



Research and
Development Center

重视煤炭央、国企“价值重估”机会

煤炭开采

2022年11月27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

重视煤炭央、国企“价值重估”机会

2022年11月27日

本期内容提要:

- **受港口煤价拖累，产地价格走弱。**截至11月25日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价1390.0元/吨，周环比下跌75.0元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)1158.0元/吨，周环比下跌2.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)1138.0元/吨，周环比下跌63.0元/吨。
- **港口吞吐量增加，下游拉运观望情绪较浓。**本周秦皇岛港铁路到车5720车，周环比下降13.49%；秦皇岛港口吞吐45万吨，周环比增加26.05%。截至11月23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1302.8万吨，周环比增加125.80万吨，锚地船舶数为76.0艘，周环比增加16.00艘，货船比(库存与船舶比)为17.1，周环比下降2.47。
- **港口煤价持续下探，沿海省份日耗逐步走强。**截至11月24日，沿海八省煤炭库存3141.20万吨，周环比下降24.00万吨(-0.76%)，日耗为187.80万吨，周环比上升3.80万吨/日(+2.07%)，可用天数为16.7天，周环比下降0.50天。截至11月25日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价1260.0元/吨，周环比下跌162.0元/吨。国际煤价，截至11月24日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格138.55美元/吨，周环比上升5.1美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价239.95美元/吨，周环比上升41.45美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价179.00美元/吨，周环比上升40.05美元/吨。
- **焦炭方面：下游情绪恢复，上游原料煤价格上涨拖累利润。**截至2022年11月18日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2360元/吨，周环比上升100元/吨，月环比下降7.81%。港口指数：CCI日照准一级冶金焦报2600元/吨，周环比上升20元/吨，月环比下降6.5%。目前焦炭下游贸易周转以及钢厂采购积极性方面进一步好转，但由于上游煤矿端供给收缩，原料煤价格涨幅较大，焦企利润不升反降，开工率延续走弱态势。
- **焦煤方面：产地报价稳中有涨。**截止11月25日，CCI山西低硫指数2358元/吨，周环比上涨90元/吨，月环比下跌235元/吨；CCI山西高硫指数2133元/吨，周环比上涨70元/吨，月环比下跌57元/吨；灵石肥煤指数2200元/吨，周环比上涨150元/吨，月环比持平。本周受到疫情管控以及部分煤矿进入检修影响，焦煤供给有所收缩，叠加下游拉运积极，生产端库存处于中低位水平，产地报价稳中有涨。
- **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。**新华社报道，2022金融街论坛年会上，证监会主席易会满的发言围绕“建设中国特色现代资本市场”这一金融领域的重大课题展开。易会满表示，要探索建立具有中国特色

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

色的估值体系，促进市场资源配置功能更好地发挥。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业的内在价值。我们认为，煤炭行业有望持续受益于“中国特色估值体系”的探索过程。煤炭行业是国企央企集中的典型行业，根据申万（2021年）行业分类，煤炭行业共38家煤炭，其中30家为国、央企。同时，随着国有企业改革深入到国有上市企业领域，以兖矿能源、山西焦煤、中煤能源为代表，具备煤炭资源整合诉求与整合能力的煤炭国央企的煤炭资产整合进程有望加速。在供给周期驱动的能源通胀背景下，国内国际煤炭供需或将持续偏紧，煤炭价格在较长一段时间或将保持高位，新增煤矿资产的注入与整合或将对这些煤炭企业盈利能力与盈利持续性起到较大增强作用。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：重视煤炭央、国企“价值重估”机会	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：港口煤价继续走弱	8
四、煤炭库存跟踪：港口拉运观望情绪较浓，焦煤产地库存处于低位	12
五、煤炭行业下游表现：沿海省份日耗继续上行	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：重视煤炭央、国企“价值重估”机会

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。新华社报道，2022 金融街论坛年会上，证监会主席易会满的发言围绕“建设中国特色现代资本市场”这一金融领域的重大课题展开。易会满表示，要探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好地发挥。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业的内在价值。我们认为，煤炭行业有望持续受益于“中国特色估值体系”的探索过程。煤炭行业是国企央企集中的典型行业，根据申万（2021 年）行业分类，煤炭行业共 38 家煤炭，其中 30 家为国、央企。同时，随着国有企业改革深入到国有上市企业领域，以兖矿能源、山西焦煤、中煤能源为代表，具备煤炭资源整合诉求与整合能力的煤炭上市国、央企的煤炭资产整合进程有望加速。在供给周期驱动的能源通胀背景下，国内国际煤炭供需或将持续偏紧，煤炭价格在较长一段时间或将保持高位，新增煤矿资产的注入与整合或将对这些煤炭企业盈利能力与盈利持续性起到较大增强作用。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

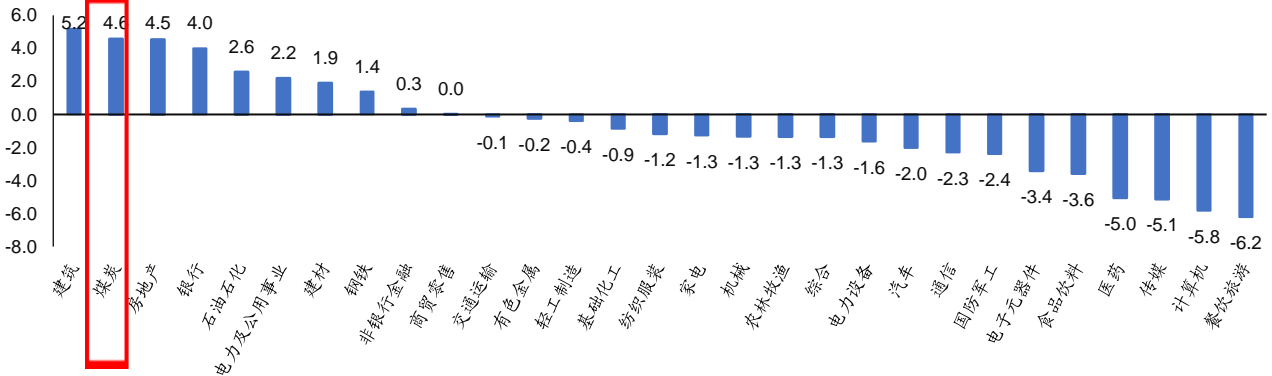
1. 中国特色现代资本市场怎么建？易会满提出三道“思考题”和五个原则：中国资本市场的改革发展一直备受各方关注。在近日举行的 2022 金融街论坛年会上，证监会主席易会满的发言围绕“建设中国特色现代资本市场”这一金融领域的重大课题展开。资本市场应该如何回应构建高水平社会主义市场经济体制、推动高质量发展的新要求？市场各方应该进行哪些思考？易会满的发言透露出不少新动向。易会满先谈到我国资本市场的改革发展成果，他总结了一个重要经验，即“走出了一条既遵循资本市场一般规律，又具有中国特色的发展之路”。这条发展之路主要体现在，从我国国情出发推行注册制改革、提高上市公司质量、特有的风险防控制度机制、“零容忍”立体执法以及健全投资者保护体系等。（资料来源：http://www.xinhuanet.com/2022-11/22/c_1129150443.htm）

2. 新疆印发 2023 年电煤中长期合同签订履约工作指引：为贯彻落实国家相关要求，做好全区 2023 年电煤中长期合同签订履约工作，新疆自治区发展改革委日前印发《自治区 2023 年电煤中长期合同签订履约工作指引》，切实保障电煤安全稳定供应，服务国家能源保供大局。《工作指引》明确，电煤中长期合同供应方为疆内所有在产煤炭生产企业；需求方为疆内所有燃煤发电、供热用煤企业和承担地方政府煤炭储备任务的企业，以及按照国家统一安排的重点省区市的发电、供热企业。《工作指引》提出，原则上每个煤炭企业签约任务量不低于自有资源量的 80%。其中，2021 年 9 月份以来核增产能的保供煤矿核增部分按承诺要求全部签订电煤中长期合同。鼓励供需双方按 2022 年下半年签订的量价齐全合同 2 倍数量签订全年合同。2023 年各煤矿疆内签订量原则上不得低于 2022 年签订量的 105%，严禁超煤矿生产能力签订中长期合同。疆内所有燃煤电厂（含自备电厂）、供热企业合同签订量要达到 2023 年预计消费量的 100%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-229230-1.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 4.6%，表现优于大盘；本周沪深 300 下跌 0.7%到 3775.8；涨幅前三的行业分别是建筑(5.2%)、煤炭(4.6%)、房地产(4.5%)。

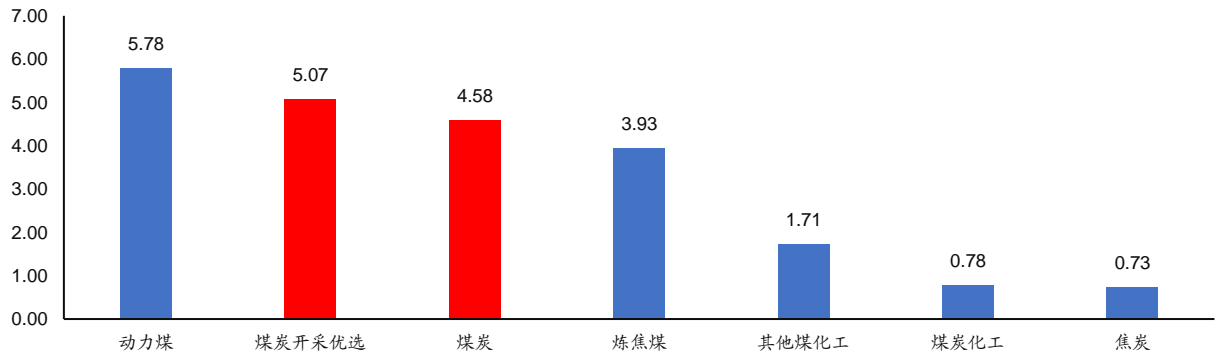
图 1：各行业板块一周表现 (%)



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 5.07%，动力煤板块上涨 5.78%，炼焦煤板块上涨 3.93%；焦炭板块上涨 0.73%，煤炭化工上涨 0.78%。

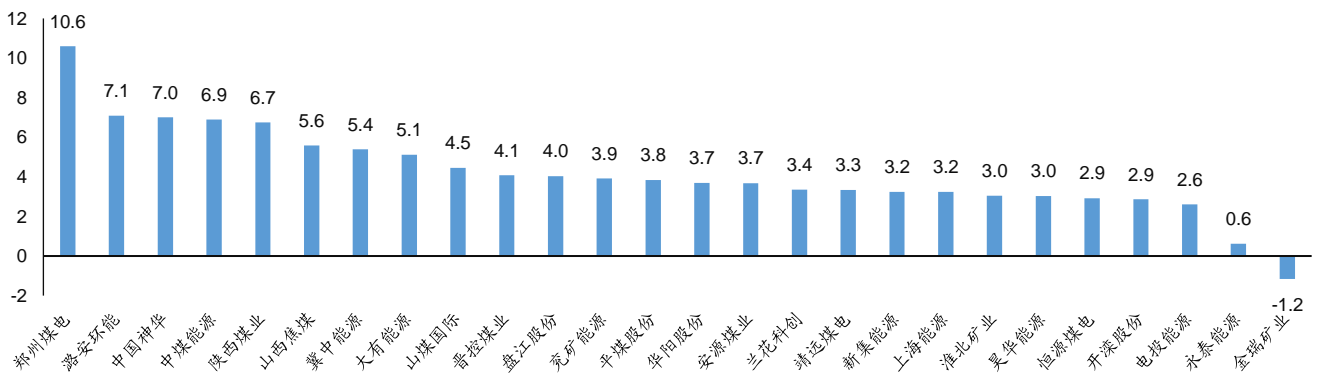
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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郑州煤电(10.6%)、潞安环能(7.1%)、中国神华(7.0%)。

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：港口煤价继续走弱

表 1：本周煤炭价格速览

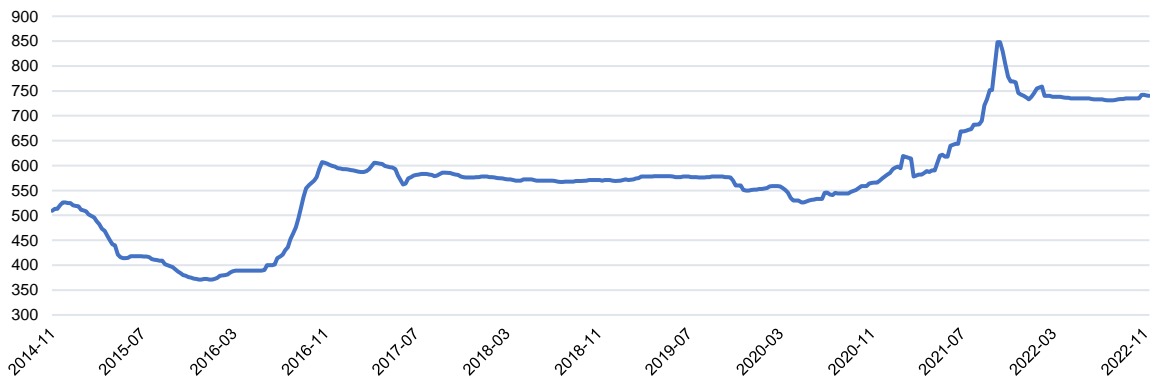
	指标	价格	周变化	周环比	同比	单位
煤炭价格指数	环渤海动力煤价格指数(Q5500K)	740.00	-1.00	-0.13%	-3.77%	元/吨
	动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)	-	-	-	-	元/吨
港口价格	秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价	1,260.00	-162.00	-11.39%	98.27%	元/吨
	广州港山西优混库提价(含税)	1,410.00	-140.00	-9.03%	1.44%	元/吨
产地价格	陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价	1,390.00	-75.00	-5.12%	12.10%	元/吨
	大同南郊弱粘煤坑口价(含税)	1,158.00	-2.00	-0.17%	18.16%	元/吨
	内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)	1,138.00	-63.00	-5.25%	18.54%	元/吨
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤	138.55	5.10	3.82%	141.17%	美元/吨
国际动力煤价	欧洲 ARA 港动力煤现货价	239.95	41.45	20.88%	223.16%	美元/吨
	理查德 RB 动力煤现货价	179.00	40.05	28.82%	181.67%	美元/吨
	广州港印尼煤(Q5500)库提价	1,439.00	34.00	2.42%	-44.12%	元/吨
动力煤期货	广州港澳洲煤(Q5500)库提价	1,444.00	34.00	2.41%	-43.92%	元/吨
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)	2,500.00	0.00	0.00%	-9.09%	元/吨
	连云港山西产主焦煤平仓价(含税)	2,782.00	0.00	0.00%	-9.62%	元/吨
产地价格	临汾肥精煤车板价(含税)	2,350.00	100.00	4.44%	0.00%	元/吨
	兖州气精煤车板价	1,895.00	20.00	1.07%	8.29%	元/吨
	邢台 1/3 焦精煤车板价	2,250.00	150.00	7.14%	12.50%	元/吨
国际炼焦煤价	澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	260.00	-25.00	-8.77%	-22.16%	美元/吨
焦煤期货	收盘价	2,203.00	升水 307.5	-	-	元/吨
无烟煤价格	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%	10.06%	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	0.00	0.00%	12.02%	元/吨
	阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)	2,028.00	0.00	0.00%	15.62%	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 23 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 740.0 元/吨，周环比下跌 1.0 元/吨（-0.13%）。

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

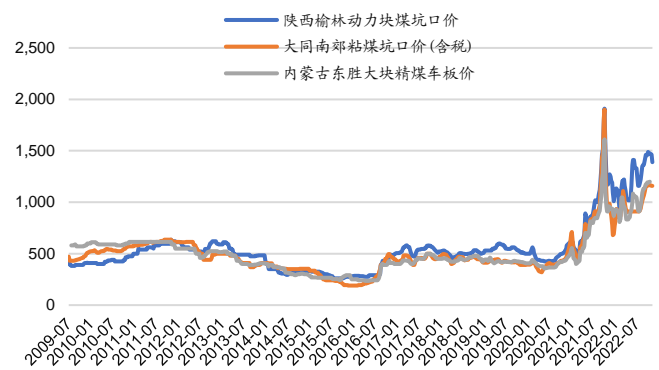
- 港口动力煤: 截至 11 月 25 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1260.0 元/吨, 周环比下跌 162.0 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 11 月 25 日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 1390.0 元/吨, 周环比下跌 75.0 元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 1158.0 元/吨, 周环比下跌 2.0 元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 1138.0 元/吨, 周环比下跌 63.0 元/吨。

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: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

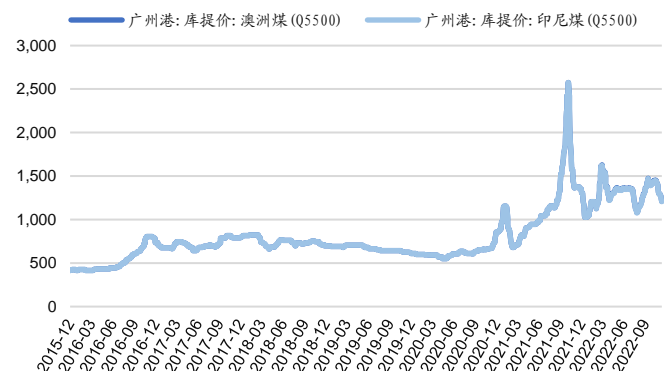
- 截至 11 月 24 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 138.55 美元/吨, 周环比上升 5.1 美元/吨; A RA6000 大卡动力煤现货价 239.95 美元/吨, 周环比上升 41.45 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 179.00 美元/吨, 周环比上升 40.05 美元/吨。【注: 本价格为国际港口 FOB 价格, 与指数价格有所出入】
- 截至 11 月 25 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1205.0 元/吨, 周环比下跌 85.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1210.0 元/吨, 周环比下跌 85.0 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)



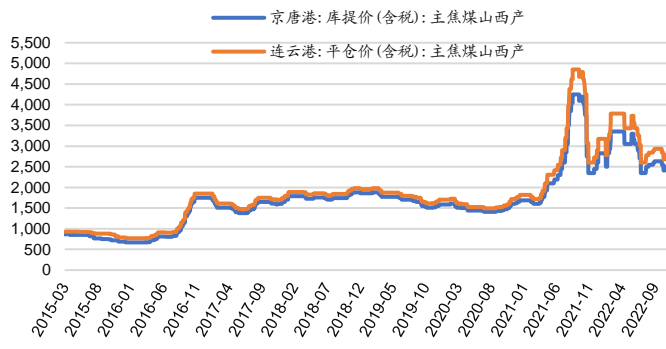
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、炼焦煤价格

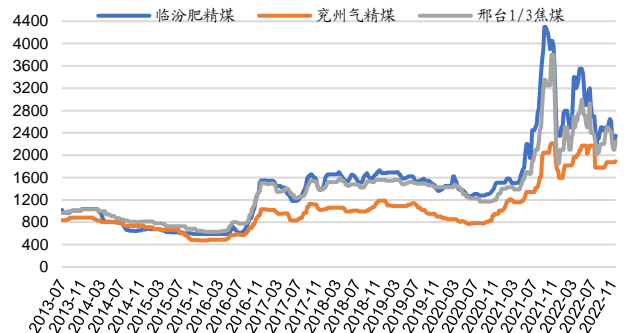
3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 11 月 25 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2500.0 元/吨, 周环比持平; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2782.0 元/吨, 周环比持平。

- 产地炼焦煤：截至 11 月 25 日，临汾肥精煤车板价(含税)2350.0 元/吨，周环比上涨 100.0 元/吨；兖州气精煤车板价 1895.0 元/吨，周环比上涨 20.0 元/吨；邢台 1/3 焦精煤车板价 2250.0 元/吨，周环比上涨 150.0 元/吨。

图 9：港口焦煤价格变动情况（元/吨）


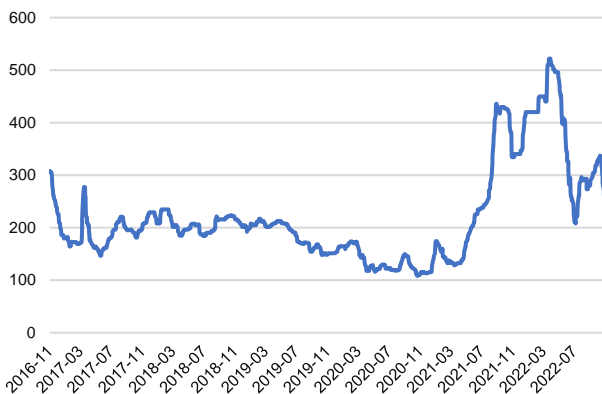
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：产地焦煤价格变动情况（元/吨）


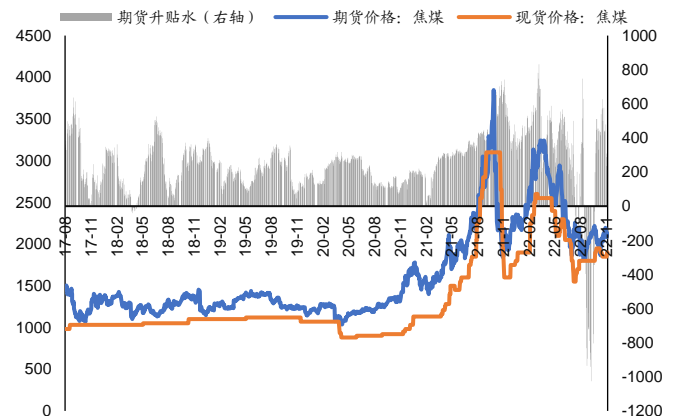
资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 11 月 25 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 260.0 美元/吨，周环比下跌 25.0 美元/吨。
- 截至 11 月 25 日，焦煤期货活跃合约较上周同期上涨 36.0 元/吨至 2203.0 元/吨，期货升水 307.5 元/吨。

图 11：澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况（美元/吨）


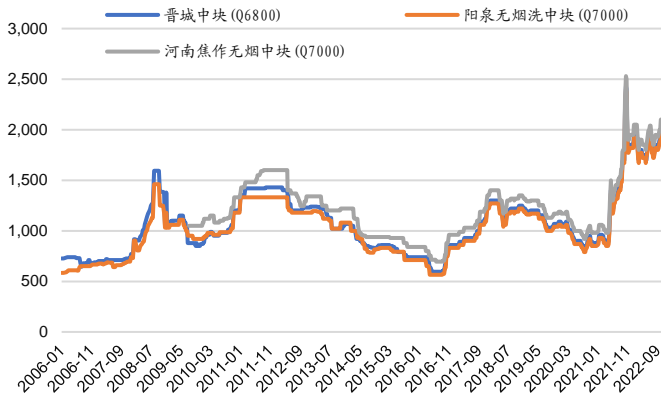
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：期货收盘价(活跃合约)：焦煤（元/吨）


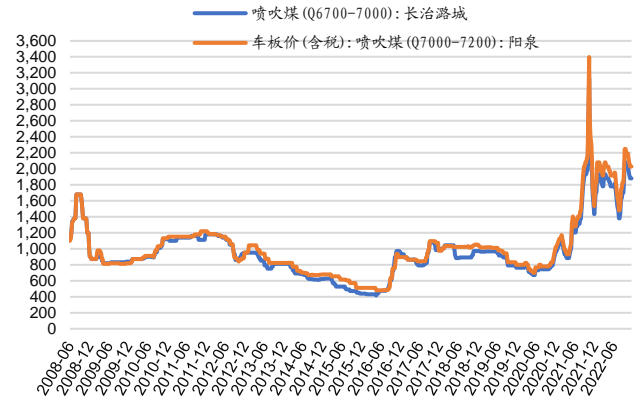
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 11 月 25 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 25 日，长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1882.0 元/吨，周环比持平；阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)2028.0 元/吨，周环比持平。

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：港口拉运观望情绪较浓，焦煤产地库存处于低位

表 2: 本周煤炭库存及调度速览

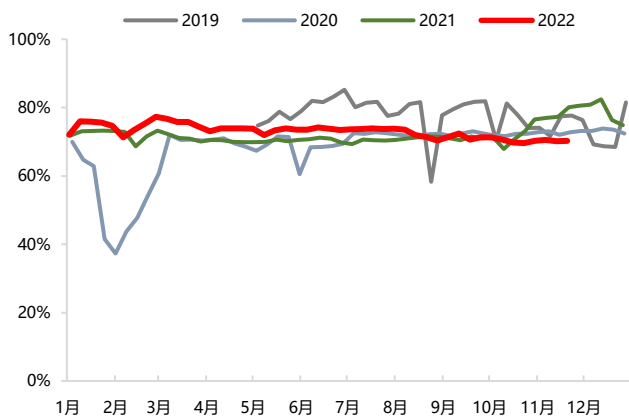
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
晋陕蒙 442 家煤矿产能利用率	山西省	70.2%	0.07	0.11	-12.31	-
	内蒙古	89.3%	0.87	0.99	-1.31	-
	陕西省	89.4%	-0.76	0.26	-4.94	-
	三省合计	82.2%	0.21	0.26	-5.94	-
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车	5,720.00	-892.00	-13.49%	-7.44%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	45.00	9.30	26.05%	-16.97%	万吨
煤炭海运费	秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	26.00	-2.50	-8.77%	-52.64%	元/吨
	秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	44.90	-2.50	-5.27%	-38.15%	元/吨
货船比	货船比	17.14	-2.47	-12.61%	141.58%	-
动力煤库存	秦皇岛港煤炭库存	562.00	62.00	12.40%	1.81%	万吨
	生产地炼焦煤库存	551.00	-1.30	-0.24%	15.34%	万吨
炼焦煤库存	六大港口炼焦煤库存	99.60	-3.10	-3.02%	-73.15%	万吨
	国内独立焦化厂 (230 家) 炼焦煤总库存	864.20	31.10	3.73%	40.46%	万吨
	国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存	803.57	2.30	0.29%	8.55%	万吨
	焦化厂焦炭库存	63.20	2.90	4.81%	-13.31%	万吨
焦炭库存	四大港口焦炭库存	215.00	2.80	1.32%	64.25%	万吨
	国内样本钢厂 (247 家)	587.50	-11.92	-1.99%	46.94%	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

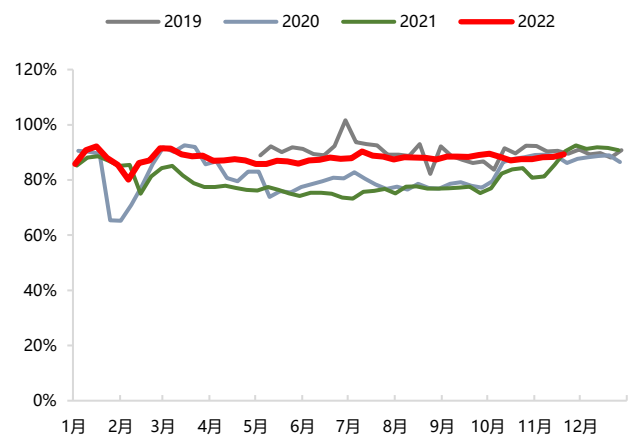
- 截至 11 月 20 日, 山西省样本煤矿 (303 处, 总产能 5.85 亿吨) 产能利用率 70.2%, 环比前一周升 0.07 个 pct;
- 截至 11 月 20 日, 内蒙古样本煤矿 (90 处, 总产能 6.3 亿吨) 产能利用率 89.3%, 环比前一周升 0.87 个 pct;
- 截至 11 月 20 日, 陕西省样本煤矿 (49 处, 总产能 3.3 亿吨) 产能利用率 89.4%, 环比前一周降 0.76 个 pct;
- 截至 11 月 20 日, 三省样本煤矿 (442 处, 总产能 15.5 亿吨) 产能利用率 82.2%, 环比前一周升 0.21 个 pct。

图 15: 山西省周度产能利用率

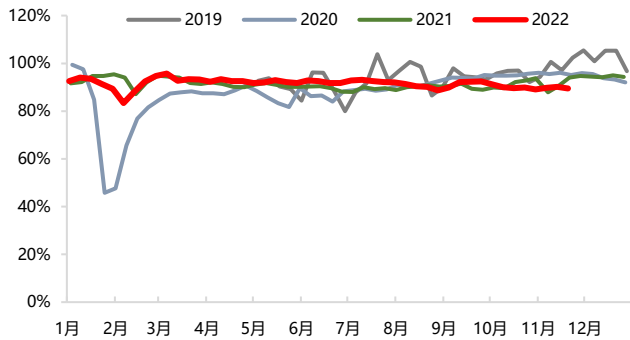


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

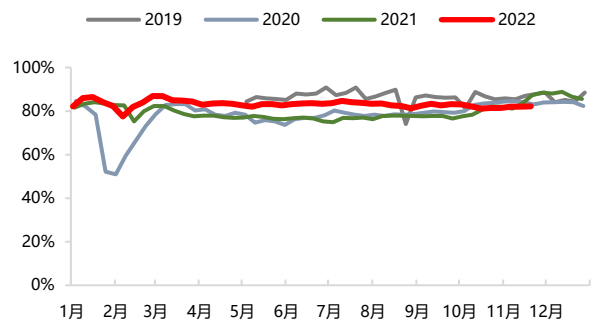
图 16: 内蒙古周度产能利用率



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


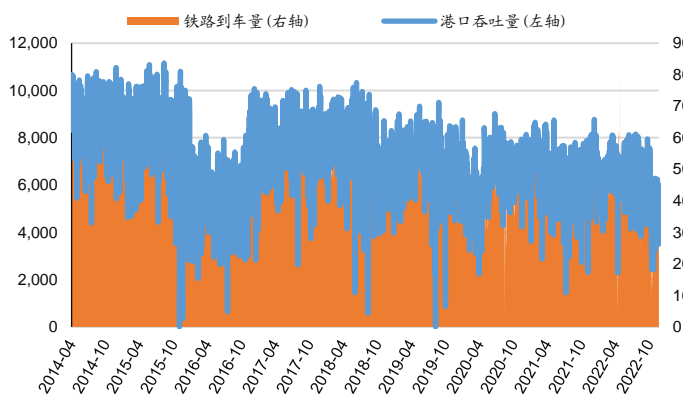
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 18: 三省周度产能利用率


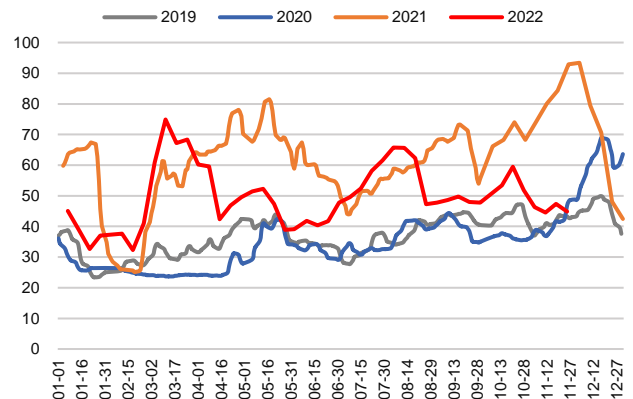
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

2、港口煤炭调度及海运费情况

- 截至 11 月 25 日, 秦皇岛港铁路到车量较上周同期下降 892 车至 5720.0 车; 秦皇岛港港口吞吐量较上周同期增加 9.3 万吨至 45.0 万吨。
- 截至 11 月 25 日, 秦皇岛-上海 (4-5 万 DWT) 的海运费价格为 26.0 元/吨, 周环比下跌 2.50 元/吨; 秦皇岛-广州 (5-6 万 DWT) 的海运费价格为 44.9 元/吨, 周环比下跌 2.50 元/吨。

图 19: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)


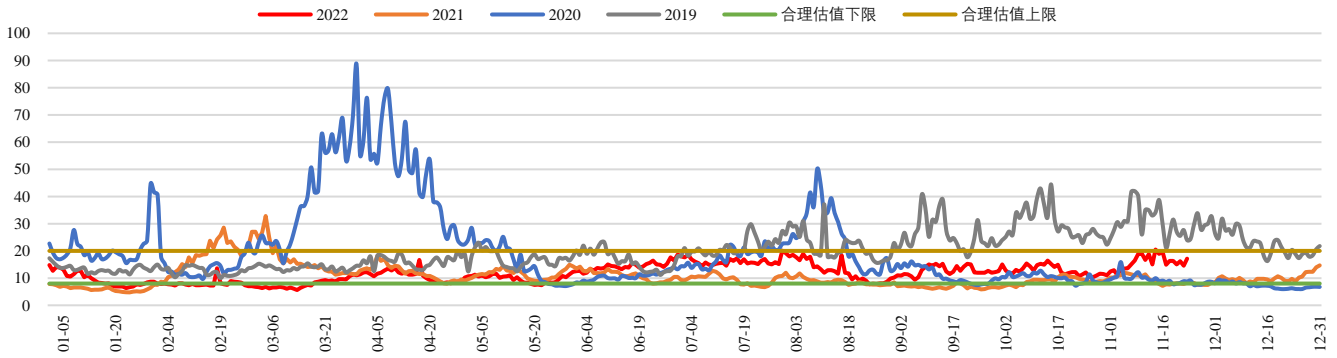
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

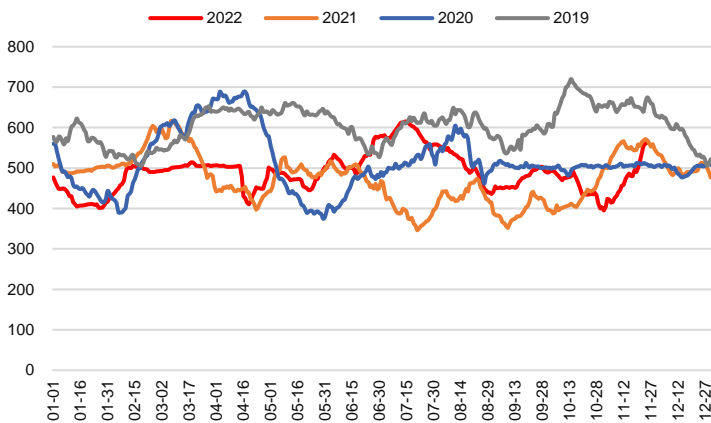
- 截至 11 月 23 日, 环渤海地区四大港口 (秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港) 的库存为 1302.8 万吨 (周环比增加 125.80 万吨), 锚地船舶数为 76.0 艘 (周环比增加 16.00 艘), 货船比 (库存与船舶比) 为 17.1, 周环比下降 2.47。

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

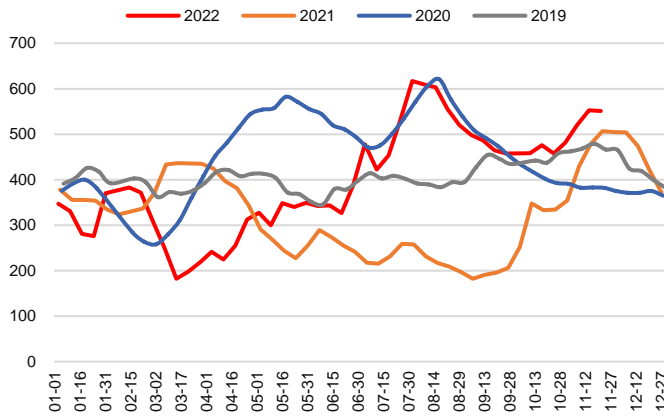
- 截至 11 月 25 日, 秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 62.0 万吨至 562.0 万吨。

图 22: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)


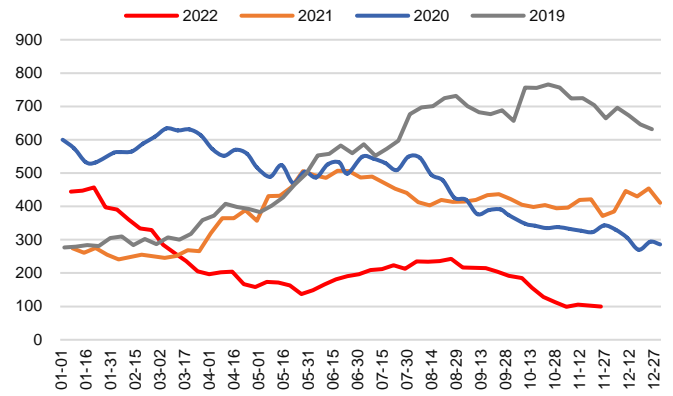
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

5、炼焦煤库存

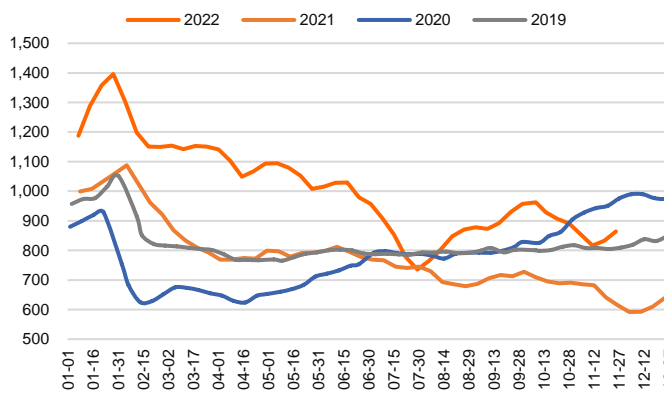
- 截至 11 月 21 日, 生产地炼焦煤库存较上周下降 1.3 万吨至 551.0 万吨, 周环比下降 0.24%;
- 截至 11 月 25 日, 六大港口炼焦煤库存较上周下降 3.1 万吨至 99.6 万吨, 周环比下降 3.02%;
- 截至 11 月 25 日, 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周增加 31.1 万吨至 864.2 万吨, 周环比增加 3.73%;
- 截至 11 月 25 日, 国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存较上周增加 2.3 万吨至 803.6 万吨, 周环比增加 0.29%。

图 23: 生产地炼焦煤库存(万吨)


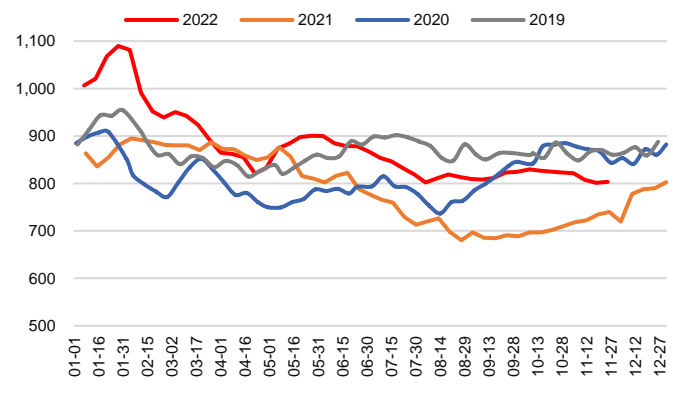
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

图 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 25: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存(万吨)


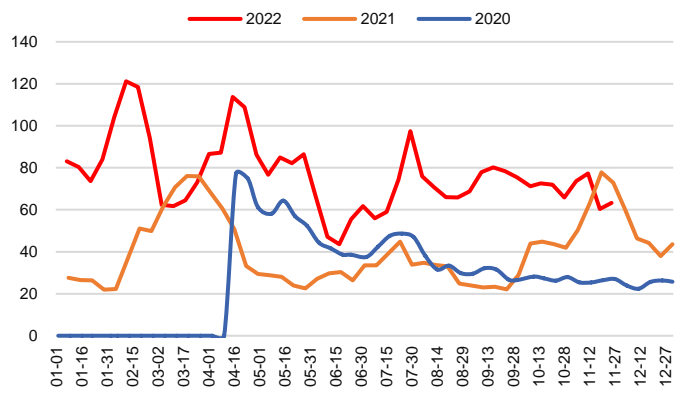
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存(万吨)


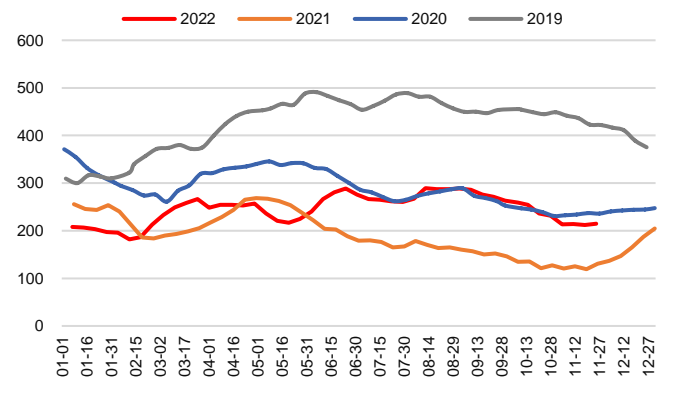
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

6、焦炭库存

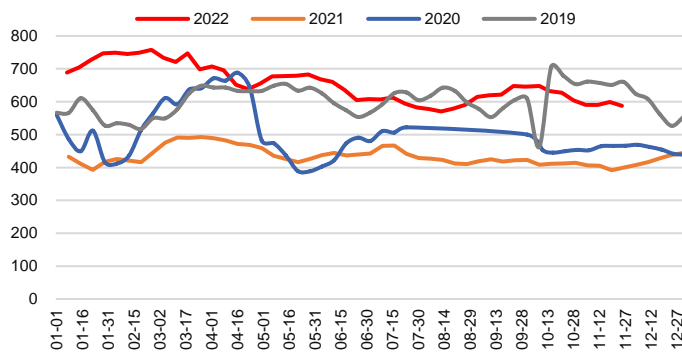
- 截至 11 月 25 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 2.9 万吨至 63.2 万吨, 周环比增加 4.81%;
- 截至 11 月 25 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 2.8 万吨至 215.0 万吨, 周环比增加 1.32%;
- 截至 11 月 25 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周下跌 11.92 万吨至 587.5 万吨。

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：沿海省份日耗继续上行

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	187.80	3.80	2.07%	-0.84%	万吨
	沿海八省区库存	3,141.20	-24.00	-0.76%	-6.51%	万吨
	沿海八省区可用天数	16.70	-0.50	-5.65%	-5.65%	天
	内陆 17 省区日耗	343.70	-5.70	-1.63%	1.72%	万吨
	内陆 17 省区库存	8,334.10	2.40	0.03%	21.00%	万吨
	内陆 17 省区可用天数	24.00	0.10	0.42%	20.60%	天
煤焦钢产业链	三峡出库量	8,140.00	90.00	1.12%	-30.43%	立方米/秒
	Myspic 综合钢价指数	144.93	-0.66	-0.45%	-18.65%	-
	上海螺纹钢价格	3,780.00	-60.00	-1.56%	-20.92%	元/吨
	唐山产一级冶金焦价格	3,080.00	0.00	0.00%	10.79%	元/吨
	全国高炉开工率	77.03	0.68	0.89%	59.81%	%
	焦炉生产率: 国内独立焦化厂(产能>200万吨, 100家)	74.30	-0.90	-1.20%	12.66%	%
	焦炉生产率: 国内独立焦化厂(产能100-200万吨, 100家)	61.50	0.70	1.15%	8.47%	%
	焦炉生产率: 国内独立焦化厂(产能<100万吨, 100家)	60.60	-0.90	-1.46%	76.83%	%
化工建材产业链	华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,768.00	248.00	9.84%	11.16%	元/吨
	华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,700.00	-6.00	-0.22%	-0.07%	元/吨
	东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,730.00	104.00	3.96%	8.08%	元/吨
	甲醇价格指数	2,715.00	-11.00	-0.40%	-1.88%	-
	乙二醇价格指数	3,926.00	49.00	1.26%	-91.18%	-
	醋酸价格指数	3,148.00	53.00	1.71%	-40.94%	-
	合成氨价格指数	4,068.00	26.00	0.64%	-90.86%	-
	水泥价格指数	153.76	-0.54	-0.35%	-23.07%	-

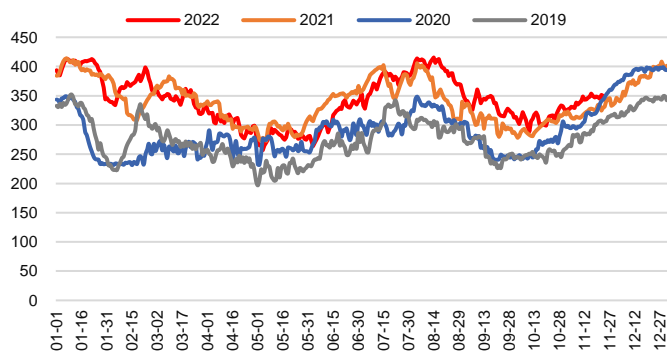
资料来源: Wind, CCTD, 煤炭资源网, 信达证券研发中心

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

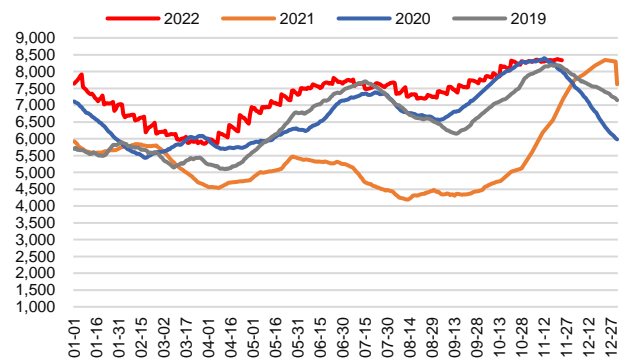
- 截至 11 月 24 日, 内陆十七省煤炭库存 8334.10 万吨, 较上周上升 2.40 万吨, 周环比增加 0.03%; 日耗为 343.7 万吨, 较上周下降 5.70 万吨/日, 周环比下降 1.63%; 可用天数为 24.0 天, 较上周上升 0.10 天。

图 30: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)

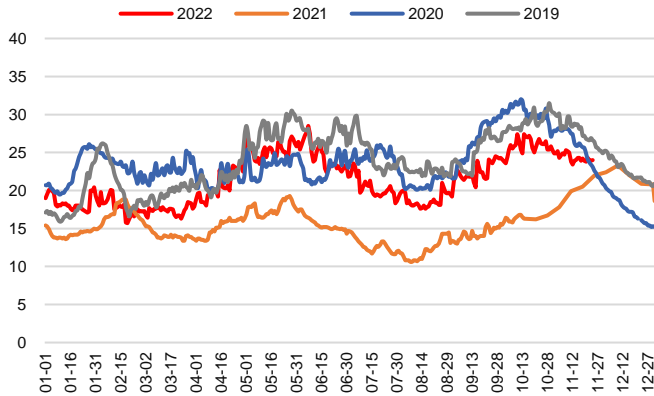


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 31: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



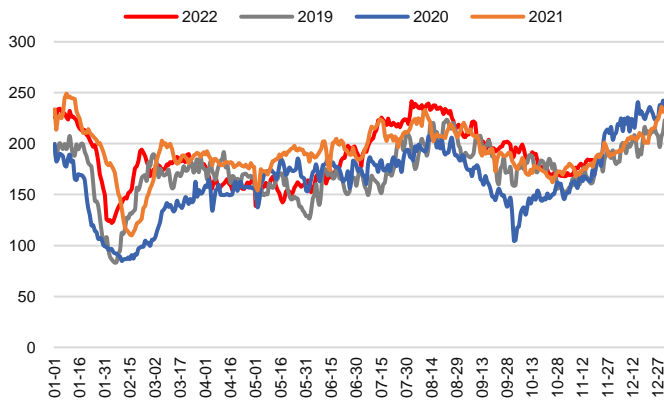
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 32: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


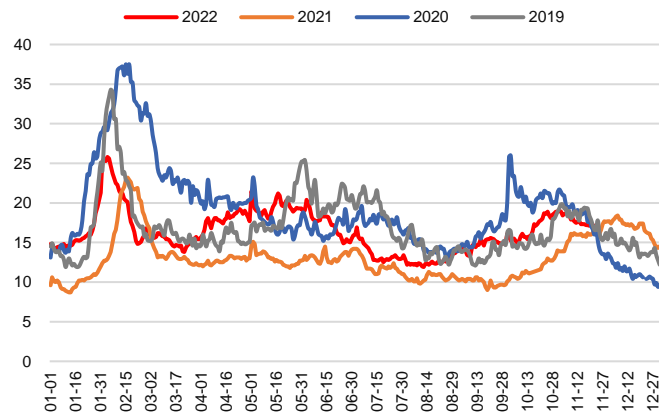
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

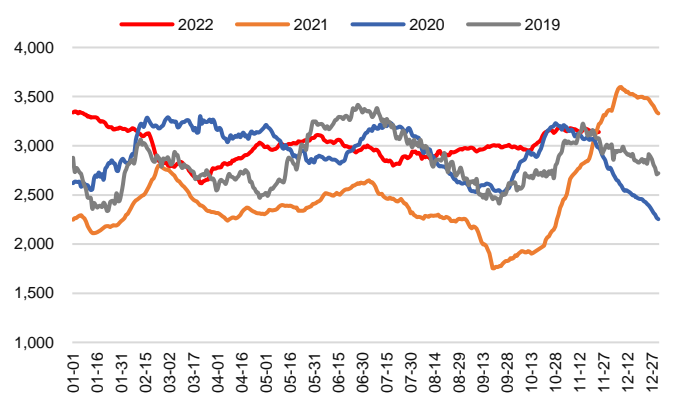
- 截至 11 月 24 日, 沿海八省煤炭库存 3141.20 万吨, 较上周下降 24.00 万吨, 周环比下降 0.76%; 日耗为 187.80 万吨, 较上周上升 3.80 万吨/日, 周环比增加 2.07%; 可用天数为 16.7 天, 较上周下降 0.50 天。
- 截至 11 月 25 日, 三峡出库流量 8140.0 立方米/秒, 周环比增加 1.12%。

图 33: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)


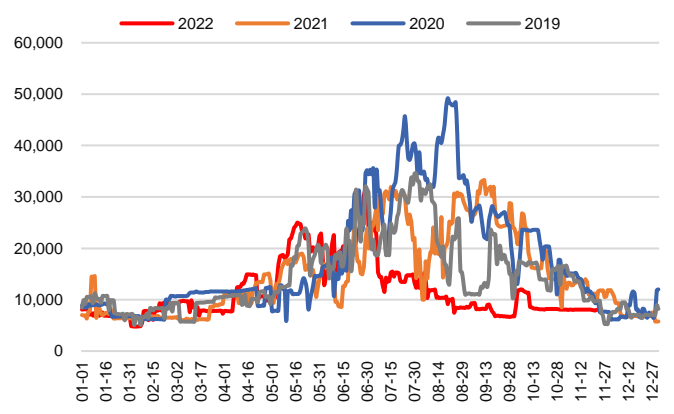
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

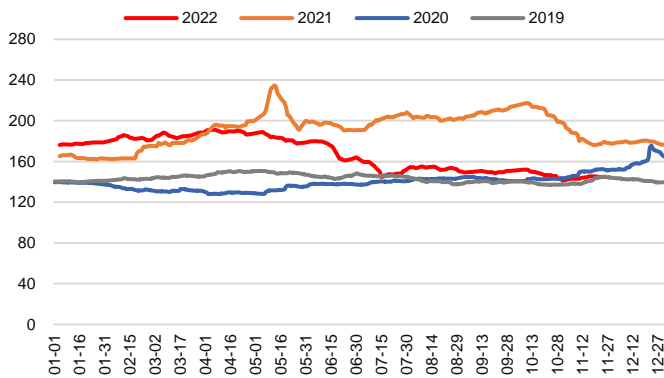
图 36: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)


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

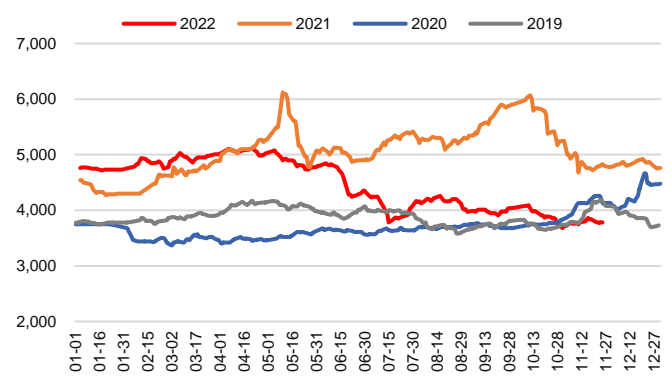
- 截至 11 月 25 日，Myspic 综合钢价指数 144.9 点，周环比下跌 0.66 点。
- 截至 11 月 25 日，上海螺纹钢价格 3780.0 元/吨，周环比下跌 60.0 元/吨。
- 截至 11 月 25 日，唐山产一级冶金焦价格 3080.0 元/吨，周环比持平。
- 截至 11 月 25 日，全国高炉开工率 77.0%，周环比增加 0.68 个百分点。

图 37: Myspic 综合钢价指数



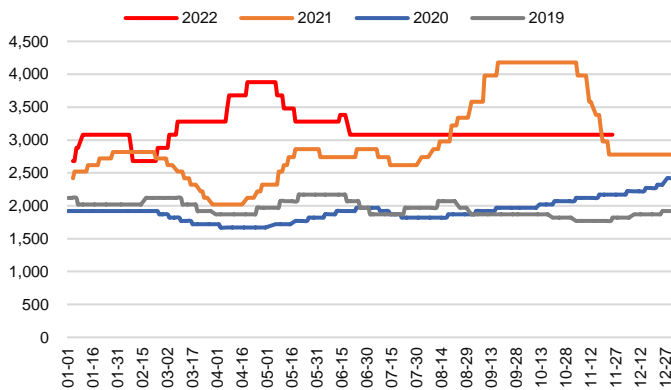
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 38: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)



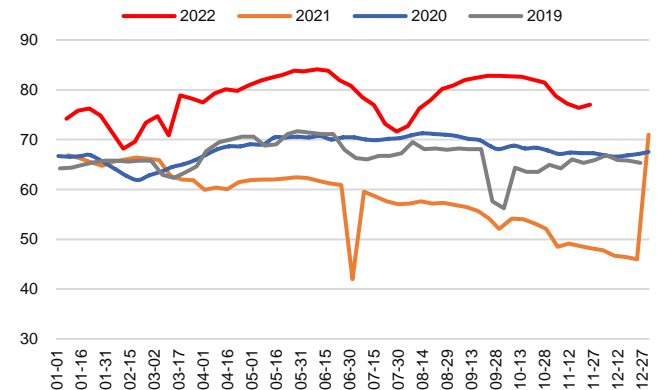
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

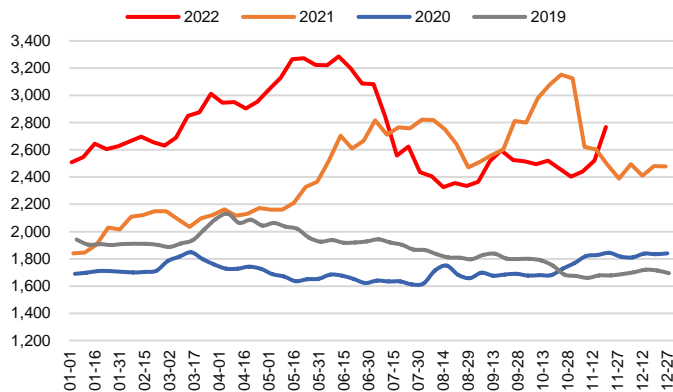
图 40: 高炉开工率 (%)



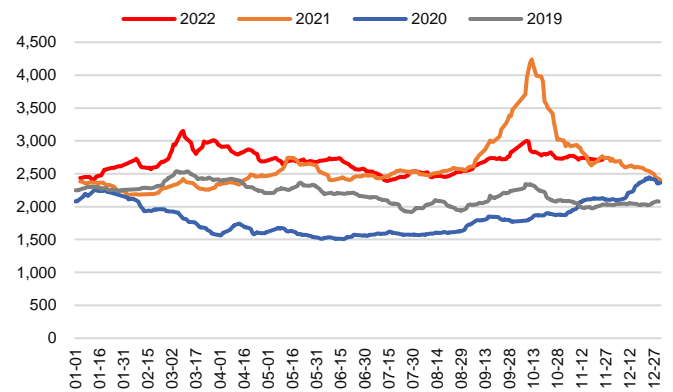
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

2、下游化工、建材价格

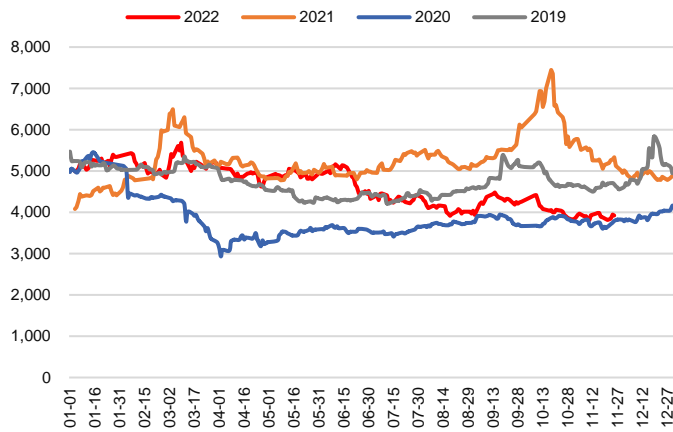
- 截至 11 月 20 日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2768.0 元/吨，周环比上涨 248.0 元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2700.0 元/吨，周环比下跌 6.0 元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2730.0 元/吨，周环比上涨 104.0 元/吨。
- 截至 11 月 25 日，全国甲醇价格指数较上周同期下跌 11 点至 2715 点。
- 截至 11 月 25 日，全国乙二醇价格指数较上周同期上涨 49 点至 3926 点。
- 截至 11 月 25 日，全国合成氨价格指数较上周同期上涨 26 点至 4068 点。
- 截至 11 月 25 日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨 53 点至 3148 点。
- 截至 11 月 25 日，全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.54 点至 153.8 点。

图 41: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


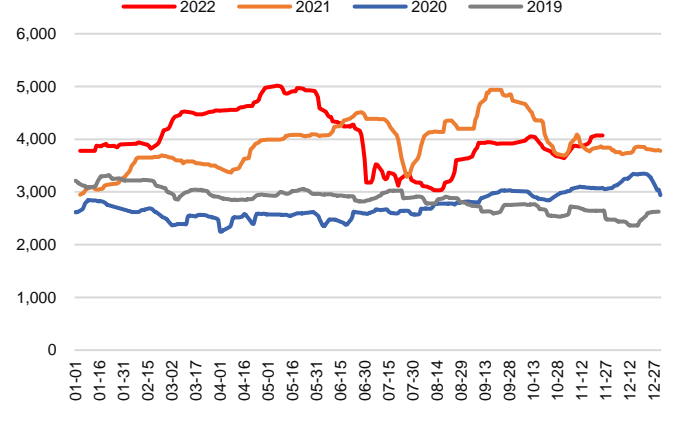
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 42: 全国甲醇价格指数


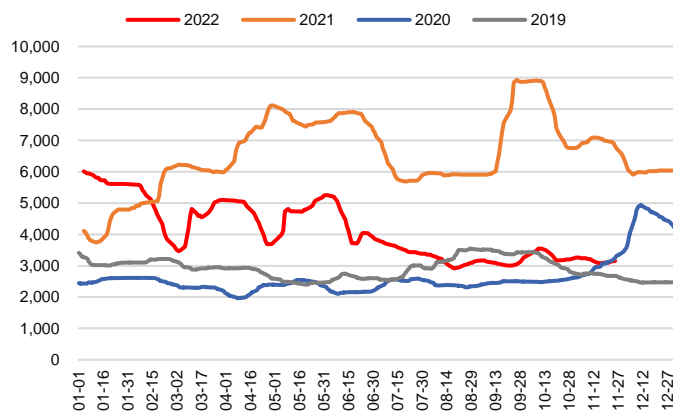
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 43: 全国乙二醇价格指数


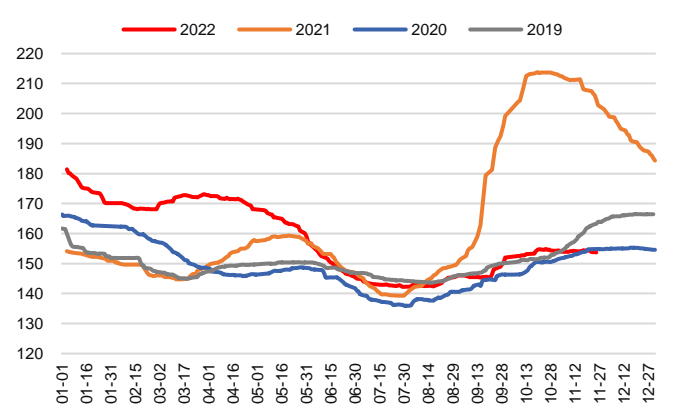
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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	40.04	16438	36934	50127	59671	3.34	7.46	10.13	12.06	11.99	5.37	3.95	3.32
陕西煤业	20.58	21140	39529	33582	35824	2.18	4.04	3.39	3.58	9.44	5.09	6.07	5.75
中国神华	30.26	50269	79129	92226	104420	2.53	3.94	4.6	5.2	11.96	7.68	6.58	5.82
中煤能源	9.45	13282	23586	25048	26177	1.00	1.78	1.89	1.97	9.45	5.31	5.00	4.80
盘江股份	7.22	1172	2080	3090	3257	0.71	0.97	1.44	1.52	10.17	7.44	5.01	4.75
平煤股份	11.65	2922	6308	8411	10093	1.26	2.72	3.63	4.36	9.25	4.28	3.21	2.67
山西焦煤	12.67	4166	10266	12140	13242	1.02	2.51	2.96	3.23	12.42	5.05	4.28	3.92
淮北矿业	14.22	4780	7035	7786	8221	1.93	2.84	3.14	3.31	7.37	5.01	4.53	4.30

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 25 日。

2、上市公司重点公告

【盘江股份】关于原持股 5%以上股东集中竞价减持股份计划公告: 本次减持计划实施前, 山东能源集团有限公司 (以下简称“山东能源”) 持有贵州盘江精煤股份有限公司 (以下简称“公司”) 股份 101,509,486 股, 占公司总股本的 4.73%。

根据公司披露的《关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份计划期限届满暨减持结果公告》(公告编号: 临 2022-088), 山东能源于 2022 年 5 月 25 日至 2022 年 11 月 22 日通过上海证券交易所集中竞价交易方式减持公司股份 41,371,217 股, 占公司总股本的 1.93%。该次减持后, 山东能源持有公司股份 101,509,486 股, 占公司总股本的 4.73%, 不再是公司持股 5%以上的股东。根据《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》的相关规定, 控股股东、持股 5%以上的股东通过集中竞价交易、大宗交易、协议转让等方式减持股份至低于 5%, 自持股比例减持至低于 5%之日起 90 日内, 通过集中竞价交易、大宗交易继续减持的, 仍应遵守有关控股股东、持股 5%以上的股东减持的规定。

七、本周行业重要资讯

1. 10月河南全社会用电量276.5亿千瓦时 同比下降1.8%: 国家能源局河南监管办公室数据显示, 2022年10月, 河南省全省全社会用电量276.5亿千瓦时, 同比降低1.8%。1-10月累计用电量3285.51亿千瓦时, 同比增长8.25%。分行业来看, 10月份, 第一产业完成用电量5.29亿千瓦时, 同比增加20.48%; 第二产业完成用电量175.64亿千瓦时, 同比减少3.55%; 第三产业完成用电量47.68亿千瓦时, 同比减少11.04%; 全省城乡居民生活用电47.90亿千瓦时, 同比增加15.46%。工业用电量172.41亿千瓦时, 同比降低3.19%, 其中, 制造业用电量127.08亿千瓦时, 同比减少0.21%。10月份, 有色金属行业用电量36.59亿千瓦时, 同比增加10.79%。黑色金属行业用电量11.55亿千瓦时, 同比降低19.42%。化学原料及制品制造行业用电量14.70亿千瓦时, 同比增加10.81%。发电量方面, 10月份, 河南省全省发电量231.96亿千瓦时, 同比增加6.77%。1-10月累计发电量2801.69亿千瓦时, 同比增长15.37%。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-19-229219-1.html>)

2. 内蒙古外运6亿吨煤炭保障29个省区市用煤需求: 据内蒙古自治区能源局数据, 今年前10个月, 全区煤炭产量9.95亿吨、同比增长17.6%, 销量约9.76亿吨、同比增长约20%。其中, 销往区外6亿吨, 占总销量的61%, 有力保障了全国29个省区市用煤需要, 有效缓解了全国煤炭供应紧张局势。同时, 全区前10个月外送电量达1853亿千瓦时、同比增长9.8%, 外送电量居全国第一, 有力地服务了全国电力保供大局。这几日, 位于鄂尔多斯市乌审旗的营盘壕煤矿正在满负荷生产。该矿目前日产量1.7万吨, 全年预计完成产量500万吨。“今年以来, 我们严格落实安全监管责任, 全力以赴做好煤炭安全生产和保供工作。”营盘壕煤矿相关负责人介绍。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-176-229212-1.html>)

3. 山西有序推进能源保供, 前10个月产煤超10亿吨: 23日从山西省统计局获悉, 山西省今年前10个月全省规模以上煤炭企业原煤产量106920.6万吨, 同比增长7.9%, 为确保国家能源安全提供了有力支撑。今年以来, 山西在保证安全生产的前提下, 加快释放煤炭先进产能, 切实承担煤炭生产供应保障责任, 通过核增产能、扩产、新投产等方式增加煤炭产能产量。9月底以来, 山西疫情多地散发, 涉及多个产煤大市。山西省统计局相关负责人表示, 在常态化疫情防控之下, 山西能源系统生产平稳, 此轮疫情对能源保供未造成较大影响。以山西晋能控股集团为例, 集团旗下四老沟矿在保证安全生产的情况下, 每日原煤产量稳定在8000吨以上, 且产、洗、装、运均衡; 与此同时, 大秦铁路11月19日运送煤炭100.26万吨, 基本达到受疫情影响之前日均运量, 运输秩序正在全面恢复。作为全国重要的能源基地, 山西省承担着保障国家能源安全的重大使命。据山西统计局数据, 2021年山西省规模以上煤炭企业原煤产量11.93亿吨, 占全国产量的近三分之一。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-176-229210-1.html>)

4. 2022年1-10月份电力工业运行简况: 1-10月, 全国全社会用电量71760亿千瓦时, 同比增长3.8%, 其中, 10月份全国全社会用电量6834亿千瓦时, 同比增长2.2%。分产业看①, 1-10月, 第一产业用电量947亿千瓦时, 同比增长9.9%, 占全社会用电量的比重为1.3%, 对全社会用电量增长的贡献率为3.2%; 第二产业用电量47086亿

千瓦时，同比增长 1.7%，占全社会用电量的比重为 65.6%，对全社会用电量增长的贡献率为 29.9%；第三产业用电量 12479 亿千瓦时，同比增长 4.2%，占全社会用电量的比重为 17.4%，对全社会用电量增长的贡献率为 19.1%；城乡居民生活用电量 11247 亿千瓦时，同比增长 12.6%，占全社会用电量的比重为 15.7%，对全社会用电量增长的贡献率为 47.8%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-229204-1.html>）

5. 10 月中国进口炼焦煤下降 9.3% 无烟煤下降 14.3%: 海关总署公布的最新数据显示，2022 年 10 月份，中国进口炼焦煤 620.8 万吨，同比增长 41.6%，环比下降 9.3%。2022 年 1-10 月，中国累计进口炼焦煤 5164.1 万吨，同比增长 30.8%。2022 年 10 月份，中国进口无烟煤 71.6 万吨，同比下降 6.9%，环比下降 14.3%。2022 年 1-10 月，中国累计进口无烟煤 926.2 万吨，同比增长 21.6%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-114-229168-1.html>）

6. 统计局：11 月中旬全国煤炭价格进一步下探：国家统计局 11 月 24 日公布的数据显示，11 月中旬全国煤炭价格进一步下探。各煤种具体价格变化情况如下：无烟煤（洗中块，挥发份 \leq 8%）价格 1907.5 元/吨，较上期下跌 25.4 元/吨，跌幅 1.3%。普通混煤（山西粉煤与块煤的混合煤，热值 4500 大卡）价格 1096.4 元/吨，较上期下跌 64.3 元/吨，跌幅 5.5%。山西大混（质量较好的混煤，热值 5000 大卡）价格为 1282.9 元/吨，较上期下跌 72.8 元/吨，跌幅 5.4%。山西优混（优质的混煤，热值 5500 大卡）价格为 1482.9 元/吨，较上期下跌 72.8 元/吨，跌幅 4.7%。大同混煤（大同产混煤，热值 5800 大卡）价格为 1584.3 元/吨，较上期下跌 76.4 元/吨，跌幅 4.6%。焦煤（主焦煤，含硫量 $<$ 1%）价格为 2250.0 元/吨，较上期下跌 7.1 元/吨，跌幅 0.3%。从上述数据可以看出，11 月中旬，全国无烟煤、动力煤价格跌幅明显扩大，焦煤价格跌幅收窄。此外，11 月中旬全国焦炭（二级冶金焦）价格 2362.9 元/吨，较上期下跌 155.5 元/吨，跌幅 6.2%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-361-229234-1.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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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。