



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

道曲且长，价值为王

煤炭开采

2022 年 7 月 24 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

李春驰 能源行业分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@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

道曲且长，价值为王

2022年7月24日

本期内容提要:

- **化工、建材行业下行压力增大，上游煤价走弱。**截至7月22日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 1255.0 元/吨，周环比下跌 75.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）910.0 元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）1001.0 元/吨，周环比下跌 46.0 元/吨。
- **下游需求旺盛，港口库存见顶。**本周秦皇岛港铁路到车 6397 车,周环比下降 0.70%；秦皇岛港口吞吐 61.2 万吨,周环比增加 23.14%。截至7月20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 1458.0 万吨（周环比下降 37.00 万吨），锚地船舶数为 95.0 艘（周环比下降 1.00 艘），货船比（库存与船舶比）为 15.3，周环比下降 0.23。在需求推动下，动力煤海运需求上升，但是货船供给偏紧，导致本周海运费显著上涨。
- **动力煤高日耗状态持续。**截至7月21日，沿海八省煤炭库存 2816.5 0 万吨，周环比下跌 27.80 万吨（-0.98%），日耗为 218.00 万吨，周环比下跌 4.60 万吨/日（-2.07%），可用天数为 12.9 天，周环比上涨 0.10。截至7月22日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1215.0 元/吨，周环比下跌 33.0 元/吨。国际煤价，截至7月20日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 200.2 美元/吨，周环比上升 5.2 美元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 378.75 美元/吨，周环比下降 36.25 美元/吨；理查德 RB 动力煤 FOB 现货价 229.85 美元/吨，周环比下降 45.4 美元/吨。
- **焦炭方面：本周焦炭落实第四轮降价。**截至2022年7月22日，汾渭CCI 吕梁准一级冶金焦报 2360 元/吨，周环比下调 200 元/吨，月环比下降 20.27%。港口指数：CCI 日照准一级冶金焦报 2550 元/吨，周环比下降 150 元/吨，月环比下降 16.39%。本周焦炭落实第四轮降价，累计提降 900-980 元/吨。焦企因限产逐步加大限产力度，产地开工延续回落态势。下游钢厂因为资金周转问题，停产检修继续增多，焦炭刚需不足。
- **焦煤方面：焦煤价格出现普降。**截止7月21日，CCI 山西低硫指数 2573 元/吨，周环比下跌 140 元/吨，月环比下跌 592 元/吨；CCI 山西高硫指数 2191 元/吨，周环比下跌 132 元/吨，月环比下跌 532 元/吨；灵石肥煤指数 2300 元/吨，周环比下跌 100 元/吨，月环比下跌 400 元/吨；蒲县 1/3 焦指数 2050 元/吨，周环比下跌 150 元/吨，月环比下跌 680 元/吨。在焦炭第四轮提降后，山西、内蒙等地多个煤种出现普降，降幅在 100-200 元/吨。
- **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。**本周港口煤价与产地煤价整

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2



体向下波动，化工、建材用煤受到下游需求走弱影响而承压。在市场煤价格下跌的态势下，需要再次强调两点背景：第一，当前市场煤价仍处历史绝对高位，今年第一、第二季度市场煤价中枢较去年四季度整体持续抬升趋势不改，回调主要为下游需求导致的价格波动与理性回归；第二，电煤日耗高中走高，长协电煤保供压力不减，市场煤供给依旧相对不足，对价格形成有力支撑。价格的短期波动难以捉摸，但是价格的长期趋势——即价值，却总是有迹可循。落到煤炭，富有弹性与韧性的下游需求面对长期缺少资本开支且缺乏弹性的上游供给，供需矛盾必将持续推动能源品价格中枢上行。在这样的背景下，与其纠结于短期价格的“兰因絮果”，不如同行于长期而确定的趋势和价值，在能源大通胀逻辑下，把握高壁垒、高现金、高分红的优质煤炭企业，迎接煤炭板块一轮业绩与估值双升的历史性行情。

- **投资评级：**综合以上，我们继续全面看多煤炭板块，建议继续关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注两条主线：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优、公司治理优的兖矿能源、陕西煤业、中国神华、中煤能源等；二是全球资源特殊稀缺、有成长空间的优质炼焦公司平煤股份、盘江股份、淮北矿业、山西焦煤等。
- **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。

目录

一、本周核心观点及重点关注：道曲且长，价值为王	6
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块劣于大盘	7
三、煤炭价格跟踪：焦煤普跌	8
四、煤炭库存跟踪：动力煤日耗上行，港口库存见顶	12
五、煤炭行业下游表现：煤炭日耗高企，广东、海南可用天数不足 10 天	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	8
表 2: 本周煤炭库存及调度速览	12
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 (%)	7
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	7
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	7
图 4: 环渤海动力煤价格指数	8
图 5: 秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	9
图 6: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	9
图 7: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	9
图 8: 广州港：印尼煤库提价 (元/吨)	9
图 9: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	10
图 10: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	10
图 11: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	10
图 12: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)	10
图 13: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	11
图 14: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	11
图 15: 山西省周度产能利用率	12
图 16: 内蒙古周度产能利用率	12
图 17: 陕西省周度产能利用率	13
图 18: 三省周度产能利用率	13
图 19: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)	13
图 20: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨)	13
图 21: 2019-2022 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	14
图 22: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	14
图 23: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	15
图 24: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	15
图 25: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	15
图 26: 国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存 (万吨)	15
图 27: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	15
图 28: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	15
图 29: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	16
图 30: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	17
图 31: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	17

图 32: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	18
图 33: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	18
图 34: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	18
图 35: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	18
图 36: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	18
图 37: Myspic 综合钢价指数	19
图 38: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)	19
图 39: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	19
图 40: 高炉开工率 (%)	19
图 41: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	20
图 42: 全国甲醇价格指数	20
图 43: 全国乙二醇价格指数	20
图 44: 全国合成氨价格指数	20
图 45: 全国醋酸价格指数	20
图 46: 全国水泥价格指数	20

一、本周核心观点及重点关注：道曲且长，价值为王

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。本周港口煤价与产地煤价整体向下波动，化工、建材用煤受到下游需求走弱影响而承压。在市场煤价格下跌的态势下，需要再次强调两点背景：第一，当前市场煤价仍处历史绝对高位，今年第一、第二季度市场煤价中枢较去年四季度整体持续抬升趋势不改，回调主要为下游需求导致的价格波动与理性回归；第二，电煤日耗高中走高，长协电煤保供压力不减，市场煤供给依旧相对不足，对价格形成有力支撑。价格的短期波动难以捉摸，但是价格的长期趋势——即价值，却总是有迹可循。落到煤炭，富有弹性与韧性的下游需求面对长期缺少资本开支且缺乏弹性的上游供给，供需矛盾必将持续推动能源品价格中枢上行。在这样的背景下，与其纠结于短期价格的“兰因絮果”，不如同行于长期而确定的趋势和价值，在能源大通胀逻辑下，**在能源大通胀逻辑下，把握高壁垒、高现金、高分红的优质煤炭企业，迎接煤炭板块一轮业绩与估值双升的历史性行情。**

投资评级：综合以上，我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注两条主线：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优、公司治理优的兖矿能源、陕西煤业、中国神华、中煤能源等；二是全球资源特殊稀缺、有成长空间的优质炼焦公司平煤股份、盘江股份、淮北矿业、山西焦煤等。

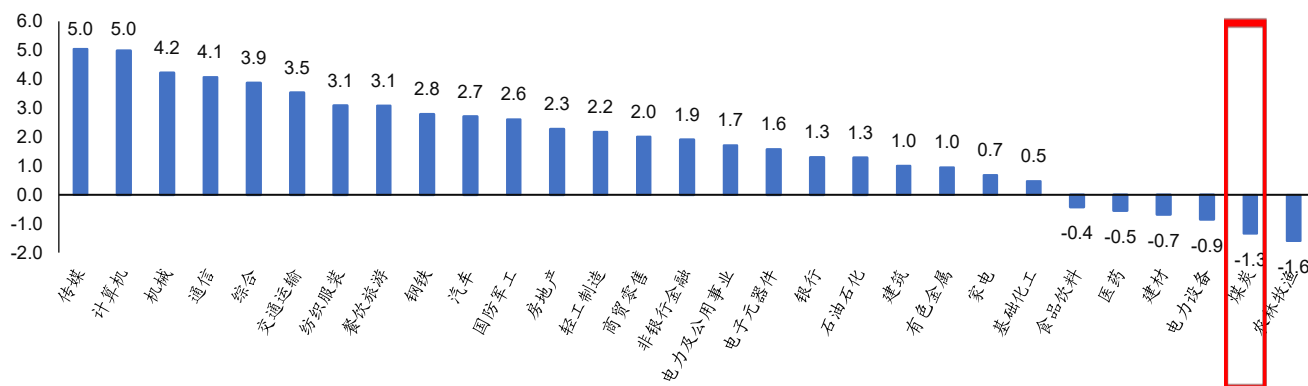
近期重点关注

1. 国家能源局发布 1-6 月份全国电力工业统计数据：7 月 19 日，国家能源局发布 1-6 月份全国电力工业统计数据。截至 6 月底，全国发电装机容量约 24.4 亿千瓦，同比增长 8.1%。其中，风电装机容量约 3.4 亿千瓦，同比增长 17.2%；太阳能发电装机容量约 3.4 亿千瓦，同比增长 25.8%。1-6 月份，全国发电设备累计平均利用 1777 小时，比上年同期减少 81 小时。其中，火电 2057 小时，比上年同期减少 133 小时；核电 3673 小时，比上年同期减少 132 小时；风电 1154 小时，比上年同期减少 58 小时。1-6 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 2158 亿元，同比增长 14.0%。其中，太阳能发电 631 亿元，同比增长 283.6%。电网工程完成投资 1905 亿元，同比增长 9.9%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-19-225825-1.html>）

二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块劣于大盘

- 本周煤炭板块下跌 1.3%，表现劣于大盘；本周沪深 300 下跌 0.2% 到 4238.2；涨幅前三的行业分别是传媒(5.0%)、计算机(5.0%)、机械(4.2%)。

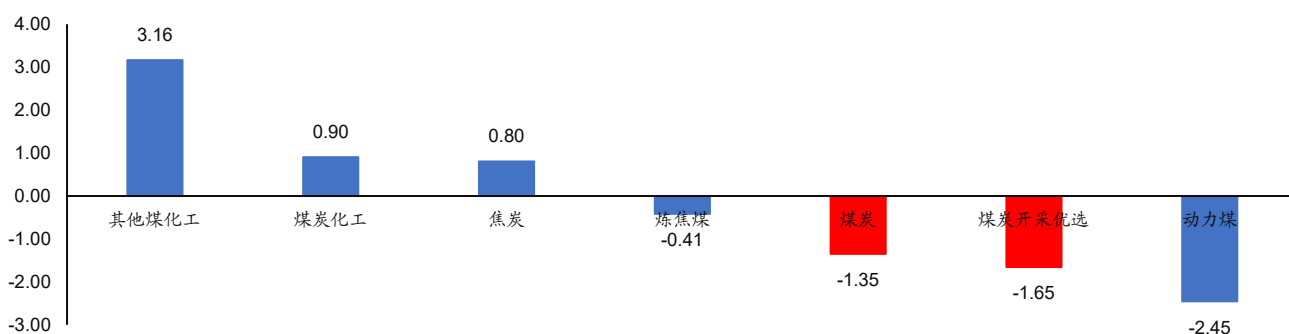
图 1：各行业板块一周表现 (%)



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 1.65%，动力煤板块下跌 2.45%，炼焦煤板块下跌 0.41%；焦炭板块上涨 0.80%，煤炭化工上涨 0.90%。

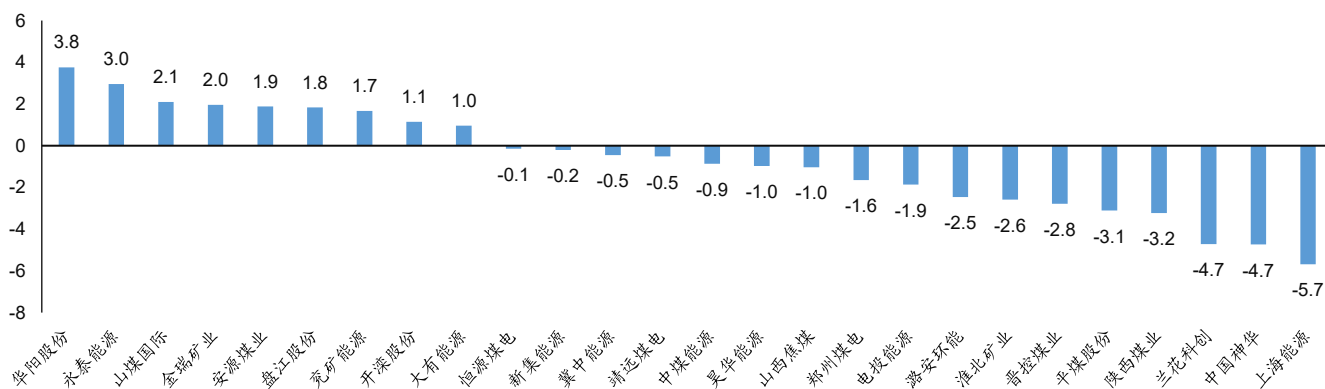
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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华阳股份(3.8%)、永泰能源(3.0%)、山煤国际(2.1%)。

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：焦煤普跌

表 1：本周煤炭价格速览

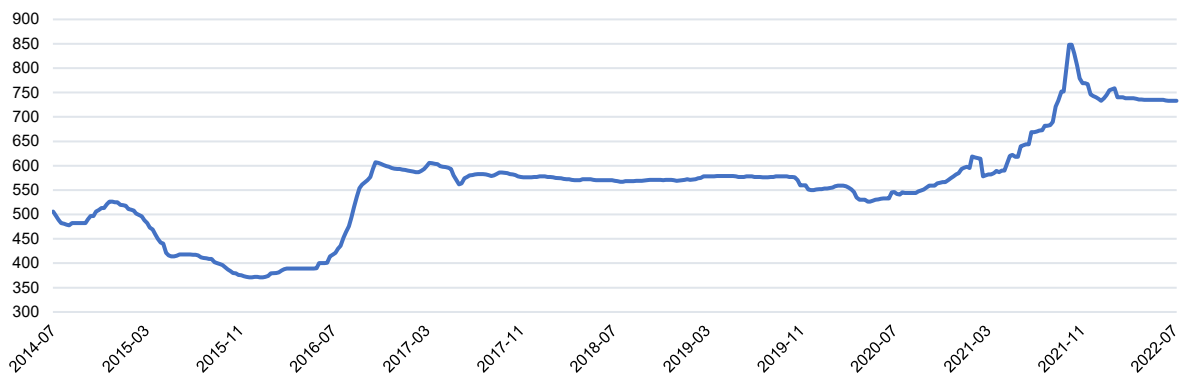
	指标	价格	周变化	周环比	同比	单位
煤炭价格指数	环渤海动力煤价格指数(Q5500K)	733.00	0.00	0.00%	9.40%	元/吨
	动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)	1,010.00	-35.00	-3.35%	60.32%	元/吨
港口价格	秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价	1,215.00	-33.00	-2.64%	90.59%	元/吨
	广州港山西优混库提价(含税)	1,340.00	-10.00	-0.74%	17.54%	元/吨
	陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价	1,255.00	-75.00	-5.64%	34.95%	元/吨
	大同南郊弱粘煤坑口价(含税)	910.00	0.00	0.00%	5.57%	元/吨
动力煤价格	内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)	1,001.00	-46.00	-4.39%	20.89%	元/吨
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤	200.20	5.20	2.67%	242.22%	美元/吨
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	378.75	-36.25	-8.73%	435.34%	美元/吨
	理查德 RB 动力煤现货价	229.85	-45.40	-16.49%	221.02%	美元/吨
国际动力煤价	广州港印尼煤(Q5500)库提价	1,349.00	0.00	0.00%	26.67%	元/吨
	广州港澳洲煤(Q5500)库提价	1,354.00	0.00	0.00%	27.14%	元/吨
	动力煤期货 收盘价	-	-	-	-	元/吨
	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	2,700.00	-200.00	-6.90%	10.20%	元/吨
炼焦煤价格	连云港山西产主焦煤平仓价(含税)	3,019.00	-237.00	-7.28%	10.87%	元/吨
	临汾肥精煤车板价(含税)	2,500.00	-200.00	-7.41%	-1.96%	元/吨
	兖州气精煤车板价	1,775.00	-400.00	-18.39%	25.89%	元/吨
	邢台 1/3 焦精煤车板价	2,250.00	-100.00	-4.26%	7.14%	元/吨
国际炼焦煤价	澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	250.00	-10.00	-3.85%	6.61%	美元/吨
	焦煤期货 收盘价	1,924.50	贴水 137.5	-	-	元/吨
无烟煤价格	晋城中块无烟煤(Q6800)	1,800.00	0.00	0.00%	33.33%	元/吨
	阳泉无烟洗中块(Q7000)	1,770.00	0.00	0.00%	34.09%	元/吨
	河南焦作无烟中块(Q7000)	1,900.00	0.00	0.00%	31.03%	元/吨
	长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)	1,482.00	-50.00	-3.26%	12.96%	元/吨
喷吹煤价格	阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)	1,589.00	-55.00	-3.35%	13.26%	元/吨

资料来源：Wind，信达证券研发中心

1、煤炭价格指数

- 截至 7 月 20 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 733.0 元/吨，周环比持平（0.00%）。

图 4：环渤海动力煤价格指数（元/吨）



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

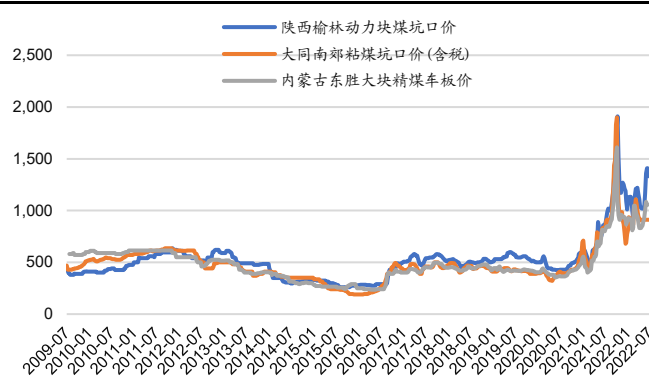
- 港口动力煤: 截至7月22日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1215.0 元/吨, 周环比下跌 33.0 元/吨。
- 产地动力煤: 截至7月22日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 1255.0 元/吨, 周环比下跌 75.0 元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 910.0 元/吨, 周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 1001.0 元/吨, 周环比下跌 46.0 元/吨。

图 5: 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 6: 产地煤炭价格变动 (元/吨)



资料来源: Sxcoal, 信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

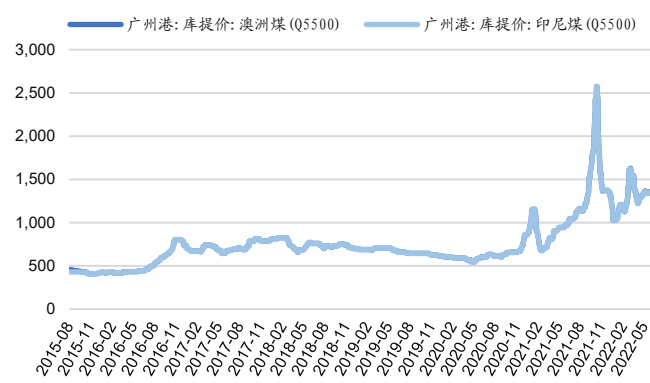
- 截至7月20日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 200.2 美元/吨, 周环比上升 5.2 美元/吨; ARA6000 大卡动力煤现货价 378.75 美元/吨, 周环比下降 36.25 美元/吨; 理查德 RB 动力煤 FOB 现货价 229.85 美元/吨, 周环比下降 45.4 美元/吨。
- 截至7月22日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1349.0 元/吨, 周环比持平; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1354.0 元/吨, 周环比持平。

图 7: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 8: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

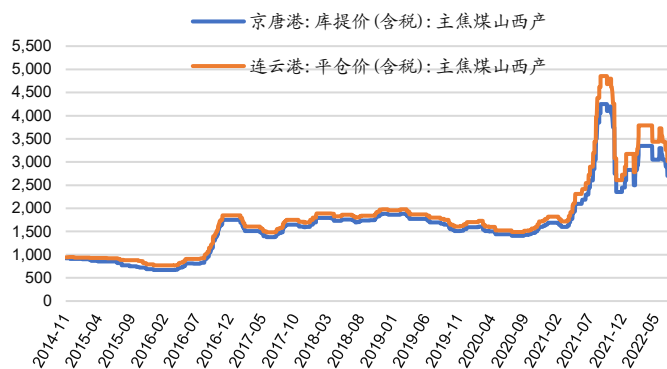
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至7月22日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2700.0 元/吨, 周环比下跌 200.0 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)3019.0 元/吨, 周环比下跌 237.0 元/吨。

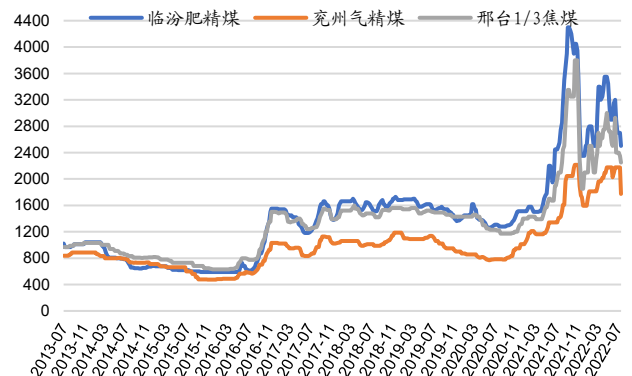
- 产地炼焦煤: 截至 7 月 22 日, 临汾肥精煤车板价(含税)2500.0 元/吨, 周环比下跌 200.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1775.0 元/吨, 周环比下跌 400.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 2250.0 元/吨, 周环比下跌 100.0 元/吨。

图 9: 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 10: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)

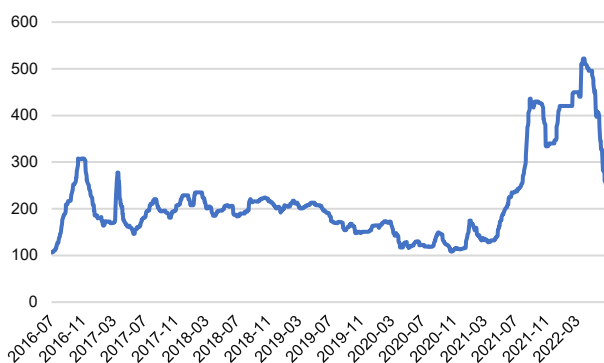


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

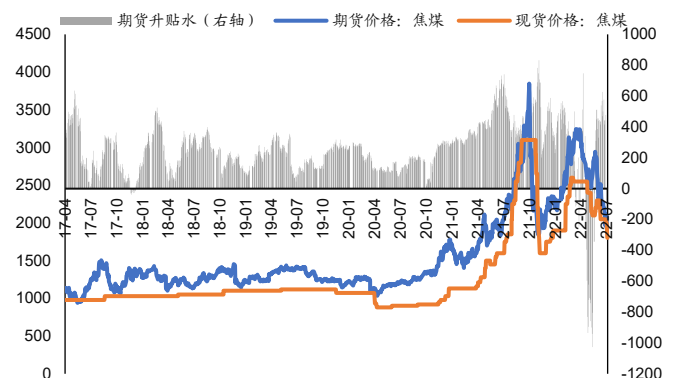
- 截至 7 月 22 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 250.0 美元/吨, 周环比下跌 10.0 美元/吨。
- 截至 7 月 22 日, 焦煤期货活跃合约较上周同期下跌 193.5 元/吨至 1924.5 元/吨, 期货贴水 137.5 元/吨。

图 11: 澳大利亚峰景煤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

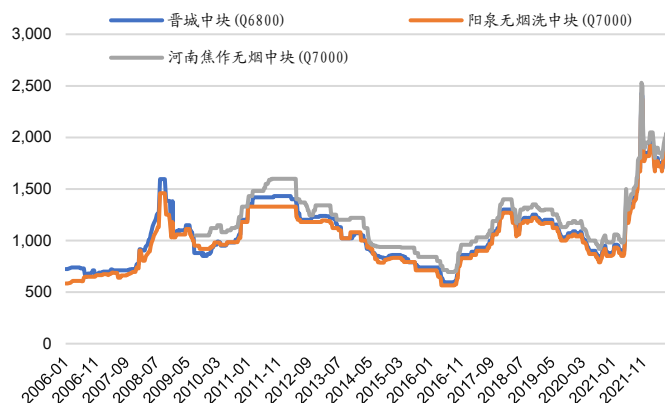
图 12: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)



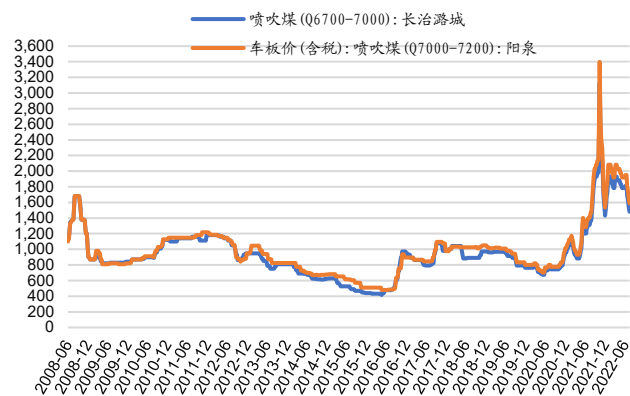
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 7 月 22 日, 晋城中块无烟煤(Q6800)1800.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉无烟洗中块(Q7000)1770.0 元/吨, 周环比持平; 河南焦作无烟中块(Q7000)1900.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 7 月 22 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1482.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1589.0 元/吨, 周环比下跌 55.0 元/吨。

图 13: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

四、煤炭库存跟踪：动力煤日耗上行，港口库存见顶

表 2：本周煤炭库存及调度速览

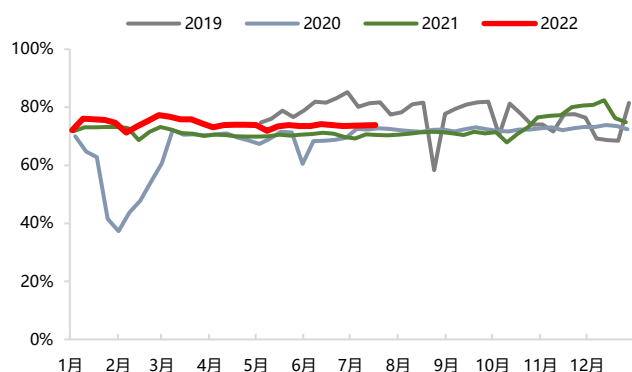
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
晋陕蒙 442 家煤矿产能利用率	山西省	73.9%	0.17	0.23	4.87	-
	内蒙古	88.9%	-1.45	-1.61	16.83	-
	陕西省	92.6%	-0.50	-0.75	3.74	-
	三省合计	84.1%	-0.63	-0.75	9.54	-
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车	6,397.00	-45.00	-0.70%	15.28%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	61.20	11.50	23.14%	64.08%	万吨
煤炭海运费	秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	39.00	2.50	6.85%	-15.03%	元/吨
	秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	58.10	5.70	10.88%	-5.22%	元/吨
货船比	货船比	15.35	-0.23	-1.45%	89.45%	-
动力煤库存	秦皇岛港煤炭库存	585.00	-30.00	-4.88%	48.48%	万吨
炼焦煤库存	生产地炼焦煤库存	453.40	30.70	7.26%	95.52%	万吨
	六大港口炼焦煤库存	223.40	11.20	5.28%	-50.68%	万吨
	国内独立焦化厂 (230 家) 炼焦煤总库存	778.80	-74.90	-8.77%	5.21%	万吨
	国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存	832.68	-13.62	-1.61%	14.21%	万吨
焦炭库存	焦化厂焦炭库存	74.40	15.40	26.10%	65.92%	万吨
	四大港口焦炭库存	262.10	-2.90	-1.09%	58.85%	万吨
	国内样本钢厂 (247 家): 合计	594.27	-18.59	-3.03%	34.56%	万吨

资料来源: Wind, CCTD, Sxcoal, 信达证券研发中心

1、产地煤矿产能利用率

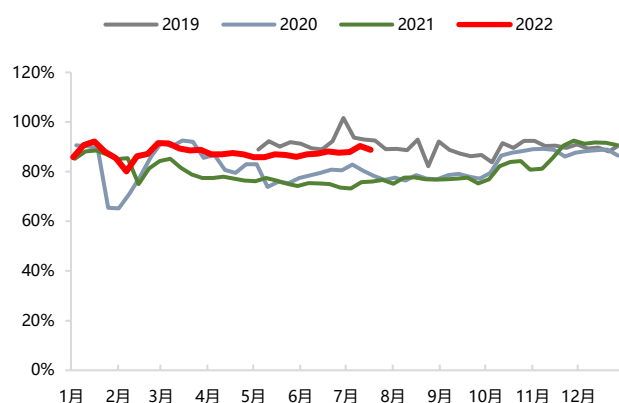
- 截至 7 月 17 日, 山西省样本煤矿 (303 处, 总产能 5.85 亿吨) 产能利用率 73.9%, 环比上周升 0.14 个 pct;
- 截至 7 月 17 日, 内蒙古样本煤矿 (90 处, 总产能 6.3 亿吨) 产能利用率 88.9%, 环比上周降 1.45 个 pct;
- 截至 7 月 17 日, 陕西省样本煤矿 (49 处, 总产能 3.3 亿吨) 产能利用率 92.6%, 环比上周降 0.50 个 pct;
- 截至 7 月 17 日, 三省样本煤矿 (442 处, 总产能 15.5 亿吨) 产能利用率 84.1%, 环比上周降 0.63 个 pct。

图 15：山西省周度产能利用率

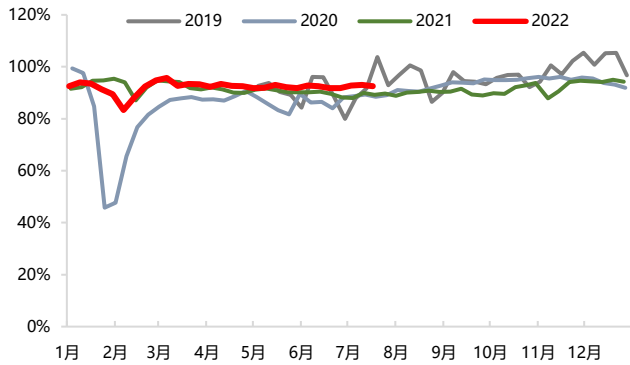


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

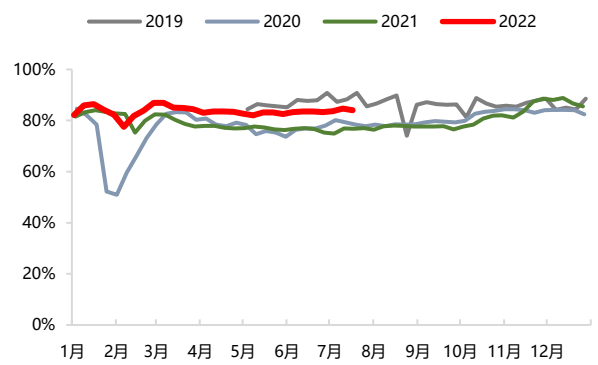
图 16：内蒙古周度产能利用率



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 17：陕西省周度产能利用率


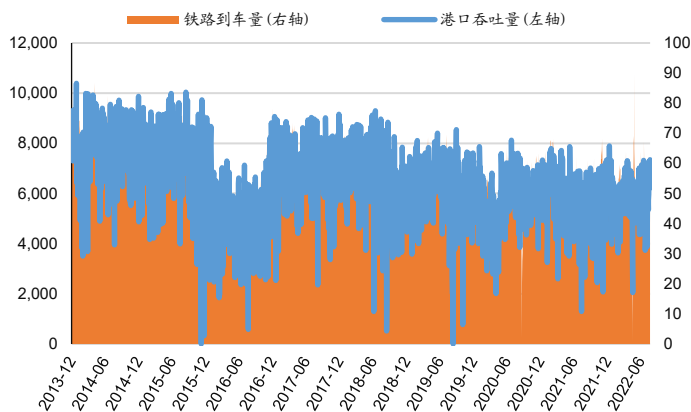
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 18：三省周度产能利用率


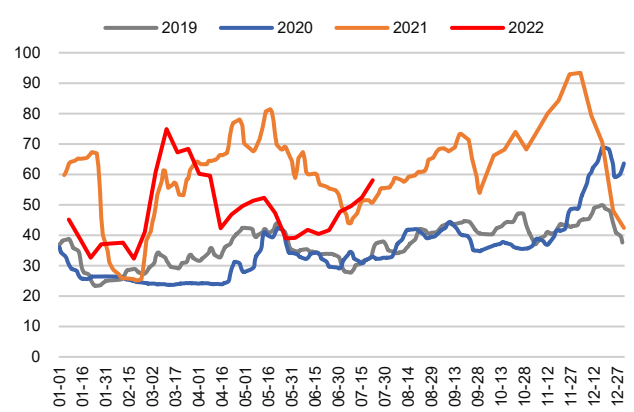
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

2、港口煤炭调度及海运费情况

- 截至 7 月 22 日，秦皇岛港铁路到车量较上周同期下降 45 车至 6397.0 车；秦皇岛港港口吞吐量较上周同期增加 11.5 万吨至 61.2 万吨。
- 截至 7 月 22 日，秦皇岛-上海（4-5 万 DWT）的海运费价格为 39.0 元/吨，周环比上涨 2.50 元/吨；秦皇岛-广州（5-6 万 DWT）的海运费价格为 58.1 元/吨，周环比上涨 5.70 元/吨。

图 19：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

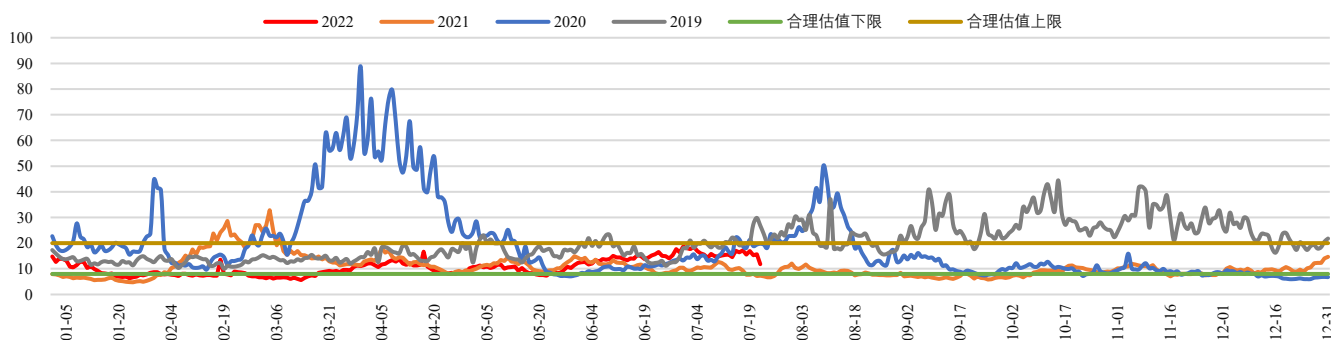
图 20：秦皇岛-广州煤炭海运费情况（元/吨）


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

3、环渤海四大港口货船比情况

- 截至 7 月 20 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 1458.0 万吨（周环比下降 37.00 万吨），锚地船舶数为 95.0 艘（周环比下降 1.00 艘），货船比（库存与船舶比）为 15.3，周环比下降 0.23。

图 21: 2019-2022 年北方四港货船比（库存与船舶比）情况

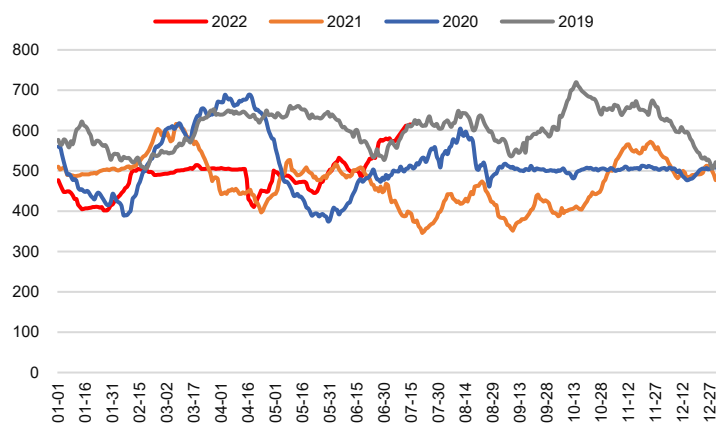


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、动力煤港口库存

- 截至 7 月 22 日, 秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降 27.0 万吨至 585.0 万吨。

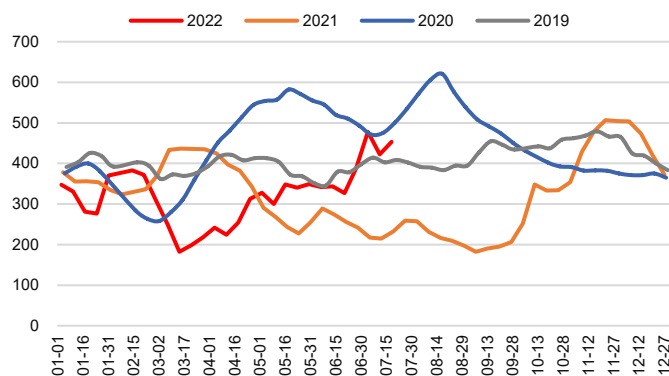
图 22: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



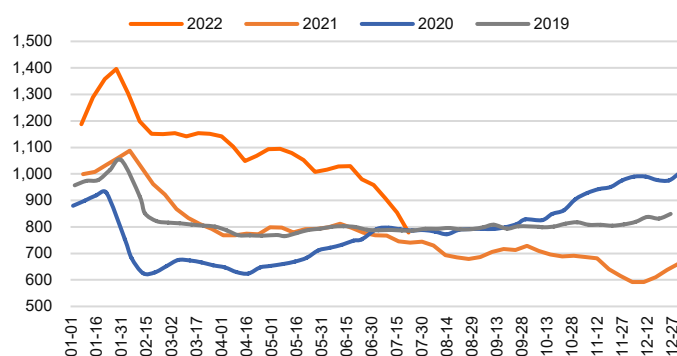
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

5、炼焦煤库存

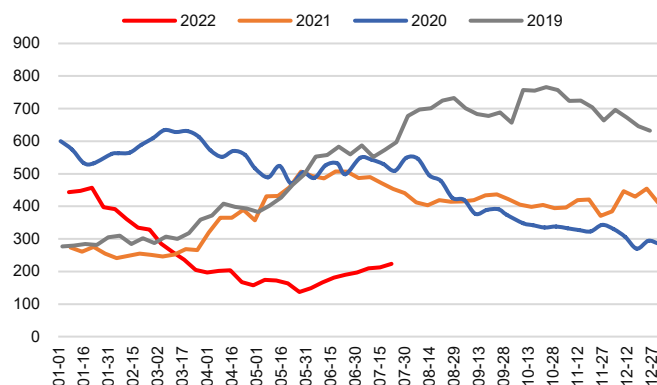
- 截至 7 月 18 日, 生产地炼焦煤库存较上周增加 30.7 万吨至 453.4 万吨, 周环比增加 7.26%;
- 截至 7 月 22 日, 六大港口炼焦煤库存较上周增加 11.2 万吨至 223.4 万吨, 周环比增加 5.28%;
- 截至 7 月 22 日, 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 74.9 万吨至 778.8 万吨, 周环比下降 8.77%;
- 截至 7 月 22 日, 国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存较上周下降 13.6 万吨至 832.7 万吨, 周环比下降 1.61%。

图 23: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


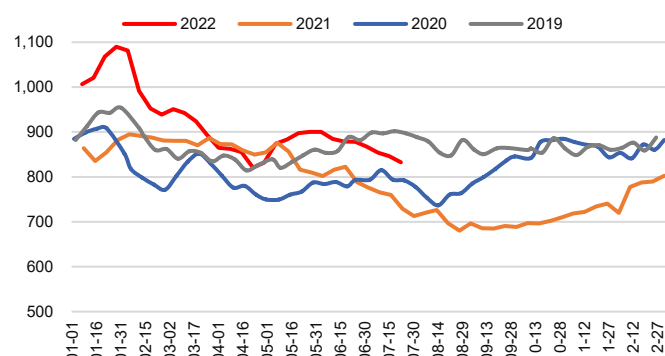
资料来源: Sxcoal, 信达证券研发中心

图 25: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存 (万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)


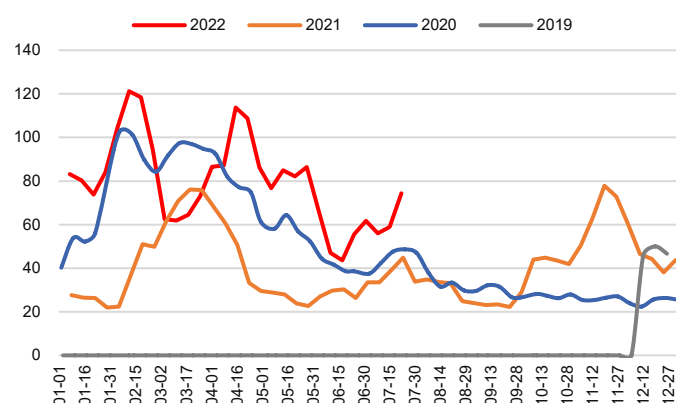
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存 (万吨)


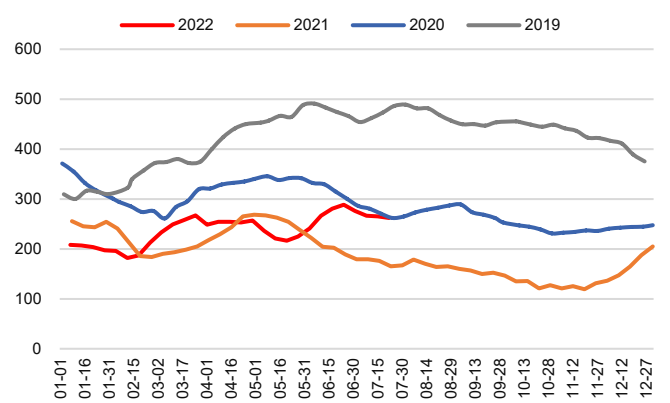
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

6、焦炭库存

- 截至 7 月 22 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 15.4 万吨至 74.4 万吨, 周环比增加 26.10%;
- 截至 7 月 22 日, 四港口合计焦炭库存较上周下降 2.9 万吨至 262.1 万吨, 周环比下降 1.09%;
- 截至 7 月 22 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周下跌 18.59 万吨至 594.27 万吨。

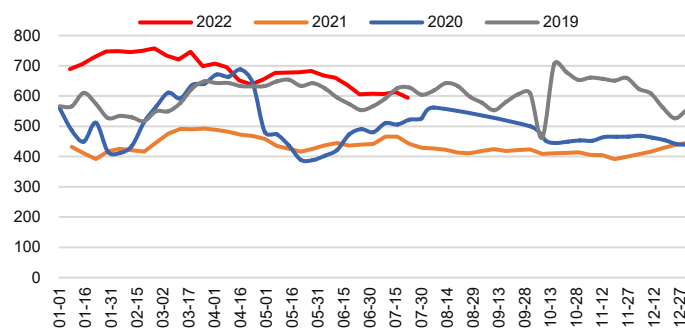
图 27: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 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 29: 国内样本钢厂 (247 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：煤炭日耗高企，广东、海南可用天数不足 10 天

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	沿海八省区日耗	218.00	-4.60	-2.07%	4.66%	万吨
	沿海八省区库存	2,816.50	-27.80	-0.98%	15.57%	万吨
	沿海八省区可用天数	12.90	0.10	10.26%	10.26%	天
	内陆 17 省区日耗	376.70	-8.50	-2.21%	8.72%	万吨
	内陆 17 省区库存	7,566.70	-103.90	-1.35%	64.77%	万吨
	内陆 17 省区可用天数	19.40	-1.90	-8.92%	45.86%	天
	三峡出库量	13,400.00	-1,900.00	-12.42%	-55.78%	立方米/秒
煤焦钢产业链	Myspic 综合钢价指数	147.21	2.44	1.69%	-28.65%	-
	上海螺纹钢价格	3,870.00	90.00	2.38%	-28.33%	元/吨
	唐山产一级冶金焦价格	3,080.00	0.00	0.00%	17.56%	元/吨
	全国高炉开工率	76.98	-1.55	-1.97%	31.45%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能>200 万吨，100 家)	74.50	-4.40	-5.58%	-3.66%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能 100-200 万吨，100 家)	62.30	-6.80	-9.84%	-10.97%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能<100 万吨，100 家)	63.70	-4.50	-6.60%	31.23%	%
	华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,558.00	-290.00	-10.18%	-7.52%	元/吨
化工建材产业链	华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,780.00	-314.00	-10.15%	-2.46%	元/吨
	东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,560.00	-300.00	-10.49%	-7.91%	元/吨
	甲醇价格指数	2,454.00	57.00	2.38%	-3.92%	-
	乙二醇价格指数	4,246.00	17.00	0.40%	-90.44%	-
	醋酸价格指数	3,435.00	-154.00	-4.29%	-36.27%	-
	合成氨价格指数	3,260.00	-266.00	-7.54%	-92.66%	-
	水泥价格指数	142.67	-0.24	-0.17%	2.43%	-

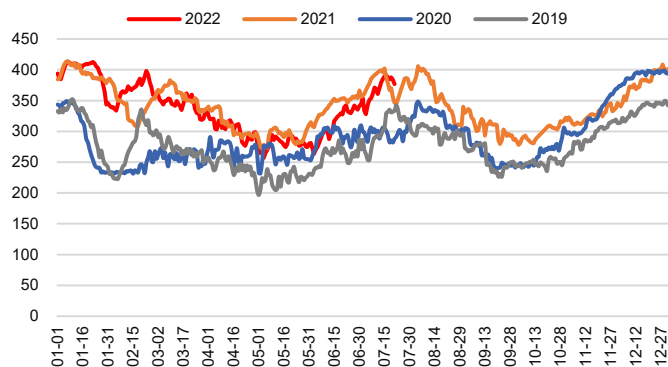
资料来源：Wind，CCTD，信达证券研发中心

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

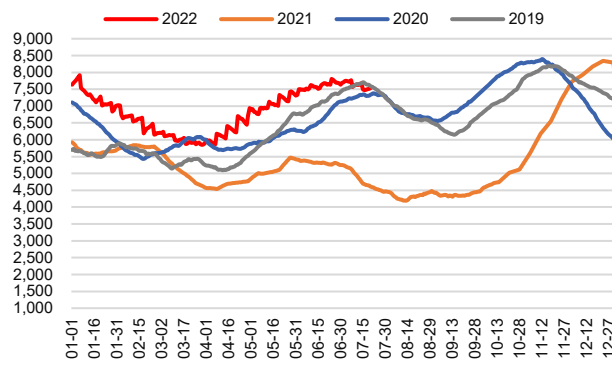
- 截至 7 月 21 日，内陆十七省煤炭库存 7566.70 万吨，较上周下跌 103.90 万吨，周环比下降 1.35%；日耗为 376.70 万吨，较上周下跌 8.50 万吨/日，周环比下降 2.21%；可用天数为 19.4 天，较上周下跌 1.90 天。

图 30：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）

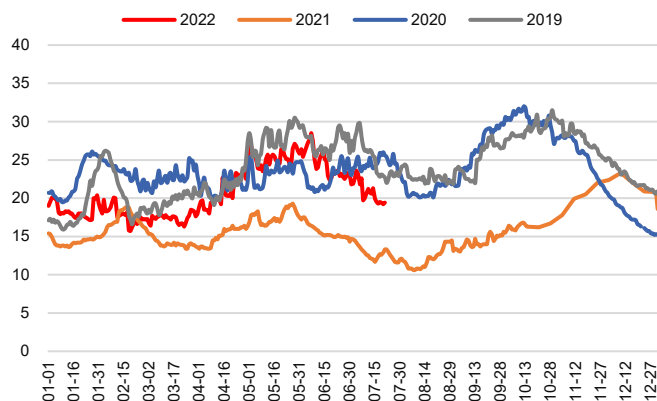


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 31：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况（万吨）



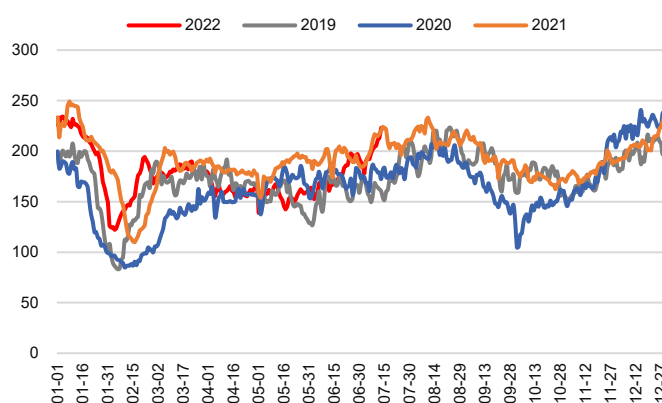
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 32：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）


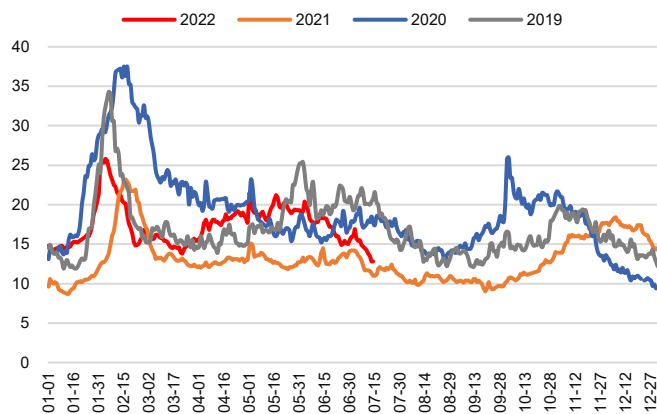
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

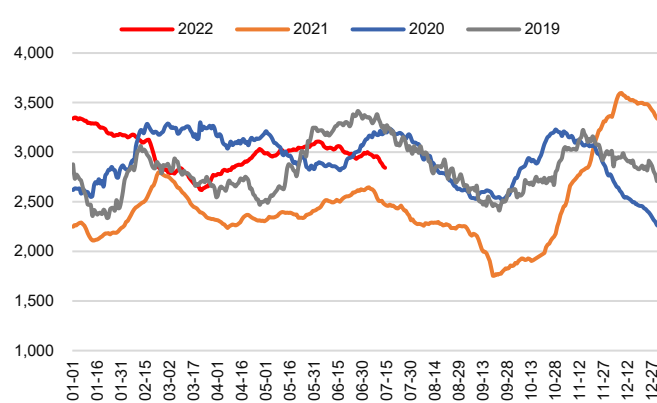
- 截至 7 月 21 日，沿海八省煤炭库存 2816.50 万吨，较上周下跌 27.80 万吨，周环比下降 0.98%；日耗为 218.00 万吨，较上周下跌 4.60 万吨/日，周环比下降 2.07%；可用天数为 12.9 天，较上周上涨 0.10 天。
- 截至 7 月 22 日，三峡出库流量 13400.0 立方米/秒，周环比下降 12.42%。

图 33：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）


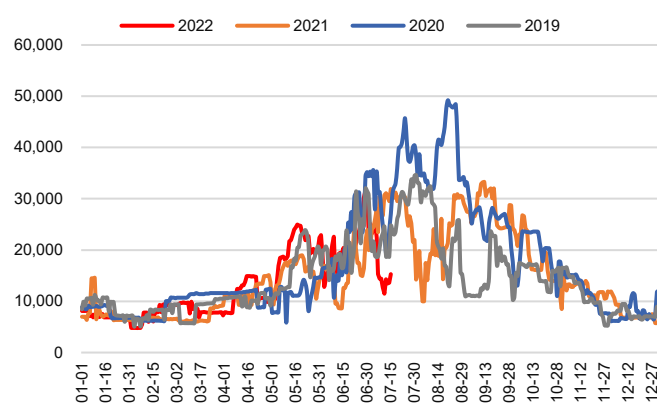
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 35：沿海八省区煤炭可用天数变化情况（日）


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 34：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

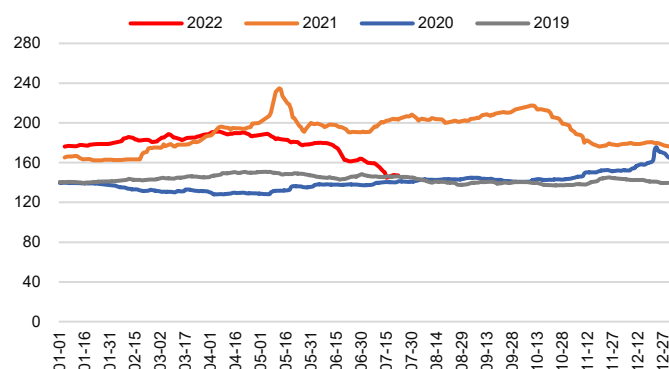
图 36：三峡出库量变化情况（立方米/秒）


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

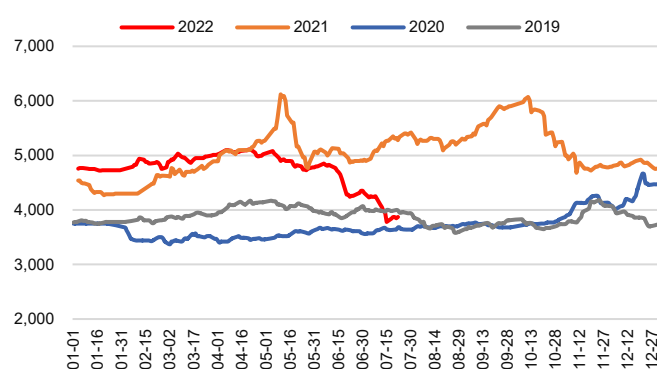
- 截至 7 月 22 日，Myspic 综合钢价指数 147.2 点，周环比上涨 2.44 点。
- 截至 7 月 22 日，上海螺纹钢价格 3870.0 元/吨，周环比上涨 90.0 元/吨。
- 截至 7 月 22 日，唐山产一级冶金焦价格 3080.0 元/吨，周环比持平。
- 截至 7 月 22 日，全国高炉开工率 73.2%，周环比下降 3.82 百分点。

图 37: Myspic 综合钢价指数



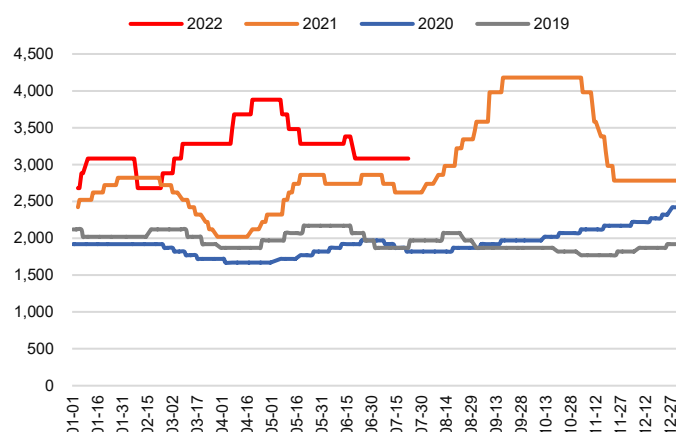
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 38: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)



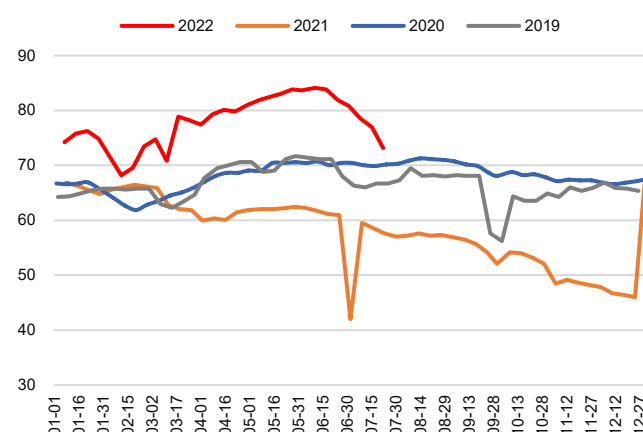
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 39: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 40: 高炉开工率 (%)



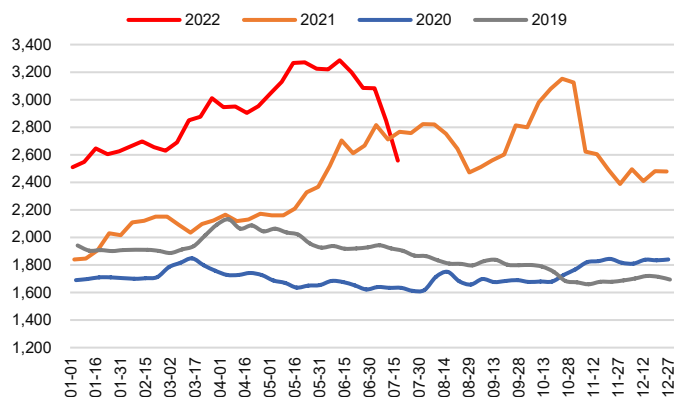
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、下游化工、建材价格

- 截至 7 月 17 日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2558.0 元/吨，周环比下跌 290.0 元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2780.0 元/吨，周环比下跌 314.0 元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2560.0 元/吨，周环比下跌 300.0 元/吨（本周化肥价格暂未更新）。
- 截至 7 月 22 日，全国甲醇价格指数较上周同期上涨 57 点至 2454 点。
- 截至 7 月 22 日，全国乙二醇价格指数较上周同期上涨 17 点至 4246 点。
- 截至 7 月 22 日，全国合成氨价格指数较上周同期下跌 266 点至 3260 点。
- 截至 7 月 22 日，全国醋酸价格指数较上周同期下跌 154 点至 3435 点。

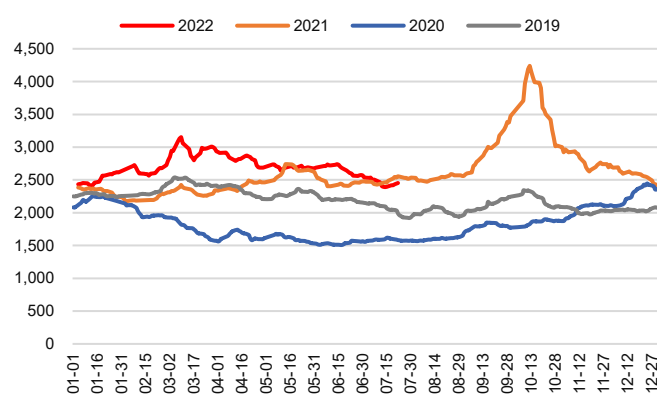
● 截至7月22日，全国水泥价格指数较上周同期下跌0.24点至142.7点。

图 41: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)



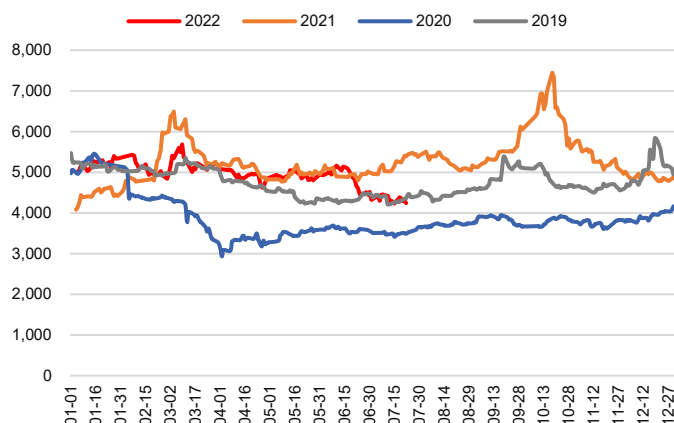
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 42: 全国甲醇价格指数



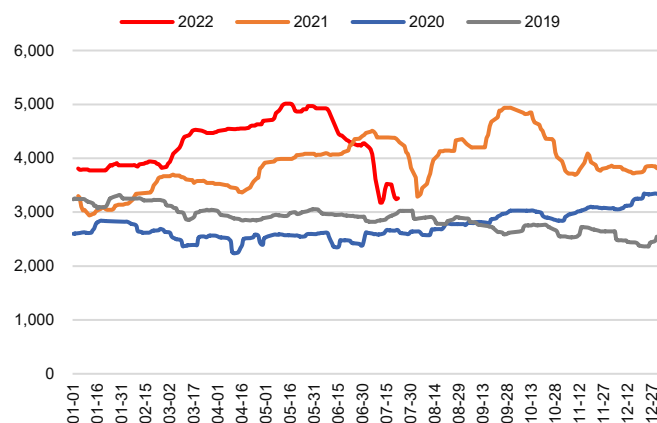
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 43: 全国乙二醇价格指数



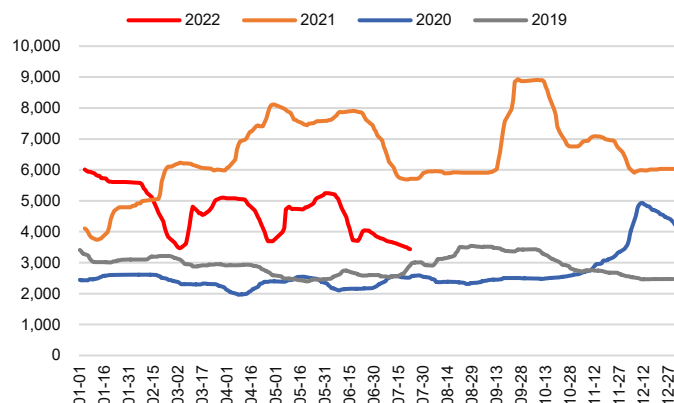
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 44: 全国合成氨价格指数



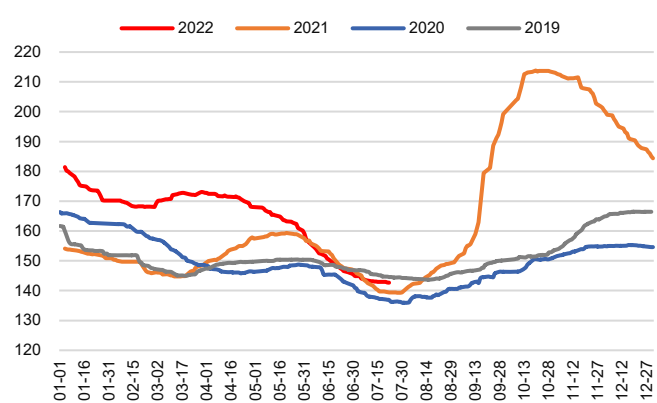
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 全国醋酸价格指数



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 46: 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

1、上市公司估值表

表 4：重点上市公司估值表

股票名称	收盘价（元）	归母净利润（百万元）				EPS（元/股）				PE			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
兖矿能源	36.1200	16438	28865	34578	40190	3.34	5.83	6.99	8.12	10.81	6.20	5.17	4.45
陕西煤业	18.6200	21140	25649	30005	34063	2.18	2.65	3.09	3.51	8.54	7.03	6.03	5.30
中国神华	28.3400	50269	68337	78091	87741	2.53	3.44	3.93	4.41	11.20	8.24	7.21	6.43
中煤能源	9.1000	13282	20907	23133	24218	1.00	1.58	1.74	1.83	9.10	5.76	5.23	4.97
盘江股份	8.3400	1172	2116	2337	2615	0.71	0.99	1.09	1.22	11.75	8.42	7.65	6.84
平煤股份	11.5200	2922	6331	8498	10070	1.26	2.73	3.67	4.35	9.14	4.22	3.14	2.65
山西焦煤	11.5600	4166	9601	12737	15396	1.02	2.34	3.11	3.76	11.33	4.94	3.72	3.07
淮北矿业	12.8400	4780	6592	7033	7360	1.93	2.66	2.83	2.97	6.65	4.83	4.54	4.32

资料来源：Wind，信达证券研发中心 注：兖矿能源、陕西煤业、中国神华、山西焦煤、平煤股份的归母净利及 EPS 为信达预测，其他采用万得一致预期。数据截至 2022 年 7 月 22 日。

2、上市公司重点公告

【平煤股份】2022 年半年度经营数据公告：2022 年上半年，公司原煤产量 1500.94 万吨，同比增加 0.99%；商品煤销量 1589.66 万吨，同比增加 1.25%，其中自产商品煤销量 1359.95 万吨，同比下降 1.3%。上半年商品煤销售收入 1,855,463.59 万元，同比增加 55.22%；销售成本 1,178,648.46 万元，同比增加 32.19%；销售毛利润 676,815.13 万元，同比增加 122.85%。

【兖矿能源】2022 年第二季度主要运营数据公告：2022 年 2 季度，公司商品煤产量 2549 万吨，同比增长 3.52%，商品煤销量 2774 万吨，同比增长 12.74%，自产商品煤销量 2358 万吨，同比增长 8.64%。煤化工方面，甲醇产量 76.96 万吨，同比增长 17.03%，销量 79.40 万吨，同比增长 28.38%；乙二醇产量 5.85 万吨，同比减少 28.99%，销量 6.70 万吨，同比减少 14.30%；醋酸产量 19.11 万吨，同比减少 33.03%，销量 13.74 万吨，同比减少 32.15%；醋酸乙酯产量 5.27 万吨，同比减少 50.40%，销量 5.29 万吨，同比减少 52.23%；己内酰胺产量 5.29 万吨，销量 5.31 万吨；聚甲醛产量 1.64 万吨，同比增加 27.69%，销量 1.72 万吨，同比增加 8.67%；粗液体蜡产量 7.30 万吨，同比减少 35.26%，销量 8.11 万吨，同比减少 32.36%；稳定轻烃产量 3.78 万吨，同比减少 32.43%，销量 4.47 万吨，同比减少 18.31%。

据公司披露，内蒙古荣信化工有限公司、兖矿鲁南化工有限公司和陕西未来能源化工有限公司二季度进行系统检修，影响乙二醇、醋酸、醋酸乙酯、粗液体蜡和稳定轻烃产量同比减少。

七、本周行业重要资讯

1. 商务部：上周全国煤炭价格略有下降：据商务部监测，上周（7月11日至17日）全国煤炭价格略有下降，其中炼焦煤、二号无烟块煤、动力煤每吨1502元、1442元和931元，分别下降0.9%、0.3%和0.3%。钢材价格有所回落，其中热轧带钢、螺纹钢、普通中板每吨4301元、4224元和4577元，分别下降6.5%、5.7%和5.0%。

（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-225874-1.html>）

2. 生态环境部：去年10月份至今已审查审批煤矿项目102个 涉及产能5.1亿吨/年：7月21日，生态环境部举行例行新闻发布会。生态环境部环境影响评价与排放管理司介绍，今年上半年，全国共审批4.78万个项目环评，涉及总投资超过8.4万亿元，同比上升28.9%。对于重大项目的环评，符合生态环保要求的项目开辟绿色通道，即报即受理即转评估，先后召开煤炭、水利、油气管线、铁路等行业调度会15次，组织重大项目专题对接114次，审批重大项目环评文件91个，其中铁路、水利、交通重大基础设施和煤炭保供等项目45个，涉及总投资约7000亿元。在能源安全和煤炭保供方面，去年10月煤炭保供工作启动以来，全国生态环境系统已审查审批煤矿项目102个，涉及产能5.1亿吨/年，上半年，生态环境部审查审批煤矿项目20个，涉及新增产能1.25亿吨/年。在推进重大铁路项目建设方面，上半年生态环境部完成重点推进的7个铁路项目环评审批，涉及总投资达4800亿元；还有4个重点项目正在审查，近期将批复，涉及总投资2300亿元。今年重点推进的23个重大铁路项目，已批在批12个。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-225864-1.html>）

3. 应急管理部：保供时间长、大班次的煤矿逐一督促加强现场安全管理：7月18日，应急管理部党委书记、部长黄明主持召开部党委会和部务会，学习贯彻《纪检监察机关派驻机构工作规则》精神，分析近期全国安全生产形势，研究部署下一步工作。会议指出，今年以来事故总量、较大事故和重特大事故持续下降，成绩来之不易，但不可有丝毫松懈麻痹。第三季度历来是重特大事故高发期，今年又有许多特殊因素，要强化底线思维、极限思维，深入分析、综合研判，及时根据经济社会发展变化，采取系统治理措施有力有效应对。要全力服务保障复工复产。近期多地用电负荷创历史新高，煤炭、石油等能源产业“供不应求”，要紧盯重点单位重点场所加强重点监管，对新增产能多、灾害重的地区和保供时间长、大班次的煤矿逐一督促加强现场安全管理，严格落实领导带班下井等制度，抓实油气储存基地等重大危险源等现场核查，消除安全隐患。同时要深入扎实推进安全生产大检查和燃气、自建房、工贸等“百日行动”，组织开展尾矿库拉网式安全检查，坚决遏制重特大事故。要有效防控夏季高温雨季安全风险。当前极端天气增多增强，局地强降雨、雷电等对高危行业安全生产影响很大，要及时向矿山企业“点对点”发送灾害预警信息，落实“三专两探一撤”措施，督促化工企业严格执行高危装置、油气罐区、烟花爆竹库房等重点部位防高温防雷电措施，严禁违规动火、违规作业，加强室内游乐设施、大型综合体、冷库等消防检查和野外施工工棚选址隐患排查，强化有限空间作业中毒窒息事故专项整治，抓细抓实人员安全管理，做好防暑降温、防疲劳作业等工作。（资料来源：

<https://www.cctd.com.cn/show-108-225795-1.html>）

4. 辽宁：到“十四五”末省内原煤产量稳定在 3000 万吨左右：能源是经济社会发展的基础和动力，做好“十四五”时期能源规划对辽宁实现全面振兴全方位振兴意义重大。记者从辽宁省发展改革委获悉，《辽宁省“十四五”能源发展规划》（以下简称《规划》）已于近日印发，为全省新时期能源高质量发展明确“时间表”“路线图”“任务书”。《规划》提出，到“十四五”末期，全省能源供应保持基本稳定，能源综合生产能力达到 6133 万吨标准煤左右，年均增长 2.4%；能源消费总量得到合理控制，力争保持在 2.69 亿吨标准煤，年均增长 1.6%；非化石能源成为能源消费增量主体，占能源消费总量比例达到 13.7%左右；非化石能源装机成为主体电源，占比达到 50%；燃煤机组全部达到超低排放标准；省内原煤产量稳定在 3000 万吨左右，原油产量稳定在 1000 万吨左右等目标。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-225851-1.html>）

5. 中焦协市场委员会召开分析会 与会企业即日起限产 50%以上：中焦协市场委员会近日召开市场分析会，山西、河北、河南、山东、陕西等地主要焦化企业参加会议。与会人员表示，针对当前行业经营情况，加大限产力度，争取现金流是企业顺利度过困难时期的唯一出路。与会企业达成包括即日起限产 50%以上，带动同区域企业共同限产；立即停止或减少全部煤炭采购等共识。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-139-225831-1.html>）

6. 山东能源与上海电气签署战略合作协议：7 月 20 日下午，山东能源集团与上海电气集团战略合作协议签约仪式在济南举行。根据协议，双方在智慧能源、煤化工、环保增效、数字赋能等领域展开全面合作，为双方战略发展提供支持、业务发展提供服务，促进战略合作目标的实现。山东能源集团党委书记、董事长李伟，上海电气集团党委书记、董事长冷伟青出席签约仪式。顺应“碳达峰碳中和”战略要求，勇担保障山东能源安全、优化能源布局、优化能源结构职责使命，助力山东省新旧动能转换。上海电气与山东能源有着长期的合作伙伴关系，在火电、新能源领域积累了宝贵经验。希望双方持续拓展更广阔的合作空间，加强新能源、装备制造相关领域的密切合作，共同打造企业发展新高地，实现互惠共赢。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-225888-1.html>）

7. 全国建材社库下降 4.77% 产量下降 5.77%：截至 7 月 6 日当周，全国建材社库 1011.21 万吨，较上周减少 50.67 万吨，下降 4.77%；厂库 500.80 万吨，较上周减少 35.49 万吨，下降 6.62%；产量 393.23 万吨，较上周减少 24.08 万吨，下降 5.77%。截至 7 月 6 日当周，中西部建材社库 339.10 万吨，较上周减少 24.03 万吨，下降 6.80%；厂库 204.83 万吨，较上周减少 21.30 万吨，下降 9.42%；产量 136.14 万吨，较上周减少 10.49 万吨，下降 7.15%。本周供应压力继续缓解，产业链端钢厂库存下降源于产量的持续减少，而市场端依旧以消化库存为主，整体需求依旧呈现淡季特点。各项数据来看，本期与上周期数据最大的不同就是，上周期产量下降刺激了下游需求，产业链资源流通较前期缓解，而本周期产量持续下降的局面下，市场以主动降库存为主，产业链资源流通能力较上周期下降，表观需求下降。整体来看，钢材负反馈压力释放虽带来库存的持续下降，但负反馈结构不变，目前尚未终结，钢材需求表现不持续。从钢材产业链来看，供应方面，负反馈压产铁水驱动已确定，7 月份是钢厂减产的窗口期；需求方面，下游资金到位仍受到约束，低价也无法刺激成交放量，季节性淡季和需求增量时间错配矛盾继续发酵。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-20-225403-1.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。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@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。