性有所好转, 部分低库存钢厂甚至加量采购。综合来看, 低库存&冬储临近, 下游需求好转, 采购积极性提高, 焦企仍以降库为主, 且考虑到当前钢厂利润好于焦企利润, 部分焦企提涨意愿增强, 预计短期内焦炭市场主流或暂稳运行, 部分地区或有反弹趋势。

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 3666.4 点，上升 1.6%，沪深 300 指数报收 5055.1 点，上升 3.1%。
中信煤炭指数报收 2525.2 点，下降 2.4%，跑输沪深 300 指数 5.6pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 29 位。

个股方面，本周煤炭板块上市公司中 10 家上涨，26 家下跌。

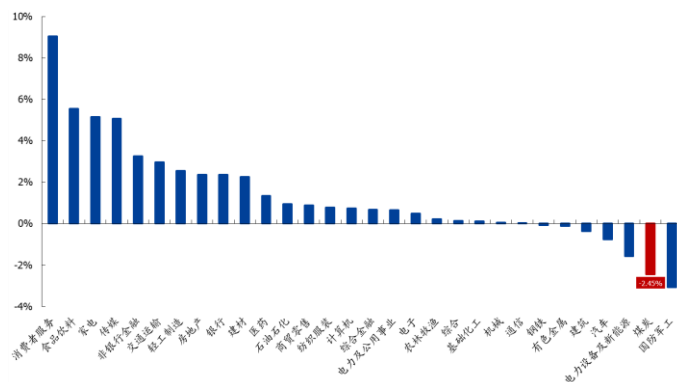
- ◆ **涨幅前五：**电投能源、ST 安泰、ST 平能、淮河能源、华阳股份，分别上涨 16.04%、9.71%、6.40%、2.62%、1.29%。
- ◆ **跌幅前五：**昊华能源、兖矿能源、宝泰隆、美锦能源、冀中能源，分别下跌-10.89%、-10.39%、-6.38%、-5.84%、-4.93%。

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	3666.35	1.63%	5.6%
沪深 300	5055.12	3.14%	-3.0%
煤炭（中信）	2525.23	-2.45%	43.4%

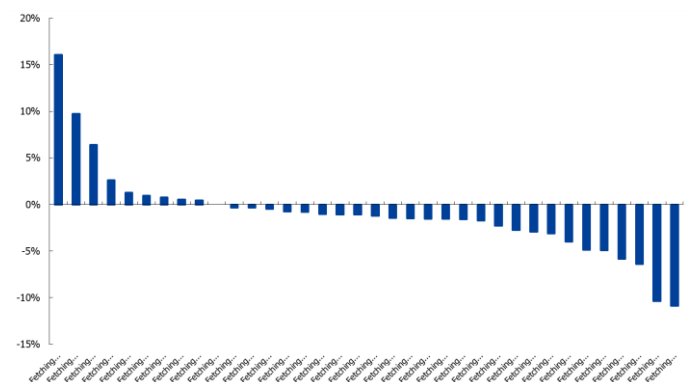
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

山西 4 家省属企业煤炭保供任务已完成 2243.63 万吨

按照保供协议，山西晋能控股集团保供广西、江苏、吉林、安徽、上海、浙江 6 个省、区、市，焦煤集团保供河南，华阳新材料集团保供海南，潞安化工集团保供山东。截至 12 月 8 日，4 户省属国企保供任务已完成 2243.63 万吨。9 月 29 日，山西和 14 个省、区、市签订煤炭保供合同，以解燃“煤”之急。其间，山西省属国企成保供主力。10 月 4 日，山西省能源保供监测调度第一次会议召开后，山西省国资委于当天第一时间向省属煤电企业下发了《关于坚决落实能源保供工作的通知》，提出工作要求。10 月 9 日，山西省政府组织召开省属煤电企业保供现场推进会，省国资委主要负责同志对省属煤电企业保供工作又进行了专题研究部署。

(来源: 山西省政府新闻办, 2021-12-10)

山东省开展近半年的冲击地压矿井“双专双查”工作

国家矿山安全监察局山东局日前发布的冲击地压煤矿“双专双查”活动实施方案提出, 为强化冲击地压重大灾害防治, 深入推进煤矿安全生产专项整治三年行动, 坚决防范遏制煤矿冲击地压事故, 决定对全省冲击地压煤矿开展专家查风险、监管监察人员查隐患专项联合执法检查活动(以下简称“双专双查”活动)。11月10日起至2022年5月1日将围绕“查大系统、控大风险、治大灾害、除大隐患、防大事故”的要求, 通过开展“双专双查”活动, 系统排查冲击地压致灾因素和重大安全风险、消除重大事故隐患, 坚决防范遏制煤矿冲击地压事故。根据名单, 此次“双专双查”明确的矿井有29处, 其中济宁市14处, 菏泽市8处, 泰安市5处, 枣庄市2处; 此外还包括其他需要检查的冲击地压矿井。通知要求, 各冲击地压煤矿及其上级集团公司要高度重视“双专双查”活动, 主要负责人要亲力亲为, 采取强有力的措施, 切实落实冲击地压防治主体责任, 按照“谁检查、谁签字、谁负责”的原则, 做好自查自纠等工作, 查深、查细、查透, 形成高质量的自查报告。

(来源: 国家矿山安全监察局山东局, 2021-12-10)

国家矿山安监局: 进一步提升煤矿企业防治水工作能力

国家矿山安全监察局第四季度新闻发布会介绍, 在近期国家矿山安全监察局开展的煤矿井下防溃水溃砂专项检查中, 共检查煤矿418处, 查处隐患5217条, 其中重大事故隐患22条, 实施行政处罚387次, 罚款3100.64万元, 责令停产整顿14矿次, 停止作业采掘工作面230个, 停止使用相关设施、设备312台(套)。国家矿山安全监察局监察专员李大生表示, 这次专项检查主要发现以下4方面的问题: 一是水害风险防范意识不强。主要表现为对溃水溃砂风险认识不足, 对水害威胁存在侥幸心理; 对煤矿周边老窑、塌陷区等水害情况调查重视程度不够; 对区域性极端暴雨天气应对处置不力。二是隐蔽致灾因素普查不到位。主要表现为对隐蔽致灾因素普查工作不重视, 工作流于形式; 开展普查的手段单一、报告结论不可靠、针对性和指导性不强。三是煤矿防治水专业力量普遍比较薄弱。主要表现为煤矿企业普遍缺乏水害防治专业人员, 现有人员缺乏必要的专业技术知识和经验。四是水害防治技术管理存在差距。主要表现为防治水基础工作不扎实, 防溃水溃砂措施不完善, 水害防治措施不落实。

(来源: 国家矿山安全监察局, 2021-12-10)

山西省开展明年煤炭重点合同签订工作

为进一步完善煤炭中长期合同制度, 保障煤炭稳定可靠供应要求, 山西省能源局就2022年度煤炭中长期合同签订履约工作发布通知进行了安排。通知要求, 煤炭中长期合同的供应方原则上覆盖所有全省煤炭生产企业, 相关企业要切实承担起煤炭保供稳价社会责任。煤炭中长期合同的需求方重点覆盖发电供热企业、纯供暖企业、地方政府推荐的农村居民采暖用煤经营单位、承担政府煤炭储备任务的储备基地, 以及化肥生产企业等重点用户单位, 鼓励冶金、建材、化工等其他行业用户签订煤炭中长期合同。煤炭中长期合同原则上以年度合同为主。鼓励供需双方签订3年及以上有明确价格机制的中长期合同, 建立长期稳定战略合作关系。煤炭企业签订的中长期合同数量应达到自有资源量的50%以上, 其中, 规模以上煤炭企业签订的中长期合同数量应达到自有资源量的80%以上。价格方面, 通知表示, 供需双方能够就中长期合同价格协商达成一致意见的, 按照双方商定意见执行。不能达成一致意见的, 应按照“基准价+浮动价”机制确定。通知强调, 中长期合同要真实有效, 严禁以抢占铁路运力等为目的签订虚假合同, 一经发现, 记入企业信用记录, 并对其下一年度的中长期合同签订实施限制。履约监管方面, 将对煤炭中长期合同履行情况实行按日填报、分月统计、按季考核。供方企业要向中国太原煤炭交易中心能源电子商务平台及时、如实报送履约数据, 未按期报送履约情况且经提示仍不报送的, 视为未履约。国家发改委定期对不按要求履约的企业, 组织约谈相关责任人, 并会同有关部门依法依规实施失信惩戒。通知明确, 2022年全省煤炭购销合同(含长期)汇总工作于2021年12月13日24时结束, 按照国家发改委、省委、省政府有关要求, 包括铁路合同、公路合同、下水煤合同、保热供电等全部合同均要完成签订。未

在规定时间内完成合同签订的,原则上不再保留运力。对于未按照要求签订合同的企业,将采取相应的处罚措施。

(来源:山西省能源局,2021-12-09)

安徽实施季节性尖峰电价和需求响应补偿电价政策

安徽省发展改革委消息,为落实国家“碳达峰、碳中和”战略目标,进一步深化电价改革,运用价格杠杆引导电力用户积极参与与电力需求响应,自今年12月1日起,安徽省试行季节性尖峰电价和需求响应补偿电价。其中,季节性尖峰电价是指在日最低气温 $\leq -5^{\circ}\text{C}$ 或日最高气温 $\geq 36^{\circ}\text{C}$ 时,执行峰谷分时电价的工商业电力用户,在高峰时段购电价格基础上每千瓦时上浮0.072元。需求响应补偿电价是将执行尖峰电价增加的电费收入专项用于补偿参与需求响应的电力用户,此举将有效挖掘需求侧负荷调节能力,保障电力供需平衡和电网安全稳定运行。今年以来,由于煤炭行情一度猛涨,下游火电厂面临巨大压力,能源供应出现紧张。在此背景下,国家发改委发文要求深化电价改革,将燃煤发电市场交易价格的上下浮动范围扩大到20%,而对高耗能企业不设上限。专家分析,此举是通过市场化的方式来平衡电力供需。为深入推进电价市场化改革,根据国家文件精神,安徽省发展改革委省能源局印发《关于贯彻落实进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革有关要求的通知》,自今年10月15日起全面实施电价市场化改革。主要内容包
括:一是燃煤发电电量全部进入电力市场,在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价,上下浮动幅度均不超过20%;二是全面取消工商业目录电价,工商业电力用户全部进入电力市场,按“购电价格+输配电价+政府基金附加”支付电费;三是对暂未直接从电力市场购电的用户,建立电网代理购电机制;四是居民、农业用电继续执行现行目录销售电价。与以往相比,此次改革意义重大,影响深远,既是电价市场化改革的里程碑,也是电力市场化改革的重大突破。目前,各项改革工作正在有序推进,市场反应平稳。

(来源:安徽省发展改革委,2021-12-09)

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

600985	淮北矿业	<p>收购变更: 淮矿投资收购成达矿业 51% 股权, 收购价款为 35.4 亿元。收购完成后, 淮矿投资持有成达矿业 51% 股权, 奇瑞控股持有成达矿业 49% 股权。目前, 淮矿投资已累计向奇瑞方支付了 14.1 亿元股权收购价款, 剩余价款尚未支付。由于奇瑞方目前获配煤炭资源量为 10.6 亿吨, 与原协议中约定的资源量相比发生重大变化, 双方最终确定成达矿业 51% 股权收购价款由 35.4 亿元变更为 27.9 亿元。</p>
		<p>关联交易: 公司下属成达矿业通过产能置换指标交易方式取得 800 万吨/年煤炭产能指标, 其中向公司控股股东淮北矿业集团购买产能置换指标 493.7 万吨/年, 交易价格 2.7 亿元, 构成关联交易; 向公司下属全资子公司淮矿股份购买产能置换指标 306.3 万吨/年, 交易价格 1.6 亿元, 不构成关联交易。</p>
		<p>资金补充: 公司拟继续使用不超过 2.3 亿元的闲置募集资金暂时补充全资子公司淮矿股份流动资金, 使用期限自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月。</p>
000937	冀中能源	<p>关联交易: 由于合并报表范围的增加及生产经营需要, 2020 年度公司与部分关联方实际发生的日常关联交易超过经审议的预计额度, 超过部分总计 5.3 亿元。2021 年下半年以来, 受市场供需变化影响, 大宗商品价格上涨明显, 导致公司部分关联交易超出年初预计额, 经公司财务部门初步核算, 预计 2021 全年公司的日常关联交易增加 37.0 亿元, 其中关联采购 28.1 亿元, 关联销售 9.0 亿元。截至 2020 年 12 月 31 日, 公司在财务公司的存款余额为 119.7 亿元, 超过约定限额 69.7 亿元。</p>
600121	郑州煤电	<p>煤矿复工: 公司于 2021 年 7 月 27 日披露了《郑州煤电股份有限公司关于受暴雨灾害影响的提</p>

示性公告》，公司所属5对生产矿井因受“7.20”郑州特大暴雨影响暂停井下施工作业。经过积极自救，公司白坪煤业等4对矿井相继经验收恢复了生产，仅超化煤矿因上游泄洪周边涌水情况较为严重，尚未复产。12月10日，公司收到《河南省工业和信息化厅关于郑州煤电股份有限公司超化煤矿复工复产验收的批复》，“原则同意超化煤矿通过复工复产验收，按规定做好复工复产相关工作。”超化煤矿年核定生产能力为120万吨。2021年上半年生产煤炭48.6万吨，实现营业收入2.0亿元，约占公司上半年营业总收入的13%。经初步统计，截至11月30日，超化煤矿因水灾发生抢险复产费用8226万元、停工损失7036万元、计提固定资产减值准备975万元，对公司整体生产经营及经营业绩所产生的具体影响须以审计机构年度审计确认后的结果为准。

000780 ST平能

换股并购：公司发布内蒙古平庄能源股份有限公司关于龙源电力集团股份有限公司换股吸收合并本公司事宜的提示性公告，龙源电力换股吸收合并平庄能源及重大资产出售及支付现金购买资产暨关联交易已于2021年12月8日收到中国证监会证监许可。公司股票将自2021年12月17日开始连续停牌，此后将进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段，不再交易。现金选择权实施完毕后，公司将向深交所申请终止上市，公司股东所持股份将在实施换股后，转换成龙源集团本次发行的A股股份在深交所上市及挂牌交易。

600758 辽宁能源

关联交易：公司发布关于下属子公司购买资产暨关联交易及交易后形成关联担保公告的补充公告，为方便投资者对公司子公司沈阳焦煤收购呼盛矿业100%股权的关联交易议案进行表决，公司对上述关联交易事项作出补充公告。

股份减持：截至2021年12月9日，辽宁交投通过集中竞价交易减持公司股份1320.4万股，本次减持计划尚未实施完毕。减持后持股数量11.1亿股，占公司股份的8.4%。

股份减持：截至2021年12月9日，中国信达减持计划时间过半，在此期间中国信达通过集中竞价交易减持公司股份595.4万股，本次减持计划尚未实施完毕。减持后持股数量13.2亿股，占公司股份的10.0%。

601015 陕西黑猫

提供担保：公司2022年度预计为龙门煤化、内蒙古黑猫、宏能煤业和新疆黑猫提供担保金额合计不超过59.5亿元。截止本公告日，公司为龙门煤化实际提供的担保余额为17.7亿元，为内蒙古黑猫实际提供的担保余额为6.7亿元，为宏能煤业、新疆黑猫实际提供的担保余额均为0元。

601666 平煤股份

债券发行：2021年12月6日公司完成境外美元债券的发行，本次债券发行规模为1亿美元，票面年利率为2.8%，期限为364天。

601918 新集能源

关联交易：受煤炭价格较去年同期增幅较大及公司与中煤集团控股企业增加煤炭购销业务综合因素影响，2021年度公司与中煤集团控股企业预计再增加煤炭购销关联交易额度5.1亿元，增加后预计合计额度21.9亿元。

603113 金能科技

提供担保：公司为全资子公司金能化学新增2.1亿元保证担保。截至目前，公司为金能化学提供的担保合同余额为25.8亿元，已实际使用的担保余额为12.9亿元（含本次担保）。

资金管理：公司全资孙公司金能化学于2021年3月10日利用暂时闲置非公开发行股票募集资金向中泰证券股份有限公司购买的1000万元收益凭证已到期赎回，并得到兑付。金能化学收回本金1000万元，收到理财收益27.5万元，与预期收益不存在重大差异。

000723 美锦能源

提供担保：公司控股子公司青岛美锦拟向中国农业银行股份有限公司青岛西海岸新区分行申请流动资金贷款，贷款期限1年，公司作为担保人为青岛美锦办理上述业务提供连带责任保证担保，担保的最高额度为人民币2.0亿元。为满足青岛美锦的资金需要，保证融资顺利实施，公司拟与中国农业银行股份有限公司青岛西海岸新区分行签订保证合同。

对外投资：公司全资子公司美锦美和拟与公司全资子公司青岛嘉创及其他投资者共同投资认购美锦气候壹号基金的份额。气候壹号基金是青岛嘉创和海南气候投资共同发起设立的股权投资基金，总规模为5400万元，其中公司全资子公司青岛嘉创作为普通合伙人、执行事务合伙人和基金管理人认缴出资160万元，公司全资子公司美锦美和作为有限合伙人认缴出资1000万元。

600188 兖矿能源

名称变更：公司发布关于变更证券简称的实施公告，公司将于2021年12月9日变更A股证券简称为兖矿能源，证券代码“600188”保持不变。变更后公司法律主体未发生变化，公司所有

规章制度涉及公司名称的，均一并进行相应修改。

600997 开滦股份

提供担保：公司发布关于为子公司提供担保的公告，2021年12月3日公司和进出口银行河北分行签署《保证合同》，为唐山中浩公司主合同项下的2.0亿元借款提供担保。截至公告日，公司累计对外担保余额为人民币16.9亿元，占公司最近一期经审计净资产的比例为14.0%，无逾期担保，且全部为对全资及控股子公司提供的担保。其中，为子公司迁安中化煤化工有限责任公司提供担保3.6亿元，为子公司唐山中润煤化工有限公司提供担保2.0亿元，为子公司承德中滦煤化工有限公司提供担保1.1亿元，为子公司唐山中浩公司提供担保10.1亿元。

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