



Research and
Development Center

中电联：建议有序上调全国平均煤电基准价

煤炭开采

2022 年 11 月 13 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

中电联：建议有序上调全国平均煤电基准价

2022年11月13日

本期内容提要：

- **本周产地煤价整体稳定。**截至11月11日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价1470.0元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)1166.0元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）1201.0元/吨，周环比持平。
- **大秦铁路发运稳定，港口拉运维持弱势。**本周秦皇岛港铁路到车5247车，周环比增加4.23%；秦皇岛港口吞吐29.6万吨，周环比下降28.33%。截至11月9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1059.0万吨，周环比增加17.80万吨，锚地船舶数为56.0艘，周环比下降25.00艘，货船比（库存与船舶比）为18.9，周环比增加6.06。
- **天气转冷，各省份煤炭日耗回升。**截至11月10日，沿海八省煤炭库存3158.40万吨，周环比上升3.50万吨（+0.11%），日耗为178.90万吨，周环比上升7.60万吨/日（+4.44%），可用天数为17.7天，周环比下降0.70天。截至11月11日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价1502.0元/吨，周环比下跌63.0元/吨。国际煤价，截至11月9日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格133.4美元/吨，周环比下降14.4美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价177.45美元/吨，周环比下降50.55美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价106.55美元/吨，周环比下降40.1美元/吨。
- **焦炭方面：三轮提降落地，市场情绪恢复。**截至2022年11月11日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2260元/吨，周环比降低100元/吨，月环比下降11.7%。港口指数：CCI日照准一级冶金焦报2550元/吨，周环比下降50元/吨，月环比下降7.6%。需求端由于西北疫情影响，叠加下游钢厂高炉开工率继续回落，焦炭刚需走低。考虑到当前原料煤价格下行以及钢企利润持续修复，下游市场情绪明显提振，港口交易活跃度提升。
- **焦煤方面：情绪转向乐观，下游原料采购情绪好转。**截止11月11日，CCI山西低硫指数2215元/吨，周环比下跌118元/吨，月环比上涨73元/吨；CCI山西高硫指数1955元/吨，周环比下跌11元/吨，月环比下跌208元/吨；灵石肥煤指数2000元/吨，周环比下跌100元/吨，月环比下跌200元/吨。本周部分产地价格仍有调整，但随着焦炭价格趋稳，下游采购积极性明显提升，焦煤交易成交情况好转。
- **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。**在11月8日召开的中国电力企业联合会2022年年会上，中电联发布了《适应新型电力系统的电价机制研究报告》，报告指出“电价的合理构成应包括六个部分，即电能量价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性

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



基金和附加，有序将全国平均煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时的水平”。自去年来，煤电顺价机制不协调造成的煤、电矛盾冲突剧烈，上网电价没能反映煤电生产的真实成本。在煤电价格有序上调后，煤电企业用煤成本有望向下游合理传导，煤电企业盈利能力有望迎来好转。这也意味着电煤采购价格有望进一步向市场煤价靠近，这或将减少因两者价差过大造成的一系列问题，更好的发挥煤炭在我国的主题能源地位与兜底保障作用。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，煤炭板块有望迎来一轮业绩与估值双升的历史性行情。

- **投资建议：**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、晋控煤业等；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、山西焦煤、淮北矿业、盘江股份等。
- **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：中电联：建议有序上调全国平均煤电基准价	6
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块优于大盘	7
三、煤炭价格跟踪：产地煤价稳定，港口交易情绪较弱	8
四、煤炭库存跟踪：钢价企稳，煤焦产业情绪好转	12
五、煤炭行业下游表现：天气转冷，各省份日耗上行	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：中电联：建议有序上调全国平均煤电基准价

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。在 11 月 8 日召开的中国电力企业联合会 2022 年年会上，中电联发布了《适应新型电力系统的电价机制研究报告》，报告指出“电价的合理构成应包括六个部分，即电能量价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性基金和附加，有序将全国平均煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时的水平”。自去年来，煤电顺价机制不协调造成的煤、电矛盾冲突剧烈，上网电价没能反映煤电生产的真实成本。在煤电价格有序上调后，煤电企业用煤成本有望向下游合理传导，煤电企业盈利能力有望迎来好转。这也意味着电煤采购价格有望进一步向市场煤价靠近，这或将减少因两者价差过大造成的一系列问题，更好的发挥煤炭在我国的主题能源地位与兜底保障作用。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，煤炭板块有望迎来一轮业绩与估值双升的历史性行情。

投资建议：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、晋控煤业等；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、山西焦煤、淮北矿业、盘江股份等。

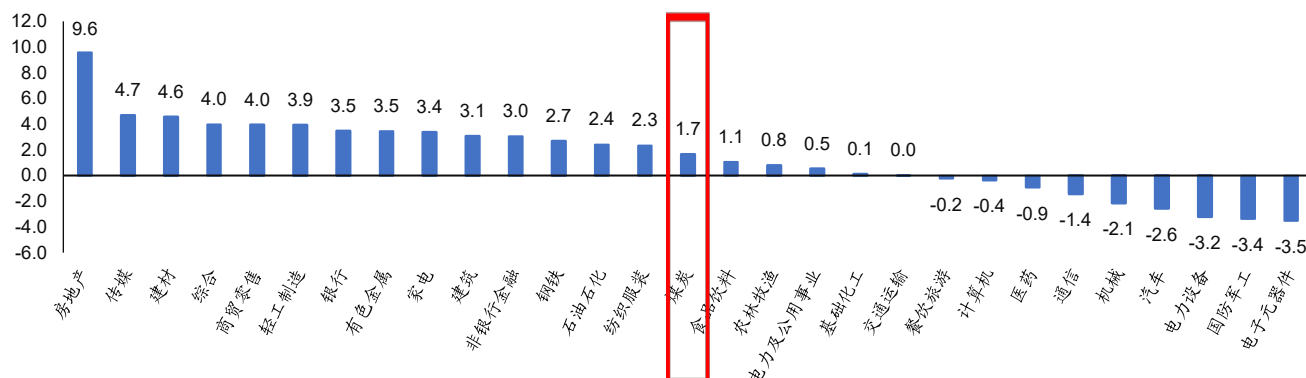
近期重点关注

1. 中电联发布 2022 年行业发展重大问题调研成果报告：在 11 月 8 日召开的中国电力企业联合会 2022 年年会上，中电联发布了《适应新型电力系统的电价机制研究报告》《新能源参与电力市场相关问题研究报告》《发电企业在全国碳市场运行情况调研报告》《黄河流域电力企业生态环保成效及问题调研报告》《新型电力系统调节能力提升及政策研究报告》《2021 年电煤与电力供应紧张原因分析调研报告》《新能源配储能运行情况调研报告》等 7 项行业重大问题调研报告。《适应新型电力系统的电价机制研究报告》指出，建立科学合理的电价机制，是促进新型电力系统建设、实现新能源对传统能源安全可靠替代的关键手段。中电联认为，电价的合理构成应包括六个部分，即电能量价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性基金和附加，有序将全国平均煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时的水平。中电联建议，第一，建立更多维度的上网电价形成机制，促进安全保供和绿色转型；第二，建立更加科学的输配电定价机制，促进全国资源配置；第三，建立更为有效的系统成本疏导机制，支撑新型电力系统建设；第四，更好发挥政府监督管理作用，保障各项政策落到实处。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-19-228879-1.html>）

二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块优于大盘

- 本周煤炭板块上涨 1.7%，表现优于大盘；本周沪深 300 上涨 0.6% 到 3788.4；涨幅前三的行业分别是房地产(9.6%)、传媒(4.7%)、建材(4.6%)。

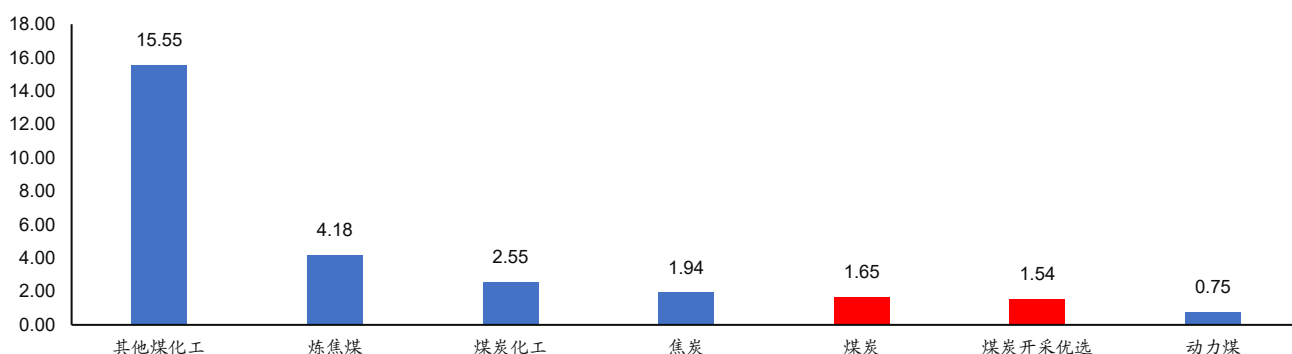
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 本周煤炭开采洗选板块上涨 1.54%，动力煤板块上涨 0.75%，炼焦煤板块上涨 4.18%；焦炭板块上涨 1.94%，煤炭化工上涨 2.55%。

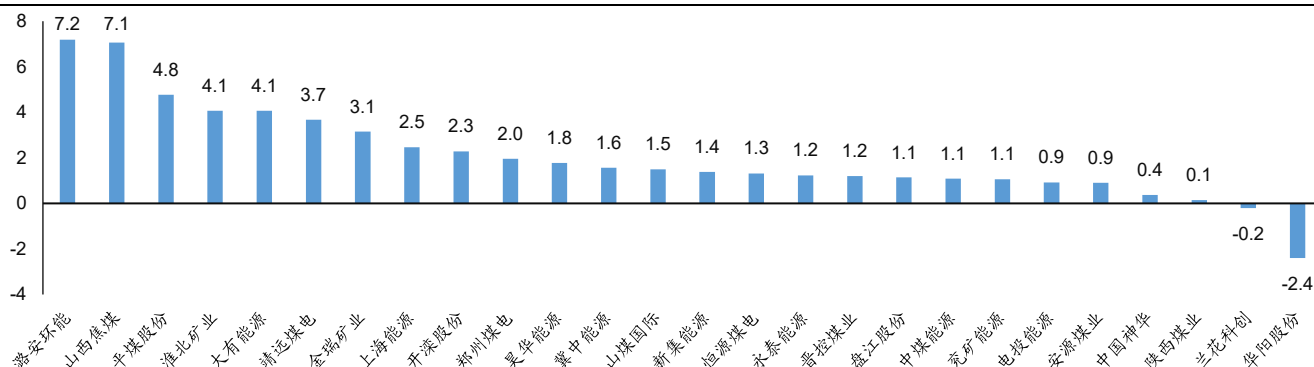
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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潞安环能(7.2%)、山西焦煤(7.1%)、平煤股份(4.8%)。

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：产地煤价稳定，港口交易情绪较弱

表 1：本周煤炭价格速览

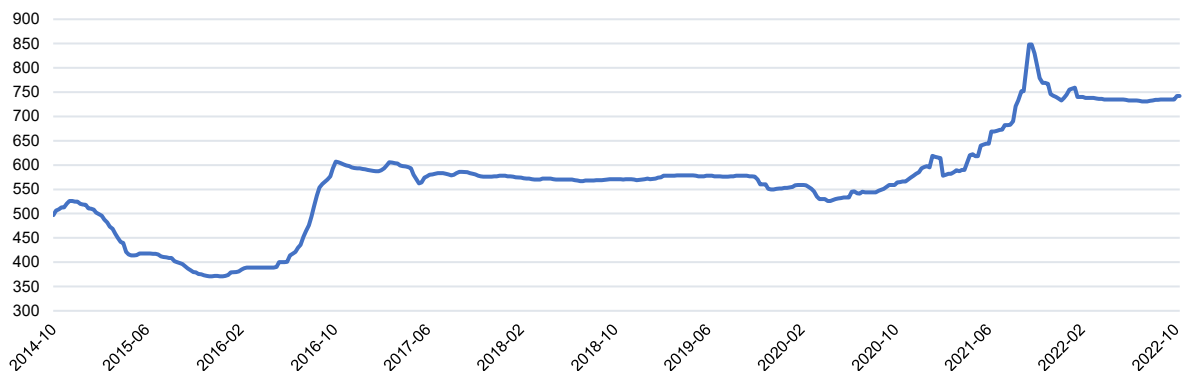
	指标	价格	周变化	周环比	同比	单位
煤炭价格指数	环渤海动力煤价格指数(Q5500K)	742.00	0.00	0.00%	-4.75%	元/吨
	动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)	-	-	-	-	元/吨
动力煤价格	港口价格					
	秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价	1,502.00	-63.00	-4.03%	136.35%	元/吨
	广州港山西优混库提价(含税)	1,640.00	-30.00	-1.80%	-6.29%	元/吨
	产地价格					
	陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价	1,470.00	0.00	0.00%	25.64%	元/吨
	大同南郊弱粘煤坑口价(含税)	1,166.00	0.00	0.00%	21.46%	元/吨
	内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)	1,201.00	0.00	0.00%	31.98%	元/吨
	国际动力煤价					
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤	133.40	-14.40	-9.74%	132.61%	美元/吨
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	177.45	-50.55	-22.17%	140.61%	美元/吨
炼焦煤价格	动力煤期货					
	收盘价	-	-	-	-	元/吨
	港口价格					
	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	2,410.00	-140.00	-5.49%	-35.73%	元/吨
	连云港山西产主焦煤平仓价(含税)	2,676.00	-166.00	-5.84%	-37.21%	元/吨
	产地价格					
	临汾肥精煤车板价(含税)	2,200.00	-50.00	-2.22%	-38.03%	元/吨
	兖州气精煤车板价	1,875.00	0.00	0.00%	-15.35%	元/吨
	邢台 1/3 焦精煤车板价	2,100.00	-100.00	-4.55%	-33.33%	元/吨
	国际炼焦煤价					
	澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	329.00	-3.00	-0.90%	-21.67%	美元/吨
无烟煤价格	焦煤期货					
	收盘价	2,126.50	升水 182.0	-	-	元/吨
	晋城中块无烟煤(Q6800)	2,000.00	0.00	0.00%	11.11%	元/吨
	阳泉无烟洗中块(Q7000)	1,970.00	0.00	0.00%	11.30%	元/吨
	河南焦作无烟中块(Q7000)	2,100.00	0.00	0.00%	10.53%	元/吨
喷吹煤价格	长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)	1,882.00	-50.00	-2.59%	-11.73%	元/吨
	阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)	2,028.00	-54.00	-2.59%	-11.90%	元/吨

资料来源：Wind，CCTD，煤炭资源网，信达证券研发中心

1、煤炭价格指数

- 截至 11 月 9 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 742.0 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

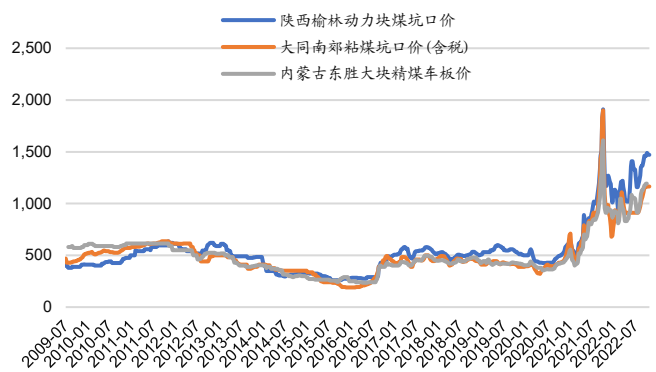
- 港口动力煤: 截至 11 月 11 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1502.0 元/吨, 周环比下跌 63.0 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 11 月 11 日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 1470.0 元/吨, 周环比持平; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 1166.0 元/吨, 周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 1201.0 元/吨, 周环比持平。

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)

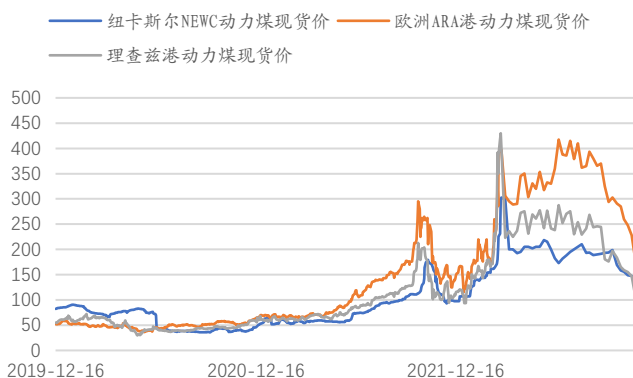


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

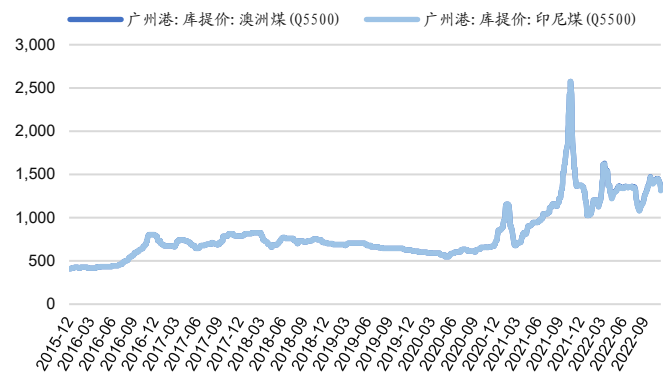
- 截至 11 月 9 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 133.4 美元/吨, 周环比下降 14.4 美元/吨; AR A6000 大卡动力煤现货价 177.45 美元/吨, 周环比下降 50.55 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 106.55 美元/吨, 周环比下降 40.1 美元/吨。【注: 本价格为国际港口 FOB 价格, 与指数价格有所出入】
- 截至 11 月 11 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1312.0 元/吨, 周环比下跌 106.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1317.0 元/吨, 周环比下跌 106.0 元/吨。

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

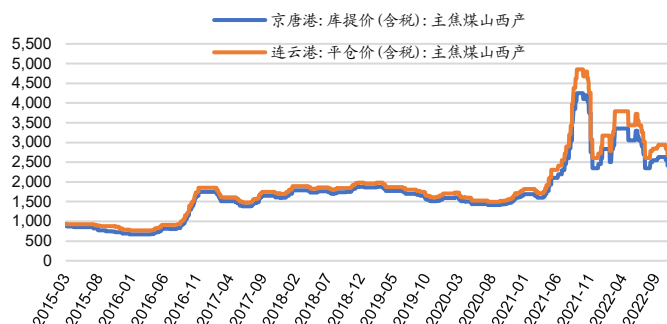
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 11 月 11 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2410.0 元/吨, 周环比下跌 140.0 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2676.0 元/吨, 周环比下跌 166.0 元/吨。

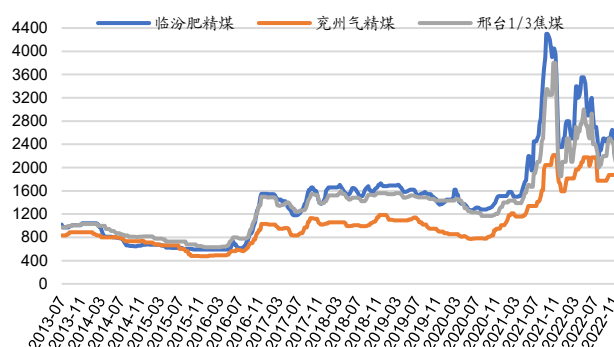
- 产地炼焦煤：截至 11 月 11 日，临汾肥精煤车板价(含税)2200.0 元/吨，周环比下跌 50.0 元/吨；兖州气精煤车板价 1875.0 元/吨，周环比持平；邢台 1/3 焦精煤车板价 2100.0 元/吨，周环比下跌 100.0 元/吨。

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）

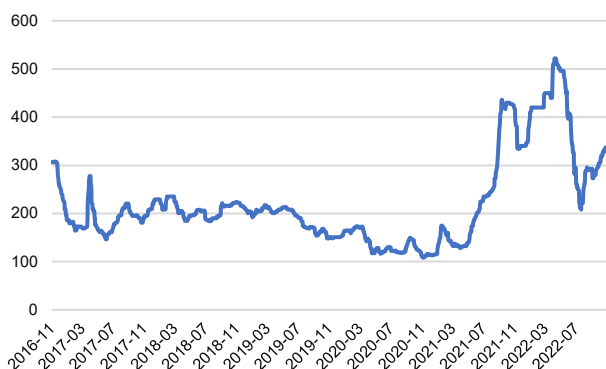


资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

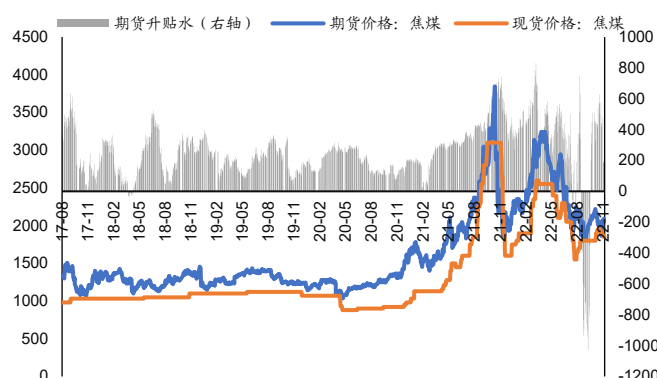
- 截至 11 月 11 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 329.0 美元/吨，周环比下跌 3.0 美元/吨。
- 截至 11 月 11 日，焦煤期货活跃合约较上周同期上涨 165.0 元/吨至 2126.5 元/吨，期货升水 182.0 元/吨。

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

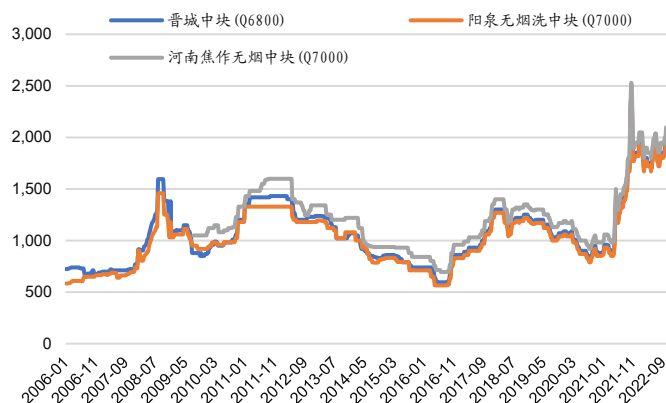
图 12：期货收盘价(活跃合约)：焦煤（元/吨）



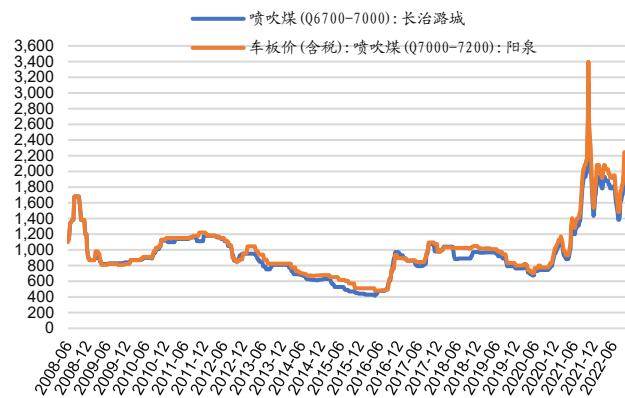
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 11 月 11 日，晋城中块无烟煤(Q6800)2000.0 元/吨，周环比持平；阳泉无烟洗中块(Q7000)1970.0 元/吨，周环比持平；河南焦作无烟中块(Q7000)2100.0 元/吨，周环比持平。
- 截至 11 月 11 日，长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1882.0 元/吨，周环比下跌 50.0 元/吨；阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)2028.0 元/吨，周环比下跌 54.0 元/吨。

图 13: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: 煤炭资源网, 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: 煤炭资源网, 信达证券研发中心



四、煤炭库存跟踪：钢价企稳，煤焦产业情绪好转

表 2：本周煤炭库存及调度速览

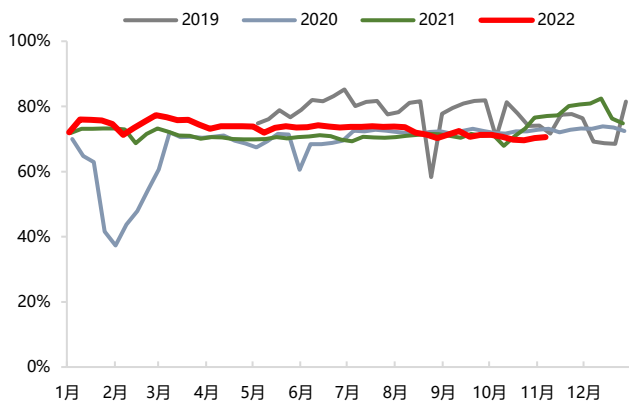
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
晋陕蒙 442 家煤矿产能利用率	山西省	70.6%	0.26	0.37	-8.39	-
	内蒙古	88.2%	0.70	0.80	8.59	-
	陕西省	89.7%	0.57	0.62	2.07	-
	三省合计	81.9%	0.50	0.62	1.00	-
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车	5,247.00	213.00	4.23%	-16.41%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	29.60	-11.70	-28.33%	-35.23%	万吨
煤炭海运费	秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	25.20	-1.70	-6.32%	-49.50%	元/吨
	秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	44.50	-1.80	-3.89%	-33.58%	元/吨
货船比	货船比	18.91	6.06	47.12%	85.70%	-
动力煤库存	秦皇岛港煤炭库存	456.00	40.00	9.62%	-9.16%	万吨
炼焦煤库存	生产地炼焦煤库存	519.90	38.40	7.98%	46.91%	万吨
	六大港口炼焦煤库存	105.20	6.30	6.37%	-74.89%	万吨
	国内独立焦化厂（230 家）炼焦煤总库存	816.90	-36.80	-4.31%	19.82%	万吨
	国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存	807.20	-14.38	-1.75%	11.76%	万吨
焦炭库存	焦化厂焦炭库存	77.30	3.70	5.03%	22.62%	万吨
	四大港口焦炭库存	214.00	0.70	0.33%	70.38%	万吨
	国内样本钢厂（247 家）	590.25	-0.19	-0.03%	45.70%	万吨

资料来源：Wind，CCTD，煤炭资源网，信达证券研发中心

1、产地煤矿产能利用率

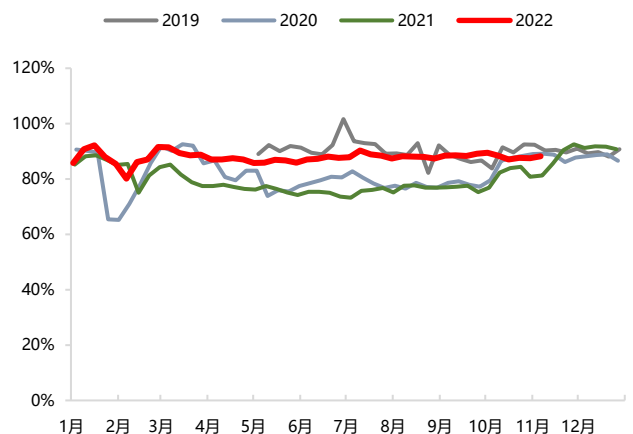
- 截至 11 月 6 日，山西省样本煤矿（303 处，总产能 5.85 亿吨）产能利用率 70.6%，环比前一周升 0.260 个 pct；
- 截至 11 月 6 日，内蒙古样本煤矿（90 处，总产能 6.3 亿吨）产能利用率 88.2%，环比前一周升 0.70 个 pct；
- 截至 11 月 6 日，陕西省样本煤矿（49 处，总产能 3.3 亿吨）产能利用率 89.7%，环比前一周升 0.57 个 pct；
- 截至 11 月 6 日，三省样本煤矿（442 处，总产能 15.5 亿吨）产能利用率 81.9%，环比前一周升 0.50 个 pct。

图 15：山西省周度产能利用率

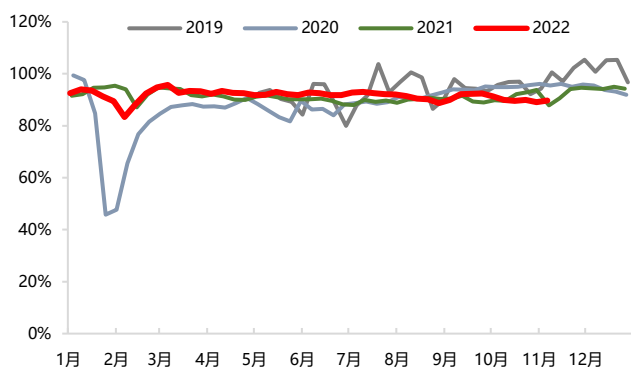


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

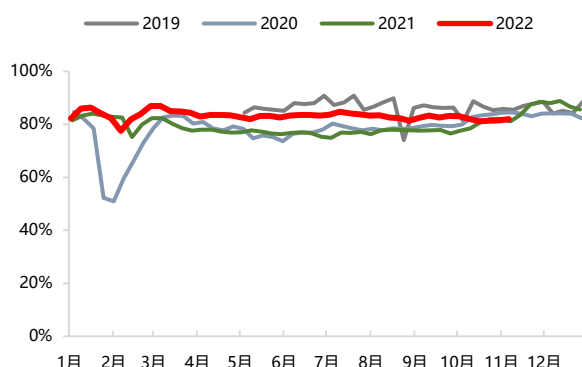
图 16：内蒙古周度产能利用率



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


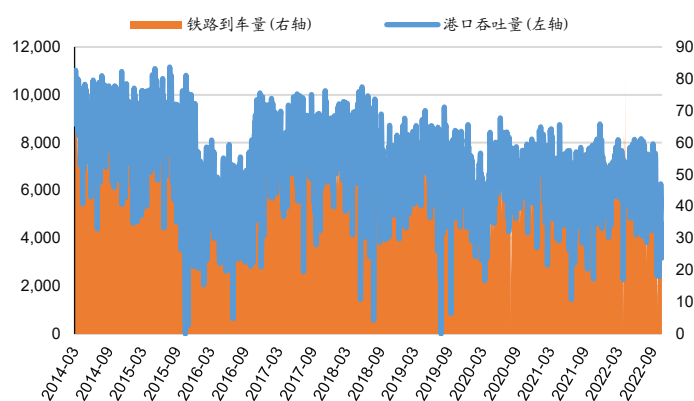
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 18：三省周度产能利用率


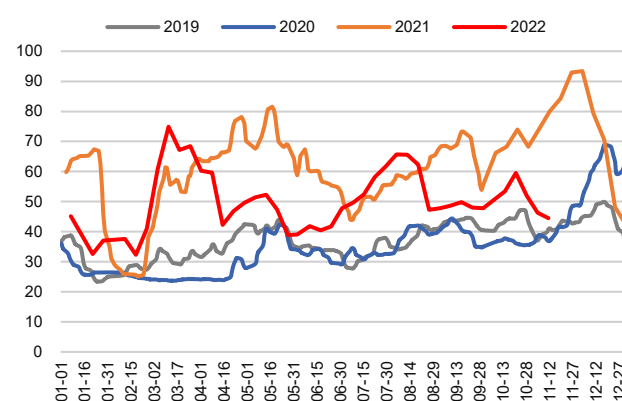
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

2、港口煤炭调度及海运费情况

- 截至 11 月 11 日，秦皇岛港铁路到车量较上周同期增加 213 车至 5247.0 车；秦皇岛港港口吞吐量较上周同期下降 11.7 万吨至 29.6 万吨。
- 截至 11 月 11 日，秦皇岛-上海（4-5 万 DWT）的海运费价格为 25.2 元/吨，周环比下跌 1.70 元/吨；秦皇岛-广州（5-6 万 DWT）的海运费价格为 44.5 元/吨，周环比下跌 1.80 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

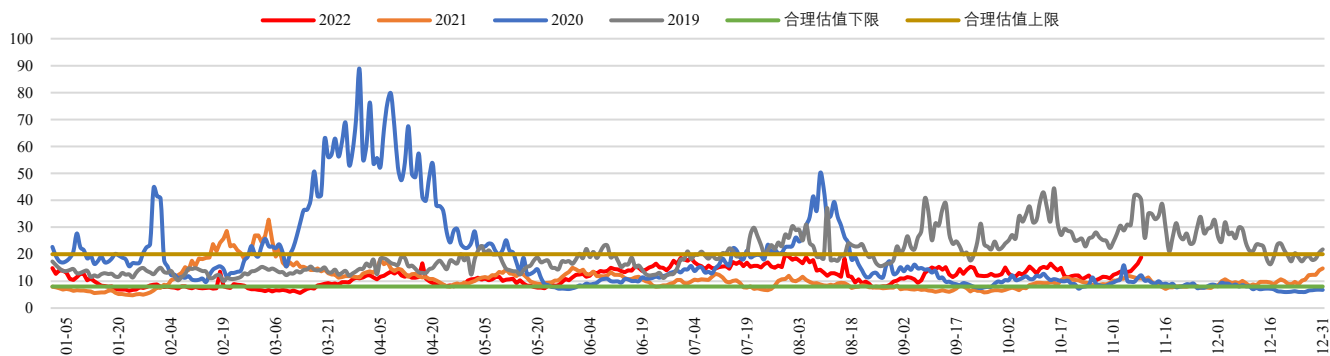
图 20：秦皇岛-广州煤炭海运费情况（元/吨）


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 11 月 9 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 1059.0 万吨（周环比增加 17.80 万吨），锚地船舶数为 56.0 艘（周环比下降 25.00 艘），货船比（库存与船舶比）为 18.9，周环比增加 6.06。

图 21：2019-2022 年北方四港货船比（库存与船舶比）情况

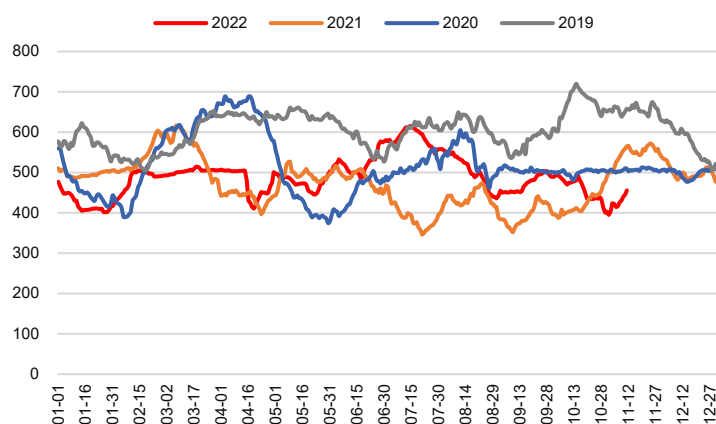


资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、动力煤港口库存

- 截至 11 月 11 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 40.0 万吨至 456.0 万吨。

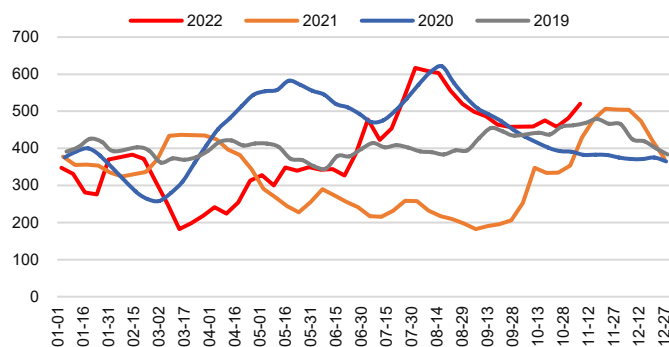
图 22：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



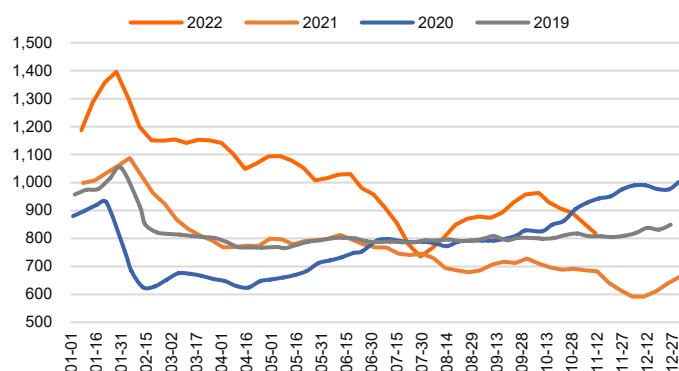
资料来源：Wind，信达证券研发中心

5、炼焦煤库存

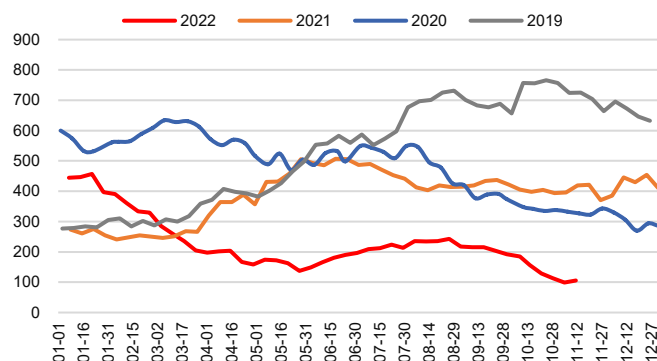
- 截至 11 月 7 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 38.4 万吨至 519.9 万吨，周环比增加 7.98%；
- 截至 11 月 11 日，六大港口炼焦煤库存较上周增加 6.3 万吨至 105.2 万吨，周环比增加 6.37%；
- 截至 11 月 11 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 36.8 万吨至 816.9 万吨，周环比下降 4.31%；
- 截至 11 月 11 日，国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存较上周下降 14.4 万吨至 807.2 万吨，周环比下降 1.75%。

图 23: 生产地炼焦煤库存(万吨)


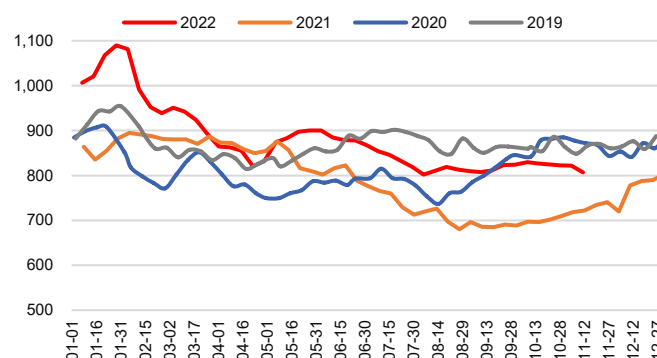
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

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)


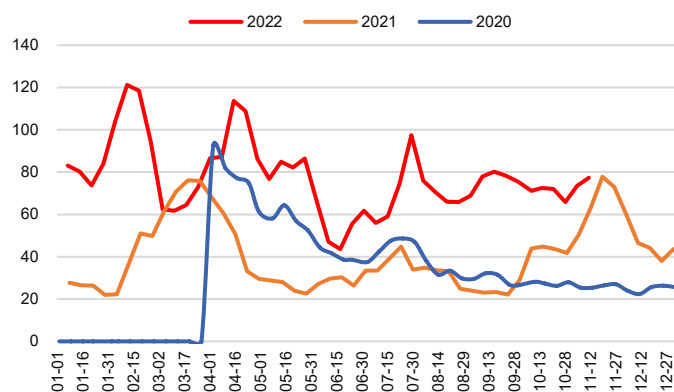
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存(万吨)


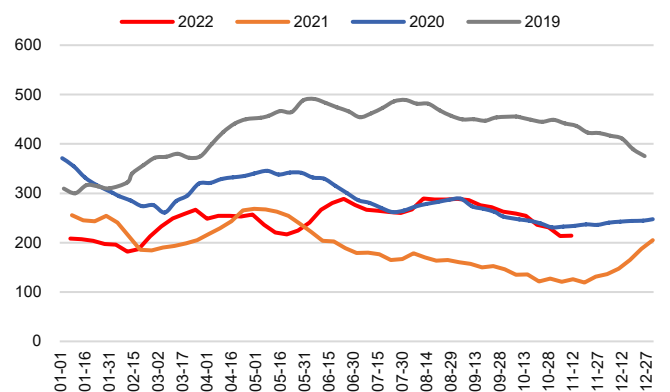
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

6、焦炭库存

- 截至 11 月 11 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 3.7 万吨至 77.3 万吨, 周环比增加 5.03%;
- 截至 11 月 11 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 0.7 万吨至 214.0 万吨, 周环比增加 0.33%;
- 截至 11 月 11 日, 国内样本钢厂(247 家)合计焦炭库存较上周下跌 0.19 万吨至 590.25 万吨。

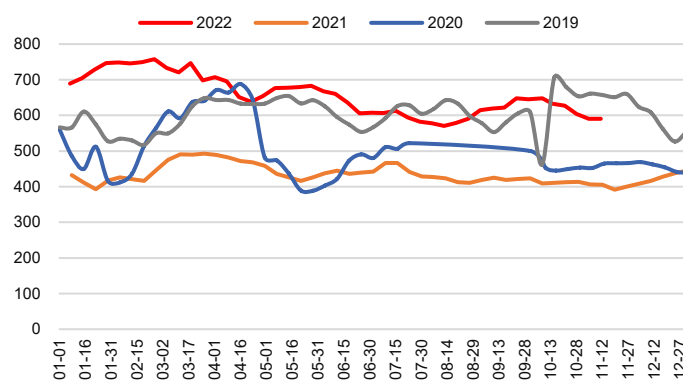
图 27: 焦化厂合计焦炭库存(万吨)


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：天气转冷，各省份日耗上行

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	178.90	7.60	4.44%	0.11%	万吨
	沿海八省区库存	3,158.40	3.50	0.11%	11.20%	万吨
	沿海八省区可用天数	17.70	-0.70	11.32%	11.32%	天
	内陆 17 省区日耗	341.10	13.80	4.22%	3.96%	万吨
	内陆 17 省区库存	8,283.80	-16.70	-0.20%	14.90%	万吨
	内陆 17 省区可用天数	25.00	-0.20	-0.79%	38.89%	天
	三峡出库量	8,070.00	60.00	0.75%	-41.94%	立方米/秒
煤焦钢产业链	Myspic 综合钢价指数	143.87	0.93	0.65%	-18.86%	-
	上海螺纹钢价格	3,790.00	20.00	0.53%	-20.38%	元/吨
	唐山产一级冶金焦价格	3,080.00	0.00	0.00%	-8.88%	元/吨
	全国高炉开工率	77.21	-1.56	-1.98%	57.03%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能>200 万吨，100 家)	74.70	-0.40	-0.53%	14.55%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能 100-200 万吨，100 家)	60.30	-1.90	-3.05%	9.00%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能<100 万吨，100 家)	60.60	-2.50	-3.96%	62.51%	%
	华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,440.00	36.00	1.50%	-6.94%	元/吨
化工建材产业链	华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,660.00	-8.00	-0.30%	-6.99%	元/吨
	东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,546.00	20.00	0.79%	-6.47%	元/吨
	甲醇价格指数	2,740.00	-31.00	-1.12%	-5.52%	-
	乙二醇价格指数	3,929.00	-43.00	-1.08%	-91.17%	-
	醋酸价格指数	3,168.00	-69.00	-2.13%	-42.39%	-
	合成氨价格指数	3,867.00	114.00	3.04%	-91.31%	-
	水泥价格指数	154.25	0.31	0.20%	-25.79%	-

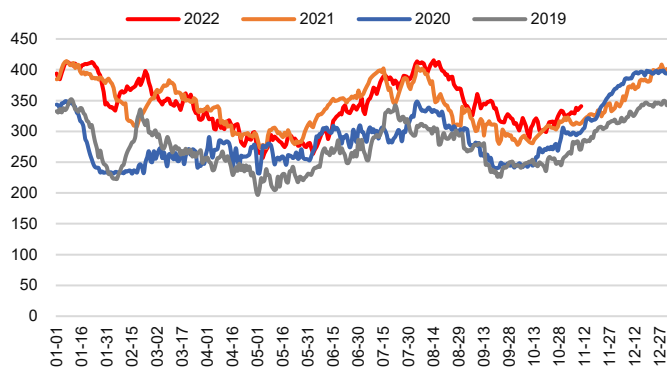
资料来源：Wind，CCTD，煤炭资源网，信达证券研发中心

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

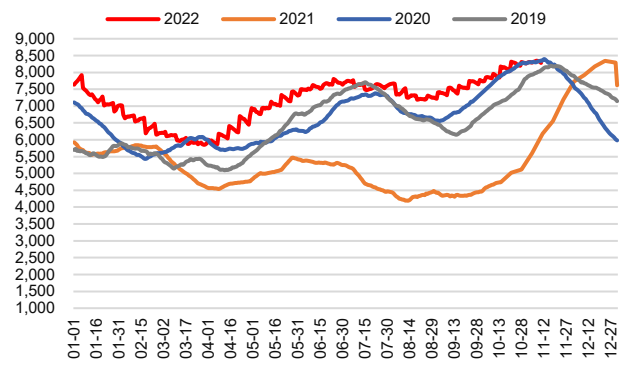
- 截至 11 月 10 日，内陆十七省煤炭库存 8283.80 万吨，较上周下降 16.70 万吨，周环比下降 0.20%；日耗为 341.10 万吨，较上周上升 13.80 万吨/日，周环比增加 4.22%；可用天数为 25.0 天，较上周下降 0.20 天。

图 30：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



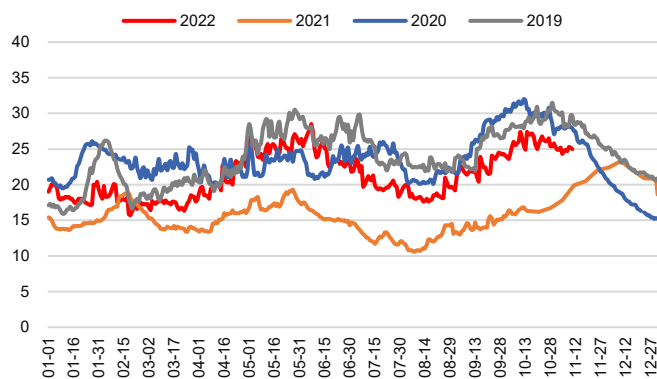
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

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）

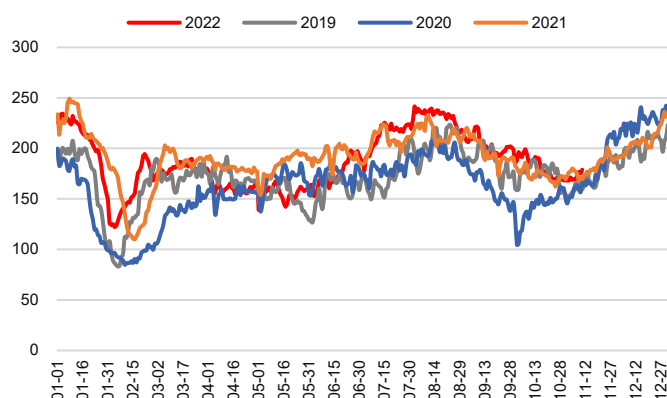


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

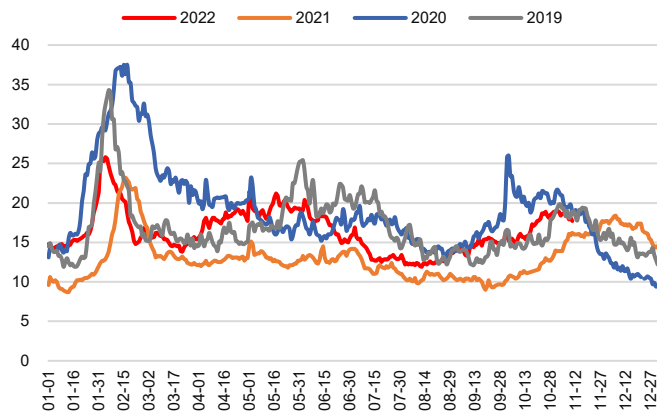
- 截至 11 月 10 日，沿海八省煤炭库存 3158.40 万吨，较上周上升 3.50 万吨，周环比增加 0.11%；日耗为 178.90 万吨，较上周上升 7.60 万吨/日，周环比增加 4.44%；可用天数为 17.7 天，较上周下降 0.70 天。
- 截至 11 月 11 日，三峡出库流量 8070.0 立方米/秒，周环比增加 0.75%。

图 33：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）



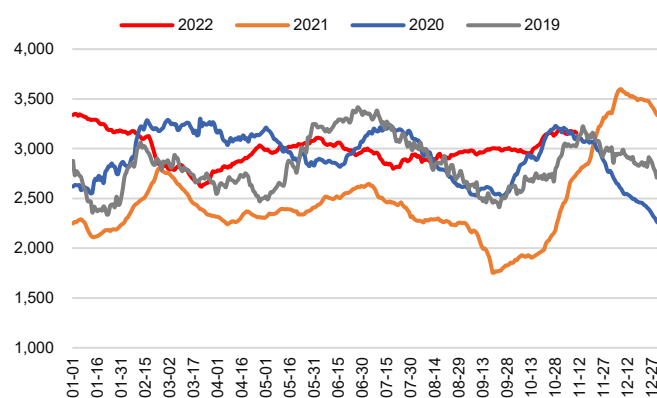
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 35：沿海八省区煤炭可用天数变化情况（日）



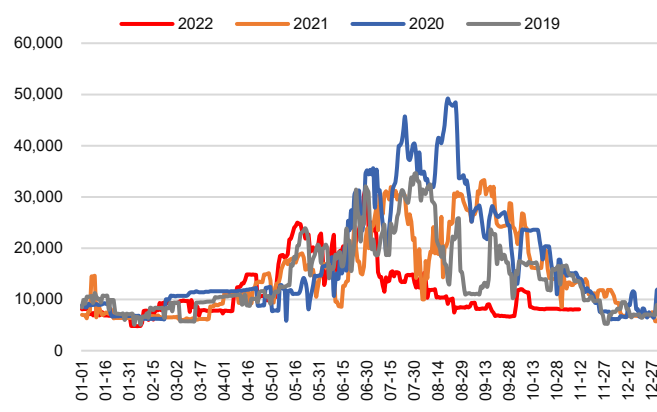
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

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）

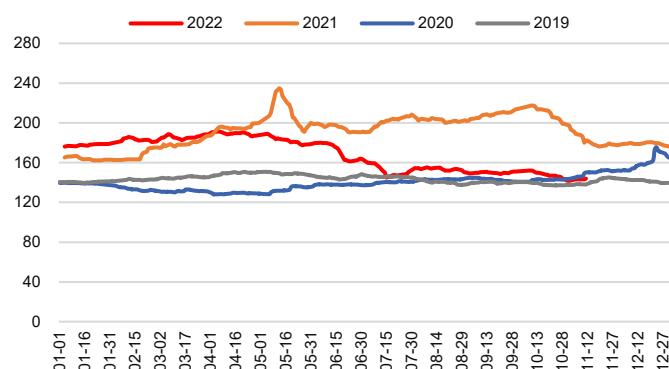


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、螺纹钢、冶金焦价格及高炉开工率情况

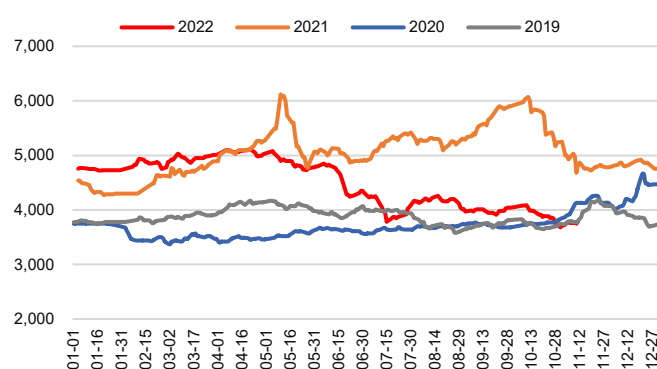
- 截至 11 月 11 日，Myspic 综合钢价指数 143.9 点，周环比上涨 0.93 点。
- 截至 11 月 11 日，上海螺纹钢价格 3790.0 元/吨，周环比上涨 20.0 元/吨。
- 截至 11 月 11 日，唐山产一级冶金焦价格 3080.0 元/吨，周环比持平。
- 截至 11 月 11 日，全国高炉开工率 77.2%，周环比下降 1.56 个百分点。

图 37: Myspic 综合钢价指数



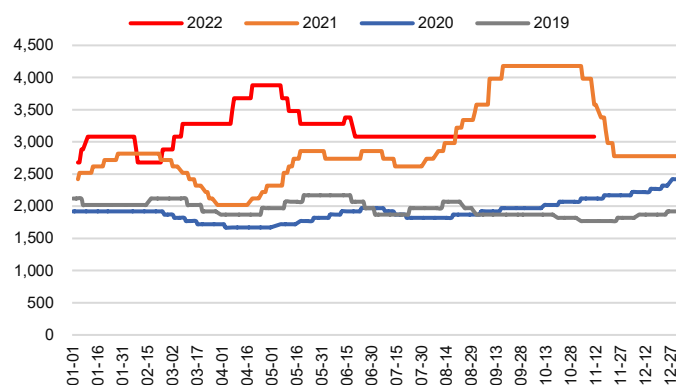
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 38: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)



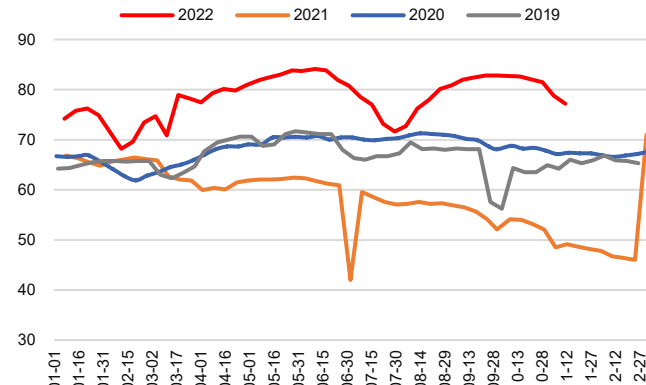
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

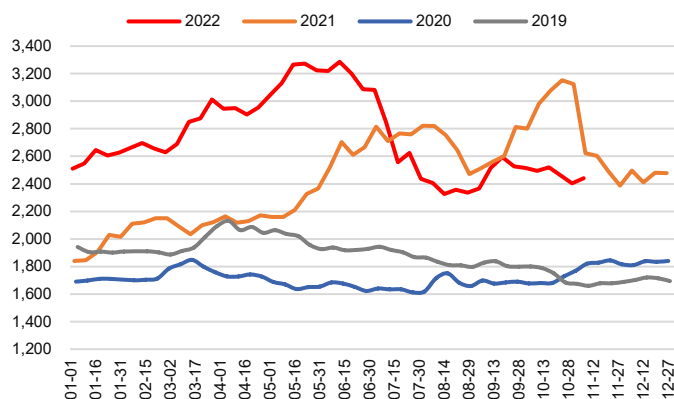
图 40: 高炉开工率 (%)



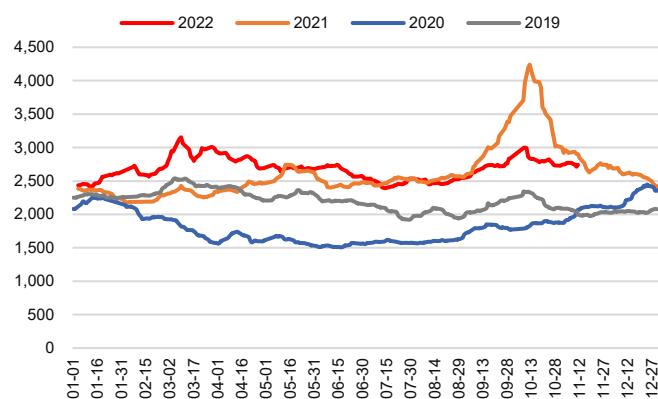
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

2、下游化工、建材价格

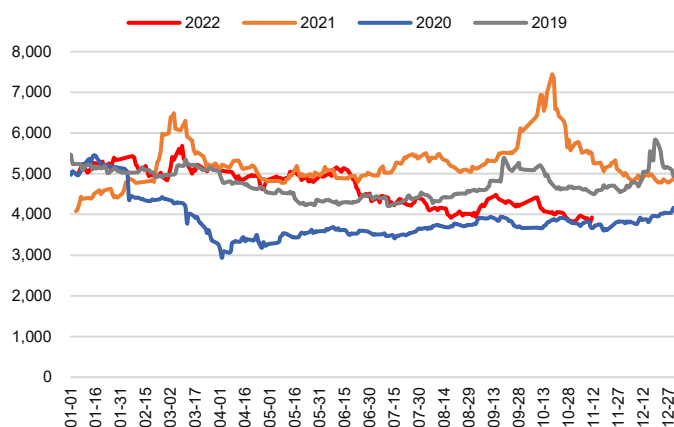
- 截至 11 月 6 日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2440.0 元/吨，周环比上涨 36.0 元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2660.0 元/吨，周环比下跌 8.0 元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2546.0 元/吨，周环比上涨 20.0 元/吨。
- 截至 11 月 11 日，全国甲醇价格指数较上周同期下跌 31 点至 2740 点。
- 截至 11 月 11 日，全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 43 点至 3929 点。
- 截至 11 月 11 日，全国合成氨价格指数较上周同期上涨 114 点至 3867 点。
- 截至 11 月 11 日，全国醋酸价格指数较上周同期下跌 69 点至 3168 点。
- 截至 11 月 11 日，全国水泥价格指数较上周同期上涨 0.31 点至 154.3 点。

图 41: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


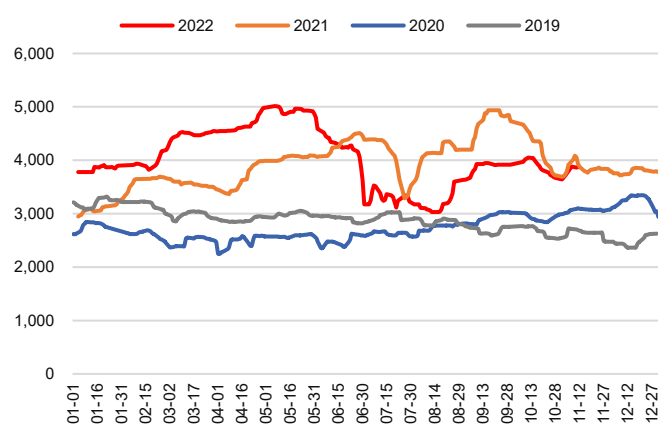
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 42: 全国甲醇价格指数


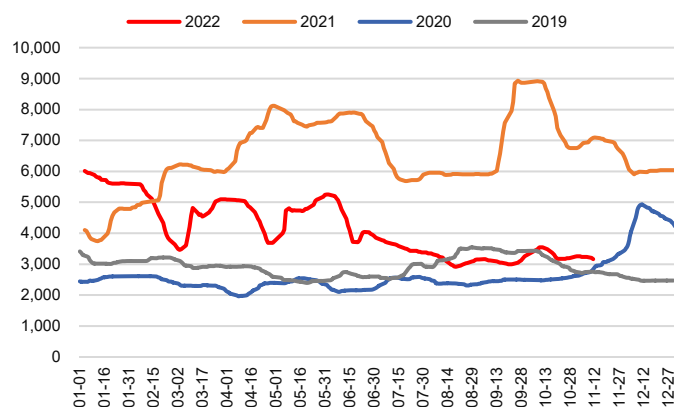
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 43: 全国乙二醇价格指数


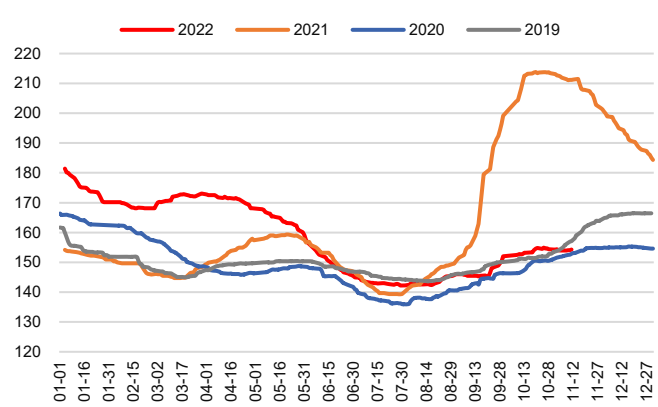
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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	44.01	16438	36934	50127	59671	3.34	7.46	10.13	12.06	13.18	5.90	4.34	3.65
陕西煤业	20.89	21140	39529	33582	35824	2.18	4.04	3.39	3.58	9.58	5.17	6.16	5.84
中国神华	29.85	50269	79129	92226	104420	2.53	3.94	4.6	5.2	11.80	7.58	6.49	5.74
中煤能源	9.25	13282	23586	25048	26177	1.00	1.78	1.89	1.97	9.25	5.20	4.89	4.70
盘江股份	7.11	1172	2080	3090	3257	0.71	0.97	1.44	1.52	10.01	7.33	4.94	4.68
平煤股份	12.29	2922	6308	8411	10093	1.26	2.72	3.63	4.36	9.75	4.52	3.39	2.82
山西焦煤	12.73	4166	10266	12140	13242	1.02	2.51	2.96	3.23	12.48	5.07	4.30	3.94
淮北矿业	14.31	4780	7035	7786	8221	1.93	2.84	3.14	3.31	7.41	5.04	4.56	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、盘江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 2022 年 11 月 11 日。

2、上市公司重点公告

【冀中能源】关于白涧铁矿项目的进展公告：2019 年 2 月 19 日，冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”）第六届董事会第十六次会议审议通过了《关于签订探矿权出让合同及支付首期款的议案》。公司与河北省自然资源厅就河北省沙河市白涧铁矿勘探签订了《白涧铁矿探矿权出让合同》并支付了首期探矿权收益款 9,334.206 万元。另外，公司也对白涧项目的后续进展情况进行了披露（具体内容详见公司于 2019 年 2 月 20 日、2019 年 10 月 18 日、2020 年 3 月 24 日刊登在《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》及巨潮资讯网上的相关公告）。近日，公司报送的白涧铁矿勘探报告相关材料已通过国家自然资源部评审备案，并取得了《关于〈河北省沙河市白涧铁矿勘探报告〉矿产资源储量评审备案的复函》。根据《河北省沙河市白涧铁矿勘探报告》矿产资源储量评审意见书，白涧铁矿的铁矿资源量 10,442.70 万吨。

【陕西煤业】关于 2022-2024 年度股东回报规划的公告：陕西煤业股份有限公司（以下简称“公司”）制订了《陕西煤业股份有限公司 2022-2024 年股东回报规划》（以下简称“股东回报规划”或“本规划”）。基于对公司持续发展的信心和内在投资价值的认可，为更好的回报股东，拟将公司 2022-2024 年度现金分红比例进一步提高，规划期各年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 60%。本规划尚待公司股东大会批准。

七、本周行业重要资讯

1. 山西：合理控制煤制油气产能规模：11月8日，中共山西省委、山西省人民政府发布《关于深入打好污染防治攻坚战的实施意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出，有序实施碳达峰山西行动。制定山西省碳达峰实施方案，以能源、工业、城乡建设、交通运输等领域和钢铁、有色金属、建材、焦化、化工等行业为重点，深入开展碳达峰行动。积极参与全国碳排放权交易市场建设，推动重点排放行业将绿色低碳纳入企业发展战略。建立完善省级碳减排项目库，鼓励开发温室气体自愿减排项目，支持自愿减排项目取得经济收益。积极探索能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变的有效方式，加快形成减污降碳的激励约束机制，落实新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制政策。巩固提升碳汇能力，积极推进近零碳排放示范工程、碳达峰试点示范建设。开展甲烷等非二氧化碳温室气体控排行动，不得直接排放高浓度瓦斯。健全排放源统计调查、核算核查、监管制度，将温室气体管控纳入环评管理。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-228897-1.html>）

2. 一600万吨煤矿获采矿许可，多地推进煤矿增产：永泰能源近日发布公告称，所属陕西亿华矿业开发有限公司于近日取得陕西省自然资源厅颁发的《采矿许可证》，标志着海则滩煤矿项目建设手续已全部办理完成，已具备开工建设条件。项目计划2023年一季度开工建设，2026年三季度具备出煤条件。海则滩煤矿位于山西、陕西、蒙西“三西”地区之一的陕西榆横矿区南区，井田构造简单，为低瓦斯矿井，查明资源量为114,454万吨，煤种主要为化工用煤（长焰煤、不粘煤和弱粘煤）及优质动力煤，平均发热量6500大卡以上。永泰能源称，海则滩煤矿作为国家发改委、国家能源局2022年核准的7个煤矿项目之一，是其中仅有的2个产能规模600万吨/年以上的煤矿项目之一，也是国家十四五重点规划的榆横矿区南区第一个具备开工建设条件的项目，具有较大产能和资源优势，《采矿许可证》的取得使项目价值得到大幅提升。仅按证载规模600万吨/年初步测算，海则滩煤矿建成达产后每年即可实现营业收入约50亿元、利润总额约25亿元、净利润约20亿元、经营性净现金流量约25亿元。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-228888-1.html>）

3. 四川部署今冬明春电煤电力保供工作：11月8日，四川省召开省电煤电力保供协调机制第二十次会议，听取经济和信息化厅、水利厅、应急厅、省气象局、国网四川省电力公司、国家能源集团四川公司等部门（单位）有关工作汇报，安排部署今冬明春电煤电力保供工作。会议强调，各地各有关部门（单位）要做好今冬明春枯水期电煤电力保障各项工作，为“决战四季度、大干一百天”攻坚行动贡献力量。要制定迎峰度冬能源保供应急预案，防范超预期因素冲击，做好应对极端天气、极端情况的充分准备。要抓好保供重点工作，落实好电煤电力保供方案、火电尽发满发方案和电煤电力保供十二条政策措施。充分发挥电煤“压舱石”作用，在符合安全生产条件下推动煤炭生产，督促省内煤矿企业足额兑现中长期合同，切实保障陕煤、疆煤入川运力。同时，全力争取新增留川电量和外购电，坚持“以来定发”原则确保水电发电能力保持平稳。抓好电煤电力保供运行调度，组织开展节能提效专项行动，营造节约用电、科学用电、高效用电良好氛围。要强化目标导向，细化工作措施、层层压实责任，高效运行保供机制。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-228868-1.html>）

4. 中国煤炭工业协会：全力保证煤炭稳定供应和经济平稳运行：为贯彻落实好国家发展改革委《2023 年电煤中长期合同签订履约工作方案》的文件精神，做好 2023 年煤炭产运需衔接工作，11 月 7 日，中国煤炭运销协会组织召开了 2023 年煤炭中长期合同签订工作视频研讨会。会议认为，2023 年中长期合同签订履约方案印发早、要求严、部署细，为电煤保供稳价和供需衔接奠定了良好基础。按照工作要求，煤炭企业正积极与政府相关部门对接电煤保供任务，并在统筹科学安排保供任务、坚持供需自主衔接、兼顾其它行业需求等方面提出了意见和建议。中国煤炭运销协会理事长杨显峰指出，大型煤炭企业要讲政治、顾大局，严格落实文件精神，适时调整运销业务结构，确保电煤供应。2023 年煤炭供需衔接工作时间紧，任务重，为积极促进上下游企业顺利衔接，在充分满足疫情防控各项要求的前提下，协会将积极努力组织召开全国煤炭交易会，为上下游企业搭建洽谈平台。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-228822-1.html>）

5. 山东能源绿色低碳化进程加快：11 月 8 日，记者从山东省统计局了解到，今年前三季度，山东省清洁能源占比不断提升，煤炭消费持续下降，能源综合利用水平提升，绿色低碳化进程加快。清洁能源快速增长。前三季度，山东省清洁能源发电 987.4 亿千瓦时，同比增长 19.6%；占全部发电量的比重为 20.9%，同比提高 2.9 个百分点。从发电装机容量看，清洁能源装机容量为 6922.5 万千瓦，占全部发电装机容量的比重为 38.2%，同比提高 5.3 个百分点；其中，太阳能、风能装机容量分别为 3958.9 万千瓦、1991.9 万千瓦，分别占全部发电装机容量的比重为 21.8%、11.0%，太阳能装机容量占比较上年同期提高 4.6 个百分点。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-228780-1.html>）

6. 能源结构转型中凸显火电“压舱石”托底作用：中国社会科学院大学（研究生院）国际能源安全研究中心与社会科学文献出版社 11 月 6 日联合发布的《世界能源蓝皮书：世界能源发展报告（2022）》（以下简称“蓝皮书”）称，预计 2030 年前中国煤电装机容量达峰。蓝皮书指出，2022 年，中国动力煤市场继续受碳排放与经济发展相平衡、煤炭中长期合同对发电供热企业全覆盖，以及主管部门对现货市场调控的影响，煤炭供应将持续增加，用煤需求季节性波动增大，煤炭市场趋向供需平衡，煤价运行相对平稳。但是，季节性、区域性供求紧张关系仍然存在。在能源结构转型背景之下，火电的托底作用、煤炭的“压舱石”作用更加凸显，煤炭市场在中长期可能会处于紧平衡状态，煤炭行业将在“变”中行稳致远。2025 年前，中国煤电仍为电力结构的主力，预计“十四五”期间，中国电力行业用煤需求将增长约 2.4%。用煤需求季节性波动强度进一步提升，电力安全仍将高度依赖电力燃料供应。预计 2025 年，62%以上高峰负荷仍需煤电承担。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-228778-1.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。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

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	秘侨	18513322185	miqiao@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	suntong@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
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。