

煤炭

证券研究报告/行业周报

2022年11月26日

评级：增持（维持）

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：王璇

电话：

Email: wangxuan@r.qlzq.com.cn

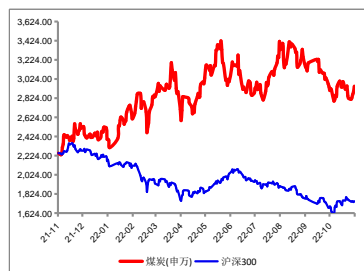
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E		
山西焦煤	12.67	1.02	2.33	2.35	2.47	12.5	5.4	5.4	5.1	1.85	买入
潞安环能	18.29	2.24	3.97	4.29	4.50	8.2	4.6	4.3	4.1	1.25	买入
平煤股份	11.65	1.26	2.61	2.80	2.96	9.2	4.5	4.2	3.9	1.30	买入
兖矿能源	40.04	3.29	7.41	8.29	8.72	12.2	5.4	4.8	4.6	2.55	买入
中国神华	30.26	2.53	3.78	3.91	3.96	12.0	8.0	7.7	7.6	1.54	买入
陕西煤业	20.58	2.18	4.20	3.30	3.32	9.4	4.9	6.2	6.2	1.97	买入
中煤能源	9.45	1.00	1.91	2.21	2.39	9.4	4.9	4.3	4.0	0.95	买入
山煤国际	15.95	2.49	3.28	3.53	3.78	6.4	4.9	4.5	4.2	2.33	买入
淮北矿业	14.22	1.93	3.07	4.01	4.23	7.4	4.6	3.5	3.4	1.12	买入
盘江股份	7.22	0.55	1.18	1.28	1.37	13.2	6.1	5.6	5.3	1.37	买入
上海能源	15.65	0.52	4.07	4.42	4.67	30.3	3.8	3.5	3.4	0.90	买入
兰花科创	14.18	2.06	3.11	3.60	4.11	6.9	4.6	3.9	3.5	1.07	买入

备注：股价为2022年11月26日收盘价

基本状况

上市公司数 38
 行业总市值(百万元) 1,489,552
 行业流通市值(百万元) 428,161

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 投资建议：需求预期改善明确，积极配置煤炭股票。**本周多重利好因素叠加，带动板块上涨：1) 国有六大行已合计向17家房企提供意向性授信额度超1.2万亿，地产复苏支持政策不断，煤炭下游钢铁、建材需求不悲观；2) 寒潮来袭，北京26号气温跳水、上海30号气温跳水，暖冬预期反转，电煤消耗将进入去库阶段；3) 2023年中长期合同落地迟迟不下，困难程度超乎想象，负面预期边际修复；4) 中国人民银行25日宣布，决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，共计释放长期资金约5000亿元，增量资金有望带动股市上涨。我们认为煤炭行业基本面依然强劲，增产保供背景下，中长期合同制度日益强化，供需结构性错配更加凸显，煤价易涨难跌。同时，天气转冷，‘迎峰度冬’旺季将临，下游电厂负荷有所增长，叠加焦煤利润修复，下游补库需求有望带动焦煤价格上涨。**板块调整之后，煤炭股高现金流、高分红、低估值以及需求复苏下的高弹性，攻守兼备，配置价值更加突出。**催化剂：1) 能源危机深化，国际动力煤价高位运行，全球动力煤需求确定性向好；2) 冬季动力煤旺季及非电用煤需求韧性较强，长协锁量、现货更少，煤价易涨难跌；3) 政策聚焦“保交楼、稳民生”，地产复苏预期持续增强。重点推荐：动力煤公司中国神华、中煤能源、陕西煤业、兖矿能源、山煤国际、晋控煤业；炼焦煤公司潞安环能、山西焦煤、淮北矿业、盘江股份、上海能源、平煤股份；无烟煤公司兰花科创。
- 动力煤方面，寒潮来临，日耗有望大幅提升。**供给方面，产地煤矿多以保供发运为主，市场煤客户多按需采购，长途拉运较少，坑口煤矿价格弱势运行。需求方面，本周天气继续转凉，但在买涨不买跌心态下，下游采购积极性较低。根据中央气象台预测，预计26日之后冷空气增强，大部分地区将转为常年偏低水平，降温预期下需求有望改善。**中国神华：**10月实现商品煤产量2520万吨（同比-4.9%），销量3460万吨（同比+2.4%）；总发电量150.7亿千瓦时（同比+26.0%），总售电量141.5亿千瓦时（同比+26.0%）。1-10月，实现商品煤产量26060万吨（同比+3.9%），销量34380万吨（同比-13.1%，主因外购煤规模下降）；总发电量1574.4亿千瓦时（同比+16.6%，主因新机组陆续投运），总售电量1479.2亿千瓦时（同比+16.9%）。中国神华公布外购煤采购价格（11月25日至12月2日），外购4000/4500/5000/5500大卡分别为466/548/63

0/712 元/吨，较上期持平；外购神优 2/3/4 分别为 1057/1010/973 元/吨，较上期减少 85/85/85 元/吨。**陕西煤业**：10 月实现煤炭产量 1321 万吨（同比+23.44%），销量 2218 万吨（同比+18.42%），其中自产煤销量 1306 万吨（同比+24.68%），贸易煤销量 912 万吨（同比+8.52%）。1-10 月公司实现自产煤产量 12281 万吨（同比+8.34%），实现销量 19700 万吨（同比-10.74%），其中自产煤销量 12116 万吨（同比+8.51%），贸易煤销量 7584 万吨（同比-30.44%）。5 月限价令执行以来，公司煤炭价格平稳运行，基本不受限价影响。**中煤能源**：10 月实现煤炭产量 916 万吨（同比-4.2%），销量 1989 万吨（同比-24.8%），其中自产煤销量 1025 万吨（同比+17.5%）、贸易煤销量 964 万吨（同比-45.6%）。1-10 月公司实现煤炭产量 10116 万吨（同比+8.7%），销量 22431 万吨（同比-13.6%），其中自产煤销量 10212 万吨（同比+11.4%）、贸易煤销量 12219 万吨（同比-27.2%）。**兖矿能源**：三季度公司实现煤炭商品煤产量 2593 万吨（-3.27%），商品煤销量 2565 万吨（-2.39%），其中自产煤销量 2244 万吨（-7.09%）。2022 年前三季度公司实现商品煤产量 7657 万吨（同比-1.55%），商品煤销量 7872 万吨（同比+1.98%），其中自产煤销量 6905 万吨（同比+0.34%）。**山煤国际**：一季度公司实现原煤产量 913 万吨（同比-9.04%），商品煤销量 1216 万吨（同比-45.26%）（贸易煤业务持续剥离，下同）。二季度公司实现原煤产量 1107 万吨（同比+7.85%），商品煤销量 1159 万吨（同比-24.34%）。三季度公司实现原煤产量 1085 万吨（同比+19.53%），商品煤销量 1595 万吨（同比+7.10%）。

- **焦煤及焦炭方面，焦炭第一轮提涨落地，产地煤价上调。**供给方面，近期部分煤矿出现停产或减产现象，供应继续收紧，产地多煤种价格继续上调。需求方面，伴随焦炭第一轮涨价落地（涨幅为 100-110 元/吨），焦钢产业链利润修复，叠加原料煤中低位库存影响，需求端有所改善。后续关注下游需求及利润情况。

潞安环能：10 月实现原煤产量 459 万吨（同比-4.38%），实现商品煤销售量 543 万吨（同比+30.53%）。1-10 月实现原煤产量 4828 万吨（同比+4.43%），实现商品煤销量 4407 万吨（同比+5.20%）。**平煤股份**：2022 年前三季度公司实现原煤产量 2268 万吨（同比+4.44%），商品煤销量 2358 万吨（同比+2.74%），其中自有商品煤销量 1998 万吨（同比+0.21%）。河南地区主焦煤价格（车板价：主焦煤(V25-27%,A<10%,S<0.5%,G>75,平顶山产):河南)维持在 2320 元/吨，价格维持高位，盈利确定性较强。**淮北矿业**：2022 年前三季度公司实现商品煤产量 1796 万吨（同比+10.09%），商品煤销量 1524 万吨（同比+2.85%）；焦炭产量 278 万吨（同比-10.08%），销量 276 万吨（同比-10.50%）。淮北地区主焦煤价格（车板价：焦精煤(A<11%,V21-25%,0.6%S,G85,Y20mm):安徽:淮北)维持在 2395 元/吨，四季度环比三季度持平，盈利有望维持。**盘江股份**：2022 年前三季度公司实现煤炭产量 863 万吨（同比+14.45%），煤炭销量 941 万吨（同比+16.67%），其中自产煤炭销量 865 万吨（同比+15.21%）。2022 年前三季度，实现煤炭销售收入 885860.21 万元（同比+48.69%），毛利润 380716.69 万元（同比+87.84%）。

- **风险提示**：政策限价风险；煤炭进口放量；宏观经济大幅失速下滑；第三方数据存在因数据获取方式、处理方法等因素导致的可信性风险；研报使用信息更新不及时风险。

内容目录

1 核心观点及投资建议	- 6 -
2 煤炭价格跟踪	- 8 -
2.1 煤炭价格指数.....	- 8 -
2.2 动力煤价格.....	- 9 -
2.2.1 港口及产地动力煤价格.....	- 9 -
2.2.2 国际动力煤价格.....	- 10 -
2.2.3 国内外动力煤价差跟踪.....	- 12 -
2.3 炼焦煤价格.....	- 12 -
2.3.1 港口及产地炼焦煤价格.....	- 13 -
2.3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况.....	- 14 -
2.3.3 蒙煤通关量追踪.....	- 14 -
2.4 无烟煤及喷吹煤价格.....	- 15 -
3 煤炭库存跟踪	- 16 -
3.1 动力煤库存.....	- 16 -
3.2 炼焦煤库存.....	- 17 -
3.3 港口煤炭调度及海运费情况.....	- 18 -
3.4 环渤海四大港口货船比情况.....	- 19 -
4 煤炭行业下游表现	- 20 -
4.1 港口及产地焦炭价格.....	- 20 -
4.2 钢价、吨钢利润及高炉开工率情况.....	- 21 -
4.3 甲醇、水泥价格.....	- 22 -
5 本周煤炭板块及个股表现	- 22 -
风险提示.....	- 24 -
投资评级说明:.....	- 25 -

图表目录

图表 1: 本周煤炭价格速览.....	- 8 -
图表 2: 综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K).....	- 9 -
图表 3: 综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500).....	- 9 -
图表 4: 京唐港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产.....	- 9 -
图表 5: 坑口价(含税):弱粘煤(Q5500):大同南郊.....	- 9 -
图表 6: 坑口价:烟煤末(Q5500):陕西榆林.....	- 10 -
图表 7: 坑口价:动力煤(Q5500):鄂尔多斯.....	- 10 -
图表 8: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价.....	- 11 -
图表 9: 欧洲 ARA 港动力煤现货价.....	- 11 -
图表 10: 理查德 RB 动力煤现货价.....	- 11 -

图表 11: 期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭.....	- 11 -
图表 12: 期货结算价(连续):IPE 鹿特丹煤炭.....	- 11 -
图表 13: 广州港:库提价:印尼煤(Q5500).....	- 12 -
图表 14: 广州港:库提价:澳洲煤(Q5500).....	- 12 -
图表 15: 国内外 5000 大卡动力煤价差跟踪情况.....	- 12 -
图表 16: 国内外 4500 大卡动力煤价差跟踪情况.....	- 12 -
图表 17: 京唐港:库提价(含税):主焦煤山西产.....	- 13 -
图表 18: 连云港:平仓价(含税):主焦煤山西产.....	- 13 -
图表 19: 车板价:1/3 焦煤(吕梁产):山西.....	- 13 -
图表 20: 平均价:主焦煤:山西.....	- 13 -
图表 21: 中国到岸现货价:峰景矿硬焦煤(澳大利亚).....	- 14 -
图表 22: 期货收盘价(活跃合约):焦煤.....	- 14 -
图表 23: 蒙煤通关量.....	- 14 -
图表 24: 车板价(含税):无烟洗中块(Q7000):阳泉.....	- 15 -
图表 25: 车板价:无烟中块(Q7000):河南:焦作.....	- 15 -
图表 26: 车板价(含税):喷吹煤(Q7000-7200):阳泉.....	- 15 -
图表 27: 车板价(含税):喷吹煤(Q6700-7000):长治.....	- 15 -
图表 28: 本周煤炭库存及调度速览.....	- 16 -
图表 29: 生产企业动力煤库存.....	- 16 -
图表 30: 秦皇岛煤炭库存.....	- 17 -
图表 31: 终端动力煤库存.....	- 17 -
图表 32: 生产企业炼焦煤库存.....	- 17 -
图表 33: 六大港口炼焦煤库存.....	- 18 -
图表 34: 国内焦化厂炼焦煤库存.....	- 18 -
图表 35: 煤炭调度:秦皇岛港:铁路到车量.....	- 18 -
图表 36: 煤炭调度:秦皇岛港:港口吞吐量.....	- 18 -
图表 37: OCFI:秦皇岛-上海(4-5 万 DWT).....	- 19 -
图表 38: OCFI:秦皇岛-广州(5-6 万 DWT).....	- 19 -
图表 39: 北方四港货船比(库存与船舶比)变化.....	- 19 -
图表 40: 本周煤炭下游情况速览.....	- 20 -
图表 41: 日照港:平仓价(含税):准一级冶金焦.....	- 20 -
图表 42: 出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁.....	- 20 -
图表 43: 全国平均吨焦盈利.....	- 21 -
图表 44: Myspic 综合钢价指数.....	- 21 -
图表 45: 价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海.....	- 21 -

图表 46: 吨钢利润.....	- 22 -
图表 47: 高炉开工率(247 家):全国.....	- 22 -
图表 48: 价格指数:甲醇.....	- 22 -
图表 49: 水泥价格指数:全国.....	- 22 -
图表 50: 煤炭板块本周上涨 4.5%.....	- 23 -
图表 51: 煤炭板块个股表现.....	- 23 -
图表 52: 重点公司盈利预测.....	- 24 -

1 核心观点及投资建议

- **核心逻辑：产能周期驱动，煤炭行业高景气度延续。2016 年启动的供给侧改革化解过剩产能目标 8 亿吨，实际退出落后产能 11 亿吨，导致供给能力超预期下降。**十三五开启的煤炭行业供给侧改革，超额完成去产能任务。2016-2018 年先后化解过剩产能 2.9、2.5、2.7 亿吨，实现当年度 2.5、1.5、1.5 亿吨去产能目标，提前完成《煤炭工业十三五规划》化解 8 亿吨过剩落后产能任务。2019-2020 年发改委《关于做好 2019/2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》要求：1) 加快退出落后和不安全的煤矿；2) 加快退出达不到环保和质量要求的煤矿；3) 严格新建改扩建煤矿准入；4) 分类处置 30 万吨/年以下煤矿。根据各省(自治区、直辖市)政府、行业主管部门披露数据，不完全统计，2019-2021 年分别化解煤炭过剩产能 0.9、1.7、0.3 亿吨。不难发现，累计去产能规模已经超标，达到 11 亿吨。**国家发改委要求加快发展壮大新动能，培育发展优质先进产能，但远水解不了近渴。2018 年发改委和能源局核准批复的煤矿数量规模大幅提升，进入加速先进产能释放阶段。**2018-2022 年 1-6 月，政府核准批复的百万吨以上煤矿产能数量分别为 16、42、23、6、8，产能规模分别达到 6600、21150、4460、1920、3390 万吨。我们认为，整个十三五期间新建产能释放相对比较充分，表外产能转表内历史遗留问题得以解决，实际新增产能有限，未释放在建产能规模相对较小。依据煤炭企业 3-5 年的建矿周期判断，未来能够真实释放的煤炭产能规模整体比较有限。十四五期间，伴随国民经济的增长，全社会的用能需求预计仍将保持增长态势，煤炭在能源体系中的兜底保障作用或更加突出，煤炭的绝对消费量将稳中有增，煤炭行业依然处在高景气发展阶段。
- **超预期点：1) 增产保供难度超预期：2021 年贯穿始终的增产保供政策主基调下，政府全年动用产能约 7.8 亿吨，实际煤炭产量增加 2.3 亿吨，产出率非常有限，表明供给弹性已经非常小。2022 年尽管主管部门进行了梳理和分析，给出了增产“路线图”，比如通过新建项目、技改项目投产，增加 1.5 亿吨产能；通过核增产能、停工停产煤矿复工复产和对部分露天煤矿采取特殊措施释放产能，增加 1.5 亿吨。但是，再增加 3 亿吨产能的难度非常大。一方面是因为产能挖潜措施在 2021 年已经使用，再梳理、再挖掘的空间非常有限；另一方面是因为政策要求核增产能需要“产能置换指标”，而可供产能置换指标规模和总量有限，同时指标价格也水涨船高，核增企业购买积极性不足。2022 年 3 月 18 日，发改委下发《关于成立工作专班推动煤炭增产保供有关工作的通知》，表明增产保供的紧迫性和困难度或比想象中严峻。**
2) 需求增长韧性超预期：煤炭下游数据表现不佳，但考虑到去年同期高增长，今年实际表现尚可。第一、2021 年十四五开局之年，也是疫后经济恢复的第二年，更是政策发力的重中之重之年。稳增长政策发力，导致生铁、水泥、火电产量高基数。第二、2022 年春节“就地过年”政策执行力度边际放松，很多企业早早关门歇业、放假过年。叠加北京“冬奥会”，河北、山东等工业大省高能耗企业停工、减产，给需求带来压制。三季度以来，国家政策“稳增长”措施将持续发力，下游企业开工率稳步提升，需求增长韧性凸显。展望四季度及明年，经济触底反弹，

下游需求好转确定性较强。

3) 限价令限制电煤, 提高上限超预期: 发改委先后发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号)和2022年4号公告,对煤炭价格进行了规范。自5月1日起,煤炭中长期交易价格和现货价格均有了合理区间。我们认为限价令范围明确:针对的主要是动力煤中的电煤,不包括焦煤、无烟煤及非电用煤。现货价格上限上移超预期:现货价格上限较前期坑口不超700元/吨,港口不超900元/吨的限价上移,煤企盈利空间再次打开。

4) 俄乌危机催化全球能源危机, 海外煤价飙涨超预期: 国际三大动力煤现货价格指数(纽卡斯尔NEWC动力煤现货价、南非理查德RB动力煤现货价、欧洲ARA港动力煤现货价)大幅攀升。叠加澳大利亚进口煤放开前景扑朔迷离以及印尼煤矿需要履行DMO带来的出口受阻,进口煤对国内市场供应量的补充作用有限,煤炭进口形势偏紧。高企的海外煤价,已经显著领先于国内煤价水平,进口转内贸或将进一步加剧沿海煤炭供应的紧张局面。

- **动力煤方面, 寒潮来临, 日耗有望大幅提升。** 供给方面,产地煤矿多以保供发运为主,市场煤客户多按需采购,长途拉运较少,坑口煤矿价格弱势运行。需求方面,本周天气继续转凉,但在买涨不买跌心态下,下游采购积极性较低。根据中央气象台预测,预计26日之后冷空气增强,大部分地区将转为常年偏低水平,降温预期下需求有望改善。**焦煤及焦炭方面, 焦炭第一轮提涨落地, 产地煤价上调。** 供给方面,近期部分煤矿出现停产或减产现象,供应继续收紧,产地多煤种价格继续上调。需求方面,伴随焦炭第一轮涨价落地(涨幅为100-110元/吨),焦钢产业链利润修复,叠加原料煤中低位库存影响,需求端有所改善。后续关注下游需求及利润情况。
- **投资建议: 需求预期改善明确, 积极配置煤炭股票。** 重点推荐: 动力煤公司中国神华、兖矿能源、中煤能源、山煤国际、晋控煤业、陕西煤业; 炼焦煤公司山西焦煤、潞安环能、淮北矿业、盘江股份、上海能源、平煤股份; 无烟煤公司兰花科创。

2 煤炭价格跟踪

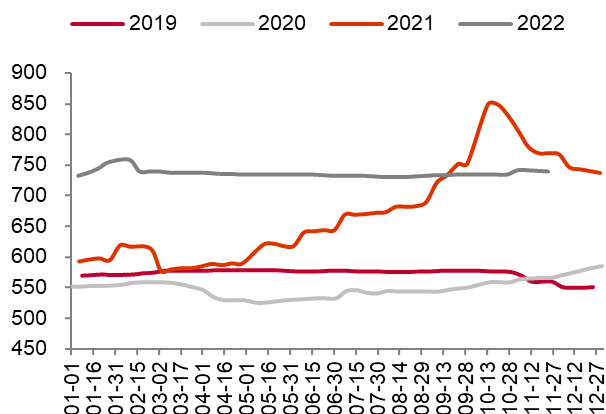
图表 1: 本周煤炭价格速览

	指标	价格	周变化	周环比	年同比	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	
	综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)	813.00	0.00	0.00%	3.44%	元/吨	
港口价格	秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价	1,265.00	-162.00	-11.35%	33.58%	元/吨	
	大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口价(含税)	1,160.00	-6.00	-0.51%	20.83%	元/吨	
产地价格	陕西榆林烟煤末(Q5500)坑口价	1,205.00	-2.00	-0.17%	19.90%	元/吨	
	内蒙古东胜大块精煤(Q5500)坑口价	1,201.00	0.00	0.00%	31.98%	元/吨	
动力煤价格	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	339.70	15.44	4.76%	74.05%	美元/吨	
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	325.00	0.00	0.00%	41.30%	美元/吨	
	理查德 RB 动力煤现货价	172.50	-0.75	-0.43%	-4.26%	美元/吨	
	国际价格	IPE 理查德湾煤炭期货结算价(连续)	201.00	-0.35	-0.17%	43.57%	美元/吨
		IPE 鹿特丹煤炭期货结算价(连续)	214.70	7.05	3.40%	45.07%	美元/吨
		广州港印尼煤(Q5500)库提价	1,205.00	-85.00	-6.59%	-12.36%	元/吨
		广州港澳洲煤(Q5500)库提价	1,210.00	-85.00	-6.56%	-12.00%	元/吨
期货价格	收盘价	899.00	68.00	8.18%	-4.89%	元/吨	
炼焦煤价格	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	山西吕梁 1/3 焦煤车板价	1,900.00	50.00	2.70%	18.75%	元/吨
		山西主焦煤平均价	2,119.00	66.00	3.21%	2.76%	元/吨
	国际价格	澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	260.00	-25.00	-8.77%	-22.39%	美元/吨
期货价格	收盘价	2,203.00	9.50	0.43%	1.15%	元/吨	
无烟煤价格	产地价格	阳泉无烟洗中块(Q7000)车板价(含税)	1,970.00	0.00	0.00%	11.30%	元/吨
		河南焦作无烟中块(Q7000)车板价	2,100.00	0.00	0.00%	10.53%	元/吨
喷吹煤价格	产地价格	阳泉喷吹煤(Q7000-7200)车板价(含税)	2,028.00	0.00	0.00%	-2.59%	元/吨
		长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)	1,882.00	0.00	0.00%	-2.59%	元/吨

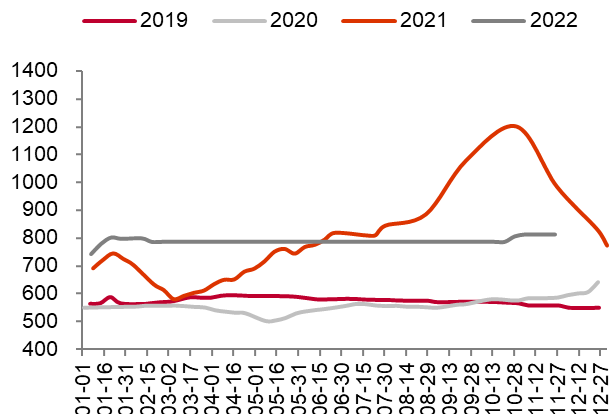
来源: wind、中泰证券研究所

2.1 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 741.0 元/吨, 相比于上周下跌 1.0 元/吨, 周环比下降 0.1%, 相比于去年同期下跌 28.0 元/吨, 年同比下降 3.6%。
- 截至 11 月 25 日, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价报收于 813.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期上涨 27.0 元/吨, 年同比增加 3.4%。

图表 2: 综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K)


来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

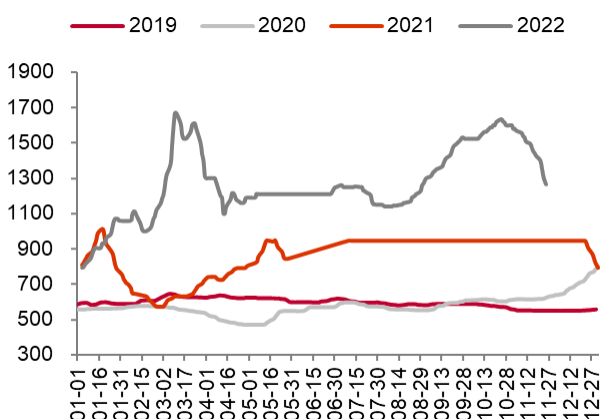
图表 3: 综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)


来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

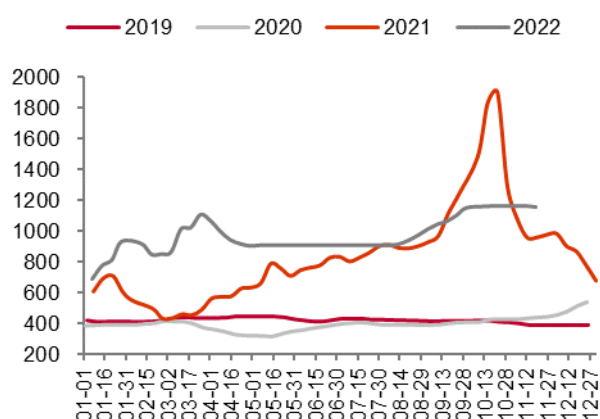
2.2 动力煤价格

2.2.1 港口及产地动力煤价格

- 港口动力煤: 截至 11 月 25 日, 京唐港动力末煤(Q5500)山西产平仓价 1265.0 元/吨, 相比于上周下跌 162.0 元/吨, 周环比下降 11.4%, 相比于去年同期上涨 318.0 元/吨, 年同比增加 33.6%。
- 产地动力煤: 截至 11 月 18 日, 大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口价(含税)1160.0 元/吨, 相比于上周下跌 6.0 元/吨, 周环比下降 0.5%, 相比于去年同期上涨 200.0 元/吨, 年同比增加 20.8%; 陕西榆林烟煤末(Q5500)坑口价 1205.0 元/吨, 相比于上周下跌 2.0 元/吨, 周环比下降 0.2%, 相比于去年同期上涨 200.0 元/吨, 年同比增加 19.9%; 内蒙古东胜大块精煤(Q5500)坑口价 1201.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期上涨 291.0 元/吨, 年同比增加 32.0%。

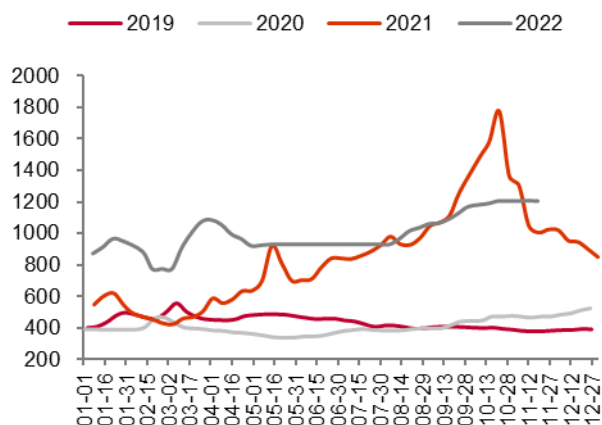
图表 4: 京唐港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产


来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 5: 坑口价(含税):弱粘煤(Q5500):大同南郊


来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

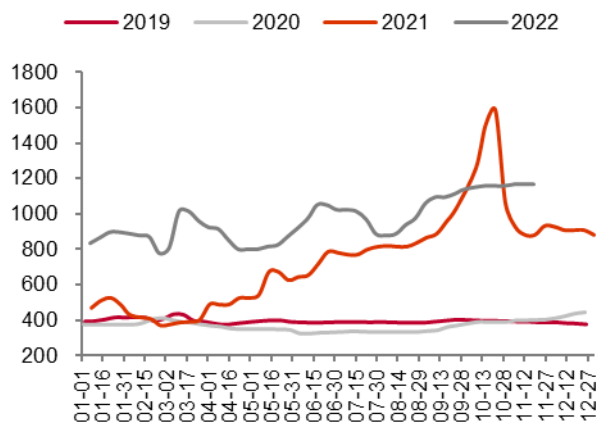
图表 6: 坑口价:烟煤末(Q5500):陕西榆林



来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

图表 7: 坑口价:动力煤(Q5500):鄂尔多斯

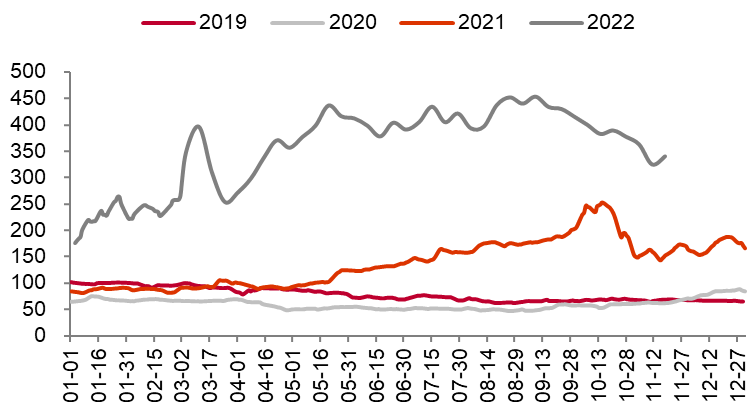


来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

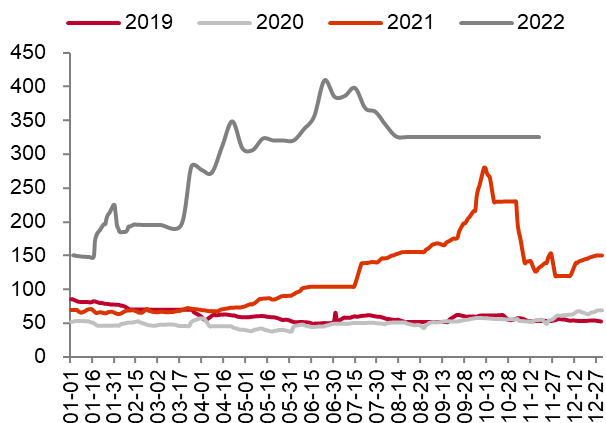
2.2.2 国际动力煤价格

- 国际煤价指数: 截至 11 月 18 日, ARA 指数 325.0 美元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期上涨 95.0 美元/吨, 年同比增加 41.3%; 理查德 RB 动力煤 FOB 指数 172.5 美元/吨, 相比于上周下跌 0.8 美元/吨, 周环比下降 0.4%, 相比于去年同期下跌 7.7 美元/吨, 年同比下降 4.3%; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 指数 339.7 美元/吨, 相比于上周上涨 15.4 美元/吨, 周环比增加 4.8%, 相比于去年同期上涨 144.5 美元/吨, 年同比增加 74.1%。
- 国际动力煤期货: 截至 11 月 25 日, IPE 理查德湾煤炭期货结算价(连续)201.0 美元/吨, 相比于上周下跌 0.3 美元/吨, 周环比下降 0.2%; IPE 鹿特丹煤炭期货结算价(连续)214.7 美元/吨, 相比于上周上涨 7.0 美元/吨, 周环比增加 3.4%。
- 广州港进口煤价: 截至 11 月 25 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1205.0 元/吨, 相比于上周下跌 85.0 元/吨, 周环比下降 6.6%, 相比于去年同期下跌 170.0 元/吨, 年同比下降 12.4%; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1210.0 元/吨, 相比于上周下跌 85.0 元/吨, 周环比下降 6.6%, 相比于去年同期下跌 165.0 元/吨, 年同比下降 12.0%。

图表 8: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价


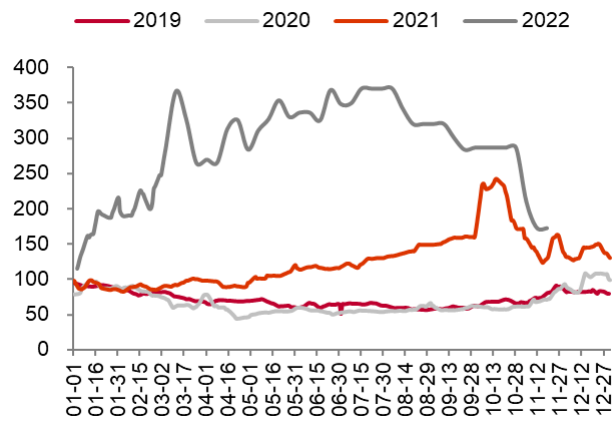
来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 美元/吨)

图表 9: 欧洲 ARA 港动力煤现货价


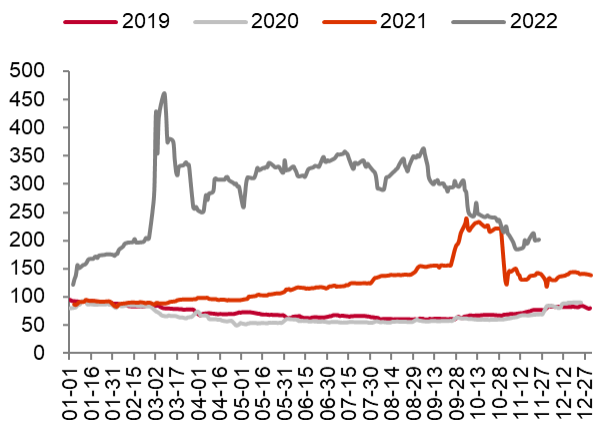
来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 美元/吨)

图表 10: 理查德 RB 动力煤现货价


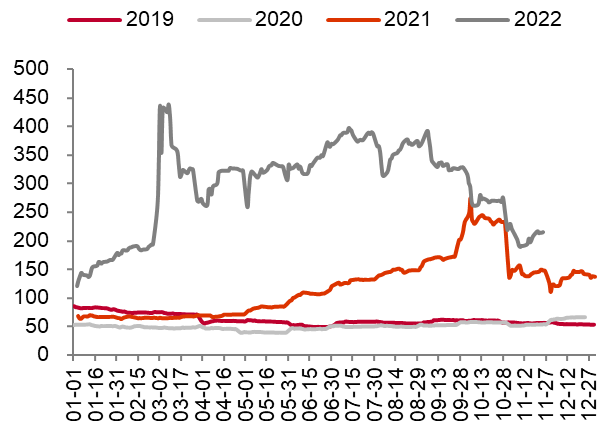
来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 美元/吨)

图表 11: 期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭


来源: wind、中泰证券研究所

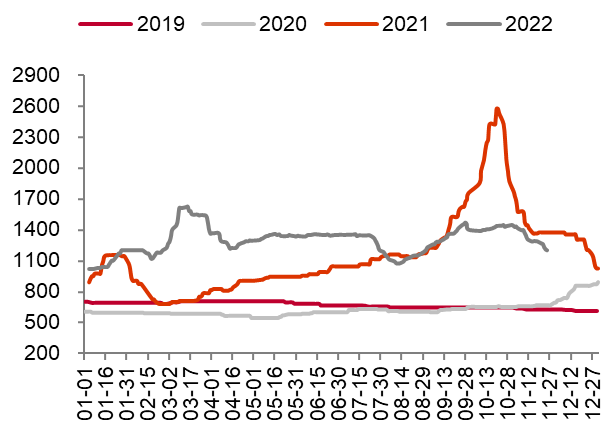
(单位: 美元/吨)

图表 12: 期货结算价(连续):IPE 鹿特丹煤炭


来源: wind、中泰证券研究所

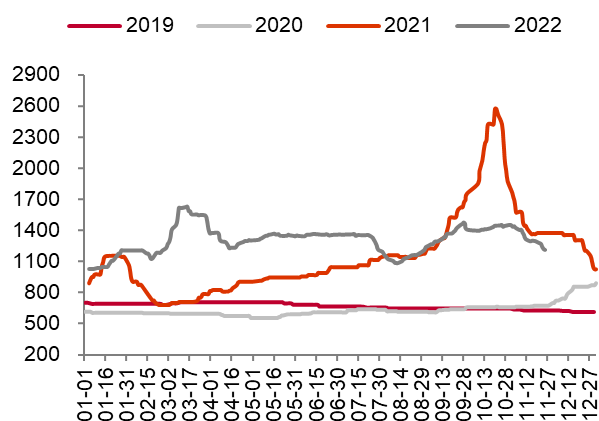
(单位: 美元/吨)

图表 13: 广州港:库提价:印尼煤(Q5500)



来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 14: 广州港:库提价:澳洲煤(Q5500)

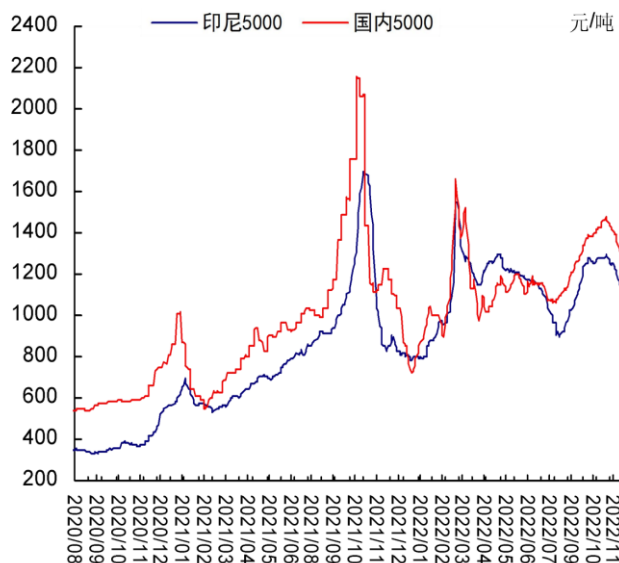


来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

2.2.3 国内外动力煤价差跟踪

- 国内外 5000 大卡动力煤价差: 本周印尼 5000 大卡华南地区港口到岸价 (巴拿马船型) 报收于 1150 元/吨, 较上期下降 69 元/吨, 较国内煤华南地区港口到岸价低 160 元/吨, 进口煤到岸价低于国内煤离岸成本且价差收窄 6 元/吨。
- 国内外 4500 大卡动力煤价差: 本周印尼 4500 大卡华南地区港口到岸价 (超灵便船型) 报收于 1042 元/吨, 较上期下降 62 元/吨, 较国内煤华南地区港口到岸价低 68 元/吨, 进口煤到岸价低于国内煤离岸成本且价差收窄 6 元/吨。

图表 15: 国内外 5000 大卡动力煤价差跟踪情况



来源: CCTD、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 16: 国内外 4500 大卡动力煤价差跟踪情况



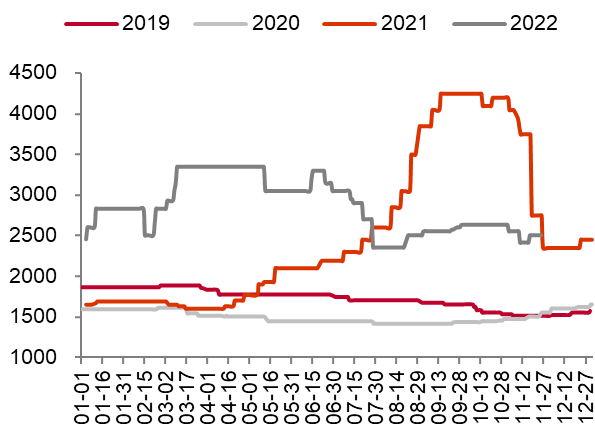
来源: CCTD、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

2.3 炼焦煤价格

2.3.1 港口及产地炼焦煤价格

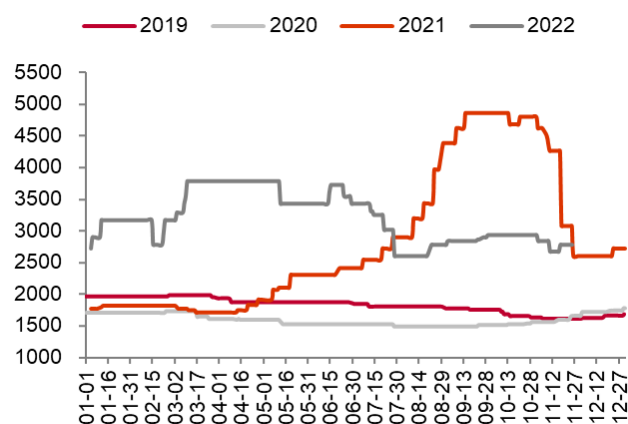
- 港口炼焦煤:** 截至 11 月 25 日,京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2500.0 元/吨,相比于上周持平,周环比持平,相比于去年同期下跌 250.0 元/吨,年同比下降 9.1%;连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2782.0 元/吨,相比于上周持平,周环比持平,相比于去年同期下跌 296.0 元/吨,年同比下降 9.6%。
- 产地炼焦煤:** 截至 11 月 25 日,山西吕梁 1/3 焦煤车板价 1900.0 元/吨,相比于上周上涨 50.0 元/吨,周环比增加 2.7%,相比于去年同期上涨 300.0 元/吨,年同比增加 18.8%。山西主焦煤均价 2119.0 元/吨,相比于上周上涨 66.0 元/吨,周环比增加 3.2%,相比于去年同期上涨 57.0 元/吨,年同比增加 2.8%。

图表 17: 京唐港:库提价(含税):主焦煤山西产



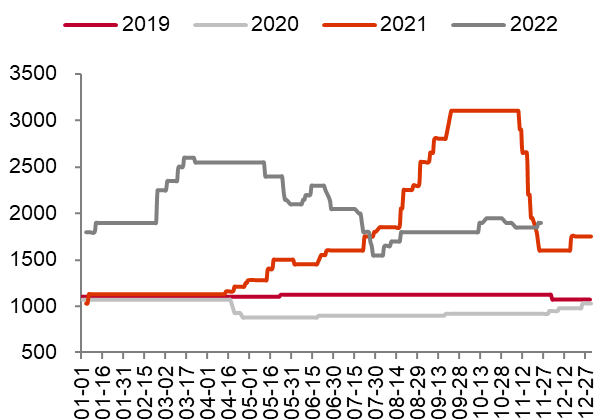
来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 18: 连云港:平仓价(含税):主焦煤山西产



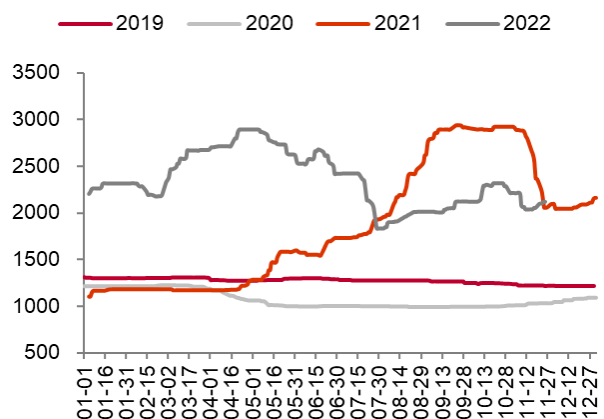
来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 19: 车板价:1/3 焦煤(吕梁产):山西



来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 20: 均价:主焦煤:山西

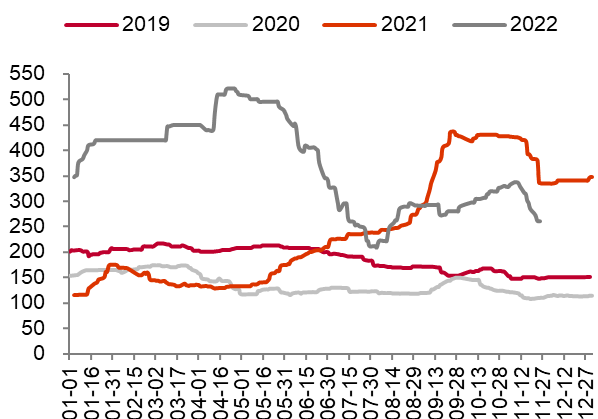


来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

2.3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 国际炼焦煤：截至 11 月 25 日，澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 260.0 美元/吨，相比于上周下跌 25.0 美元/吨，周环比下降 8.8%，相比于去年同期下跌 75.0 美元/吨，年同比下降 22.4%。
- 焦煤期货：截至 11 月 25 日，焦煤期货收盘价(活跃合约)2203.0 元/吨，相比于上周上涨 9.5 元/吨，周环比增加 0.4%，相比于去年同期上涨 25.0 元/吨，年同比增加 1.1%。

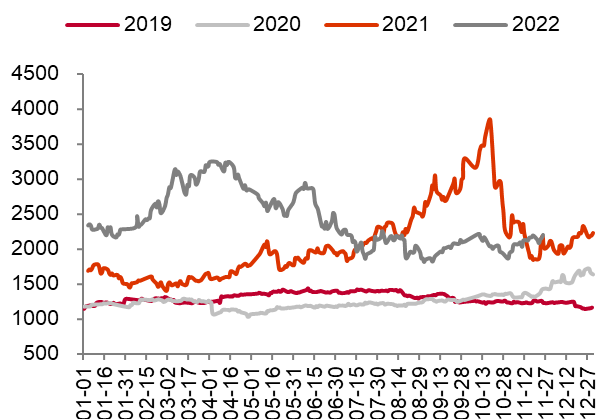
图表 21：中国到岸现货价：峰景矿硬焦煤(澳大利亚)



来源：wind、中泰证券研究所

(单位：美元/吨)

图表 22：期货收盘价(活跃合约)：焦煤



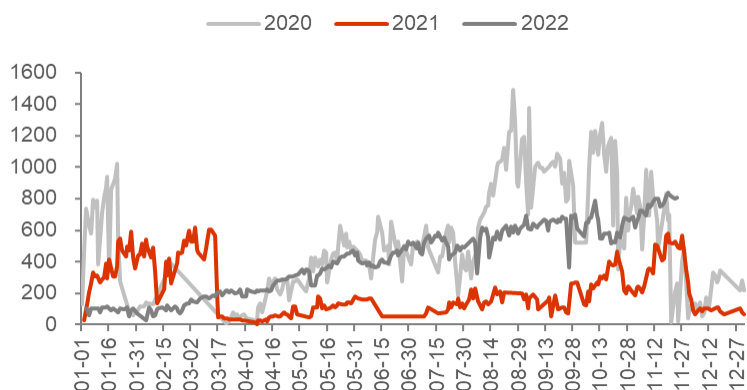
来源：wind、中泰证券研究所

(单位：元/吨)

2.3.3 蒙煤通关量追踪

- 蒙煤通关量：截至 11 月 24 日，甘其毛都蒙煤通关 804 车，相比于上周增加 27 车，周环比增加 3.5%，相比于去年同期增加 302 车，年同比增加 60.2%。

图表 23：蒙煤通关量



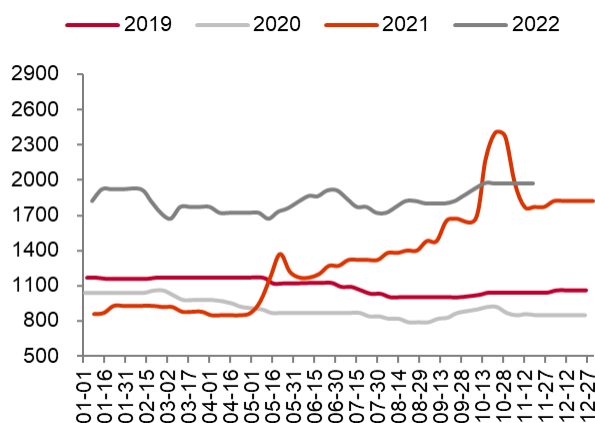
来源：煤炭资源网、中泰证券研究所

(单位：车)

2.4 无烟煤及喷吹煤价格

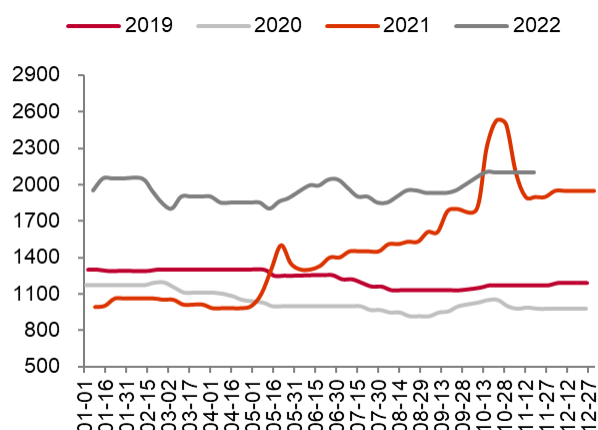
- 无烟煤: 截至 11 月 18 日, 阳泉无烟洗中块(Q7000)车板价(含税)1970.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期上涨 200.0 元/吨, 年同比增加 11.3%; 河南焦作无烟中块(Q7000)车板价 2100.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期上涨 200.0 元/吨, 年同比增加 10.5%。
- 喷吹煤: 截至 11 月 18 日, 阳泉喷吹煤(Q7000-7200)车板价(含税)2028.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期下跌 54.0 元/吨, 年同比下降 2.6%; 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)1882.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期下跌 50.0 元/吨, 年同比下降 2.6%。

图表 24: 车板价(含税):无烟洗中块(Q7000):阳泉



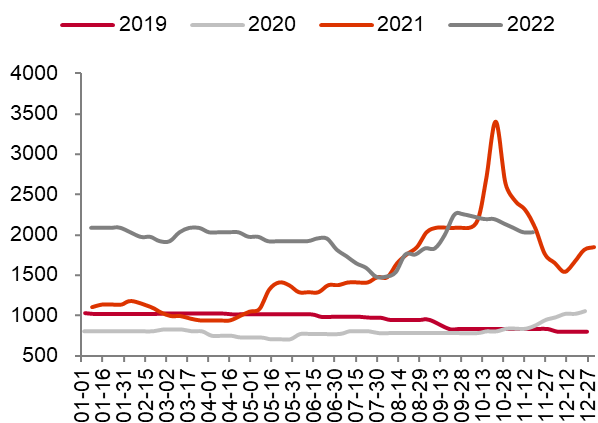
来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 25: 车板价:无烟中块(Q7000):河南:焦作



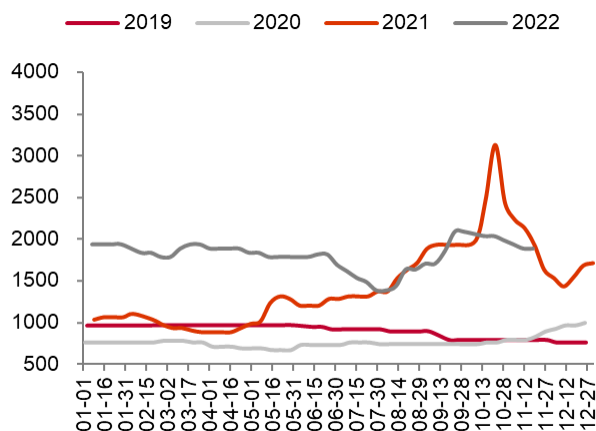
来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 26: 车板价(含税):喷吹煤(Q7000-7200):阳泉



来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

图表 27: 车板价(含税):喷吹煤(Q6700-7000):长治



来源: wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

3 煤炭库存跟踪

图表 28: 本周煤炭库存及调度速览

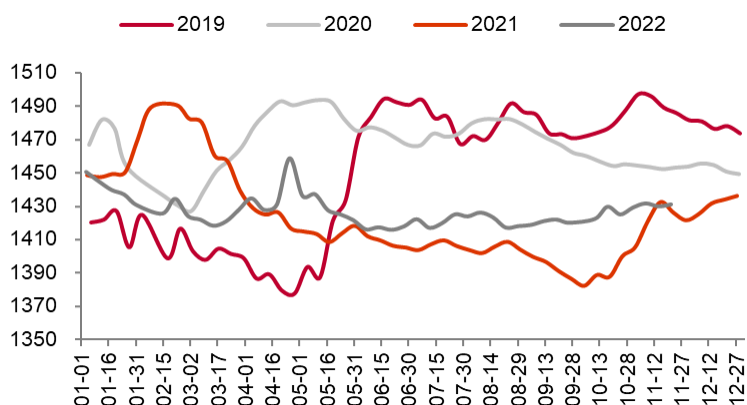
	指标	数量	周变化	周环比	年同比	单位
动力煤库存	生产企业动力煤库存	1,429.93	-1.78	-0.12%	-0.17%	万吨
	秦皇岛港煤炭库存	495.00	39.00	8.55%	-8.84%	万吨
	沿海八省动力煤库存	11,466.90	18.30	0.16%	18.15%	万吨
炼焦煤库存	生产企业炼焦煤库存	522.30	2.40	0.46%	21.58%	万吨
	六大港口炼焦煤库存	102.70	-2.50	-2.38%	-75.61%	万吨
	国内焦化厂炼焦煤总库存	249.40	-8.70	-3.37%	-23.99%	万吨
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车量	6,612.00	1,365.00	26.01%	7.20%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	35.70	6.10	20.61%	-32.26%	万吨
煤炭海运费	OCFI 秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	28.50	3.90	15.85%	-57.65%	元/吨
	OCFI 秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	48.10	3.90	8.82%	-40.69%	元/吨
货船比	环渤海四大港口货船比	16.29	-0.39	-2.36%	112.50%	-

来源: wind、中泰证券研究所

3.1 动力煤库存

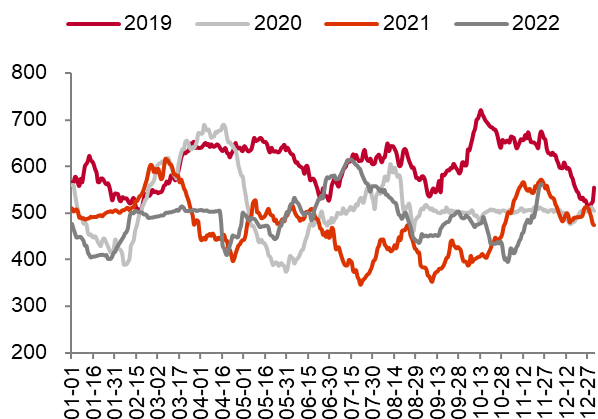
- 坑口库存: 截至 11 月 21 日, 生产企业动力煤库存 1431.1 万吨, 相比于上周上涨 1.2 万吨, 周环比增加 0.1%, 相比于去年同期上涨 5.0 万吨, 年同比增加 0.4%。
- 秦皇岛港库存: 截至 11 月 25 日, 秦皇岛港煤炭库存 562.0 万吨, 相比于上周上涨 67.0 万吨, 周环比增加 13.5%, 相比于去年同期下跌 7.0 万吨, 年同比下降 1.2%。
- 终端库存: 截至 11 月 24 日, 沿海 8 省和内陆 17 省终端库存合计 11459.3 万吨, 相比于上周减少 7.6 万吨, 周环比减少 0.1%, 相比于去年同期增加 629.5 万吨, 年同比增加 5.8%。

图表 29: 生产企业动力煤库存



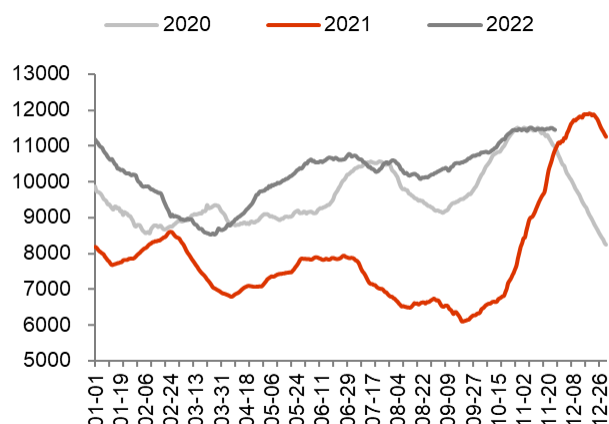
来源: 煤炭资源网、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

图表 30: 秦皇岛煤炭库存


来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

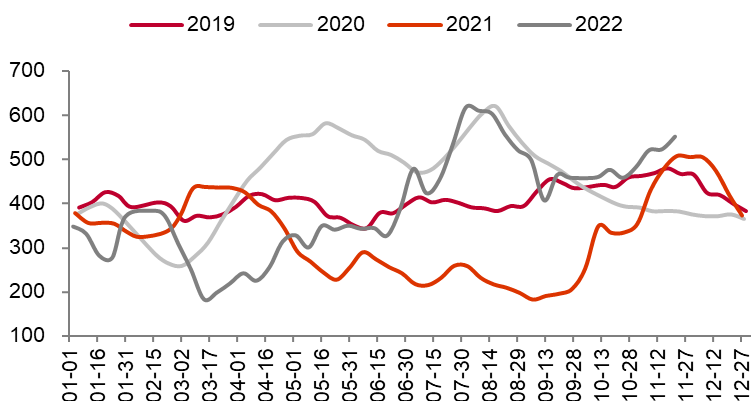
图表 31: 终端动力煤库存


来源: CCTD、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

3.2 炼焦煤库存

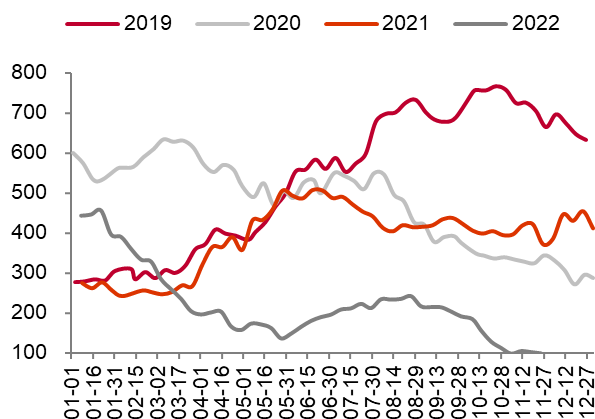
- 坑口库存: 截至 11 月 21 日, 生产企业炼焦煤库存 551.0 万吨, 相比于上周上涨 28.7 万吨, 周环比增加 5.5%, 相比于去年同期上涨 73.3 万吨, 年同比增加 15.3%。
- 六大港口库存: 截至 11 月 25 日, 六大港口炼焦煤库存 99.6 万吨, 相比于上周下跌 3.1 万吨, 周环比下降 3.0%, 相比于去年同期下跌 271.4 万吨, 年同比下降 73.2%。
- 国内焦化厂库存: 截至 11 月 21 日, 国内焦化厂炼焦煤总库存 253.2 万吨, 相比于上周上涨 3.8 万吨, 周环比增加 1.5%, 相比于去年同期下跌 58.7 万吨, 年同比下降 18.8%。

图表 32: 生产企业炼焦煤库存


来源: 煤炭资源网、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

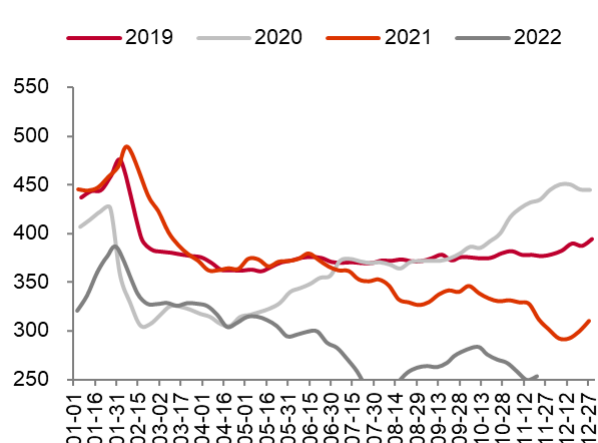
图表 33: 六大港口炼焦煤库存



来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

图表 34: 国内焦化厂炼焦煤库存



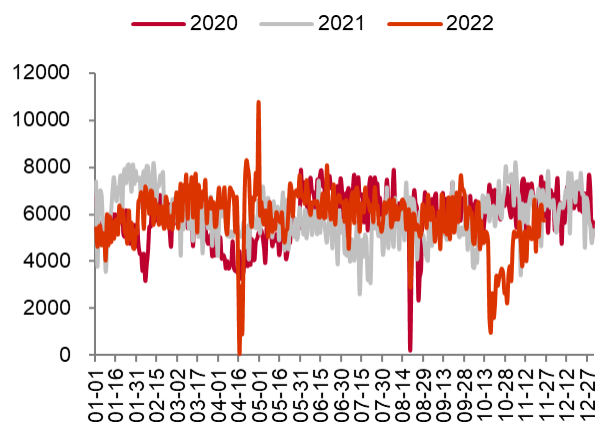
来源: 煤炭资源网、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

3.3 港口煤炭调度及海运费情况

- 秦皇岛港煤炭调度: 截至 11 月 25 日, 秦皇岛港铁路到车量为 5720.0 车, 相比于上周减少 892.0 车, 周环比下降 13.5%, 相比于去年同期减少 460.0 车, 年同比下降 7.4%; 秦皇岛港港口吞吐量为 45.0 万吨, 相比于上周上涨 9.3 万吨, 周环比增加 26.1%, 相比于去年同期下跌 9.2 万吨, 年同比下降 17.0%。
- 煤炭海运费: 截至 11 月 25 日, 秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)海运煤炭运价指数 OCFI 为 24.5 元/吨, 相比于上周下跌 4.0 元/吨, 周环比下降 14.0%, 相比于去年同期下跌 48.8 元/吨, 年同比下降 66.6%; 秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)海运煤炭运价指数 OCFI 为 43.0 元/吨, 相比于上周下跌 5.1 元/吨, 周环比下降 10.6%, 相比于去年同期下跌 47.0 元/吨, 年同比下降 52.2%。

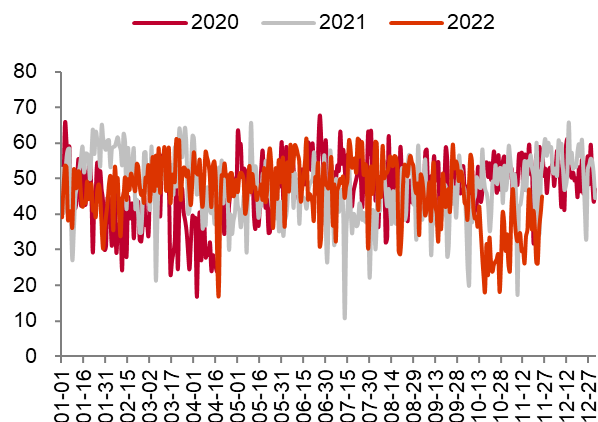
图表 35: 煤炭调度:秦皇岛港:铁路到车量



来源: wind、中泰证券研究所

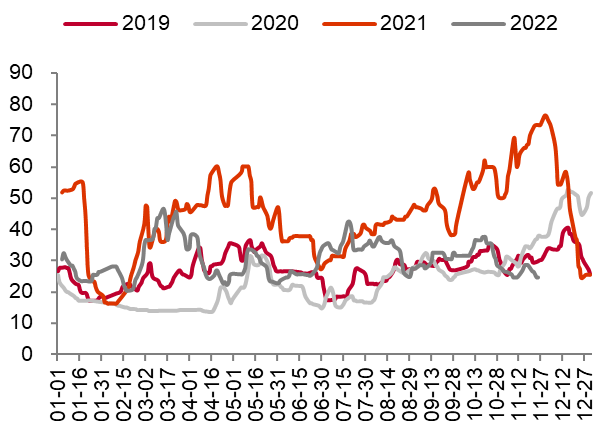
(单位: 车)

图表 36: 煤炭调度:秦皇岛港:港口吞吐量



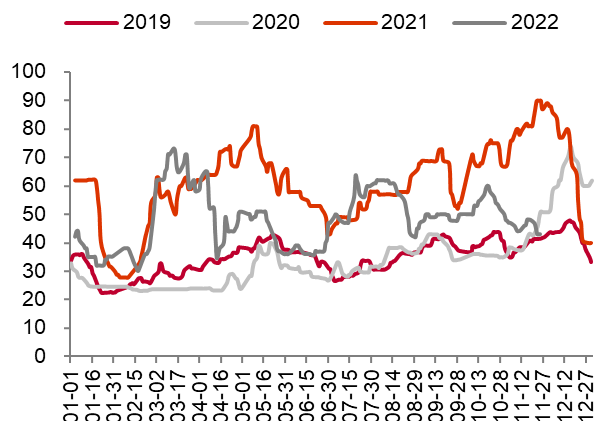
来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

图表 37: OCFI:秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)


来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

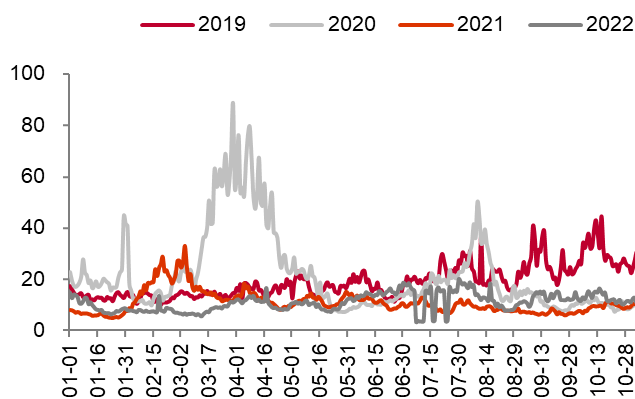
图表 38: OCFI:秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)


来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

3.4 环渤海四大港口货船比情况

- 截至 11 月 25 日, 环渤海地区秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港、黄骅港的煤炭总库存为 1089.0 万吨, 相比于上周下跌 116.3 万吨, 周环比下降 9.6%, 相比于去年同期下跌 415.0 万吨, 年同比下降 27.6%; 锚地船舶总数为 37.0 艘, 相比于上周减少 37.0 艘, 周环比下降 50.0%, 相比于去年同期减少 147.0 艘, 年同比下降 79.9%; 货船比(库存与船舶比)为 29.4, 相比于上周上涨 13.1, 周环比增加 80.7%, 相比于去年同期上涨 21.3, 年同比增加 260.1%。

图表 39: 北方四港货船比(库存与船舶比)变化


来源: wind、中泰证券研究所

4 煤炭行业下游表现

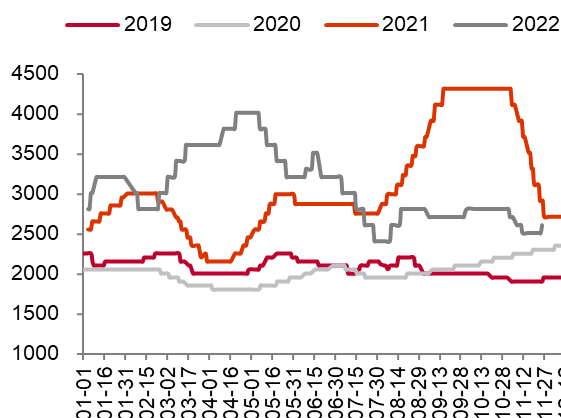
图表 40: 本周煤炭下游情况速览

	指标	价格	周变化	周环比	年同比	单位
煤焦钢产业链	日照港准一级冶金焦平仓价(含税)	2,610.00	100.00	3.98%	-10.31%	元/吨
	吕梁准一级冶金焦出厂价(含税)	2,260.00	0.00	0.00%	-15.04%	元/吨
	Myspic 综合钢价指数	144.93	-0.66	-0.45%	-19.16%	-
	上海螺纹钢价格	3,780.00	-60.00	-1.56%	-21.74%	元/吨
	吨钢利润	536.00	34.00	-6.00%	-61.70%	元/吨
	全国高炉开工率	77.03	0.68	0.89%	10.58%	%
化工建材产业链	甲醇价格指数	2,715.00	-11.00	-0.40%	-1.88%	-
	水泥价格指数	153.76	-0.54	-0.35%	-24.86%	-

来源: wind、中泰证券研究所

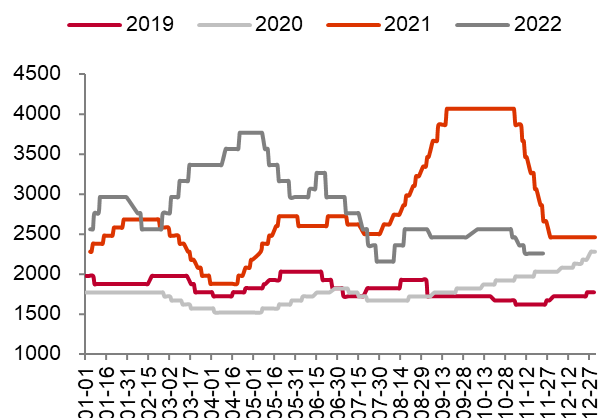
4.1 港口及产地焦炭价格

- 港口焦炭: 截至 11 月 25 日, 日照港准一级冶金焦平仓价(含税)2610.0 元/吨, 相比于上周上涨 100.0 元/吨, 周环比增加 4.0%, 相比于去年同期下跌 300.0 元/吨, 年同比下降 10.3%。
- 产地焦炭: 截至 11 月 24 日, 吕梁准一级冶金焦出厂价(含税)2260.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期下跌 400.0 元/吨, 年同比下降 15.0%。
- 吨焦盈利: 截至 11 月 24 日, 全国平均吨焦盈利-141.0 元/吨, 相比于上周上涨 41.0, 周环比增加 22.5%, 相比于去年同期下跌 135.0 元/吨, 年同比下降 2250.0%。

图表 41: 日照港:平仓价(含税):准一级冶金焦


来源: wind、中泰证券研究所

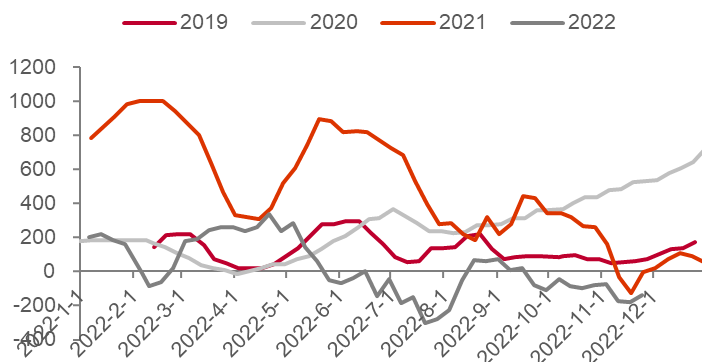
(单位: 元/吨)

图表 42: 出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁


来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

图表 43: 全国平均吨焦盈利



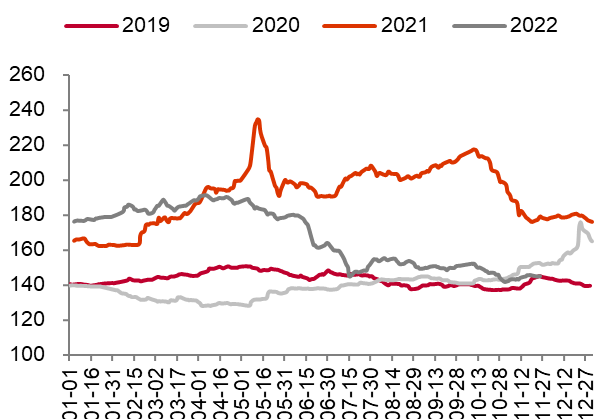
来源: mysteel、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

4.2 钢价、吨钢利润及高炉开工率情况

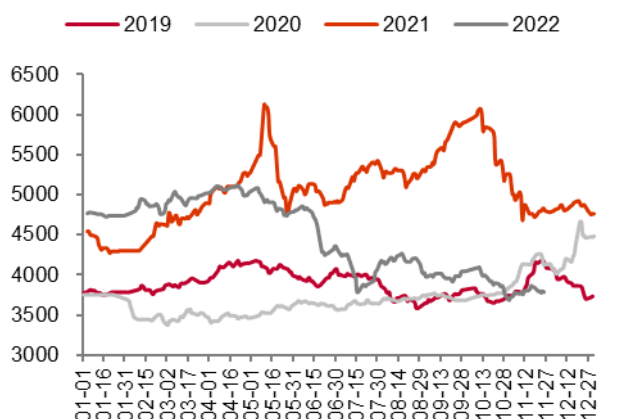
- Myspic 综合钢价指数: 截至 11 月 25 日, Myspic 综合钢价指数 144.9, 相比于上周下跌 0.7, 周环比下降 0.5%, 相比于去年同期下跌 34.4, 年同比下降 19.2%。
- 螺纹钢价格: 截至 11 月 25 日, 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)3780.0 元/吨, 相比于上周下跌 60.0 元/吨, 周环比下降 1.6%, 相比于去年同期下跌 1050.0 元/吨, 年同比下降 21.7%。
- 吨钢利润: 截至 11 月 24 日, 吨钢利润 536.0 元/吨, 相比于上周下跌 34.0 元/吨, 周环比下降 6.0%, 相比于去年同期下跌 863.5 元/吨, 年同比下降 61.7%。
- 高炉开工率: 截至 11 月 25 日, 全国高炉开工率(247 家)77.0%, 相比于上周上涨 0.7%, 周环比增加 0.9%, 相比于去年同期上涨 7.4%, 年同比增加 10.6%。

图表 44: Myspic 综合钢价指数



来源: wind、中泰证券研究所

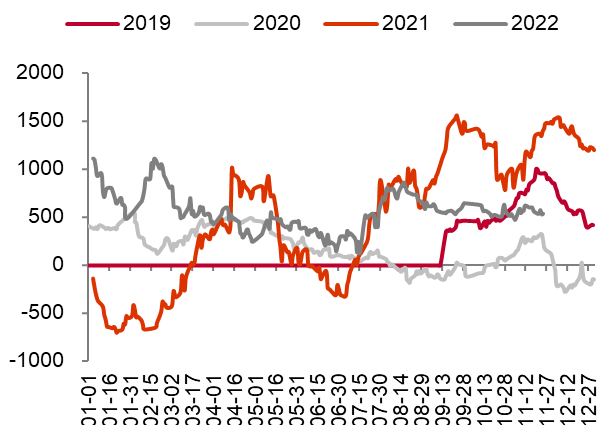
图表 45: 价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海



来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

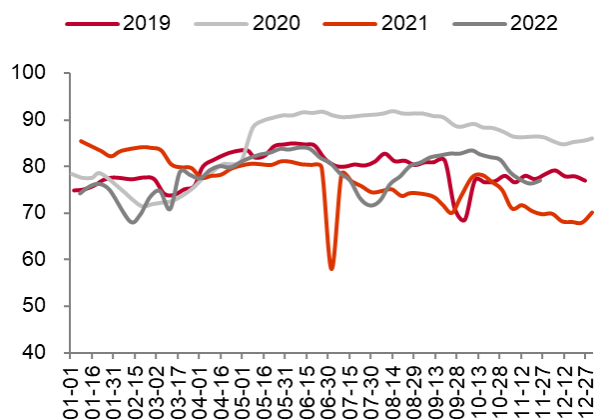
图表 46: 吨钢利润



来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

图表 47: 高炉开工率(247家):全国



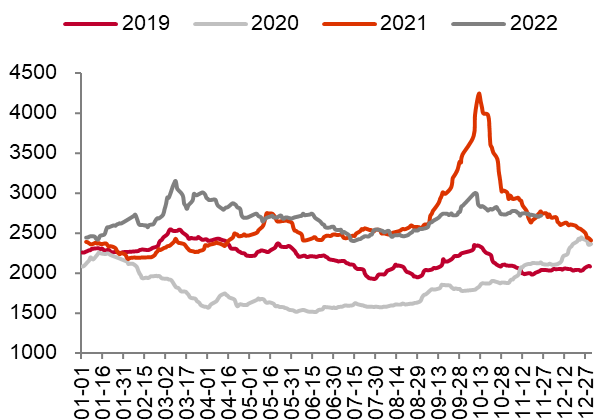
来源: wind、中泰证券研究所

(单位: %)

4.3 甲醇、水泥价格

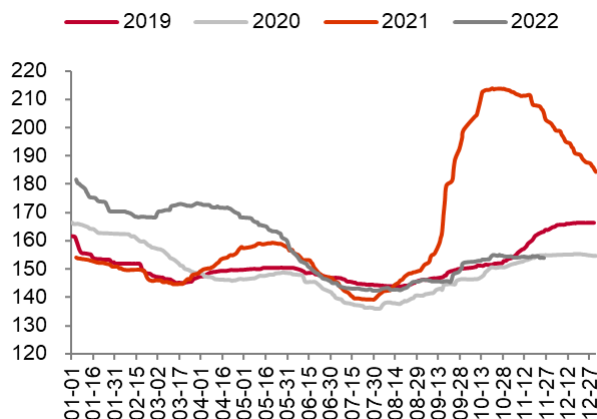
- 甲醇价格指数: 截至 11 月 25 日, 甲醇价格指数 2715.0, 相比于上周下跌 11.0, 周环比下降 0.4%, 相比于去年同期下跌 52.0, 年同比下降 1.9%。
- 水泥价格指数: 截至 11 月 25 日, 全国水泥价格指数 153.8, 相比于上周下跌 0.5, 周环比下降 0.3%, 相比于去年同期下跌 50.9, 年同比下降 24.9%。

图表 48: 价格指数: 甲醇



来源: wind、中泰证券研究所

图表 49: 水泥价格指数: 全国

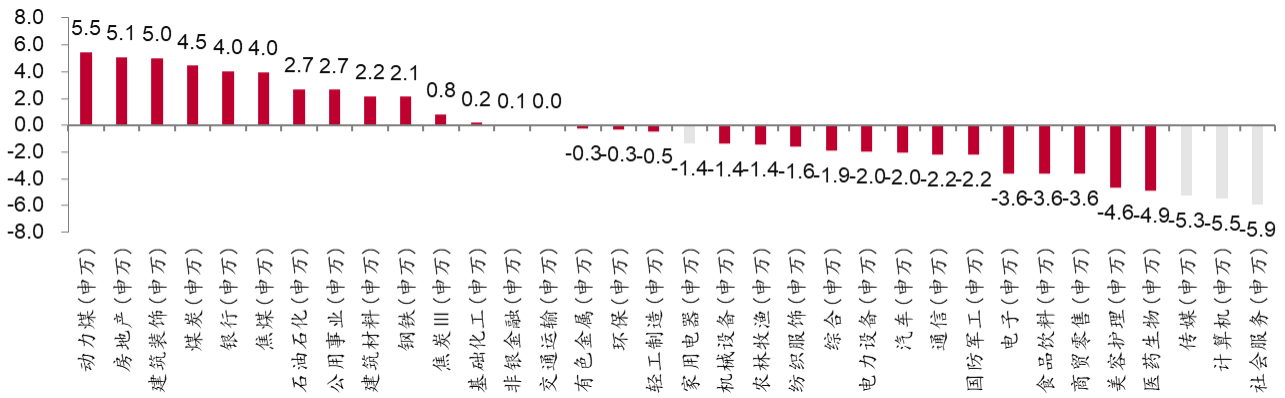


来源: wind、中泰证券研究所

5 本周煤炭板块及个股表现

- 本周沪深 300 下跌 0.7% 到 3775.8; 涨幅前三的行业分别为动力煤(申万)(5.5%)、房地产(申万)(5.1%)、建筑装饰(申万)(5.0%)。本周煤炭板块上涨 4.5%, 表现优于大盘; 其中动力煤板块上涨 5.5%, 焦煤板块上涨 4.0%, 焦炭板块上涨 0.8%。

图表 50: 煤炭板块本周上涨 4.5%

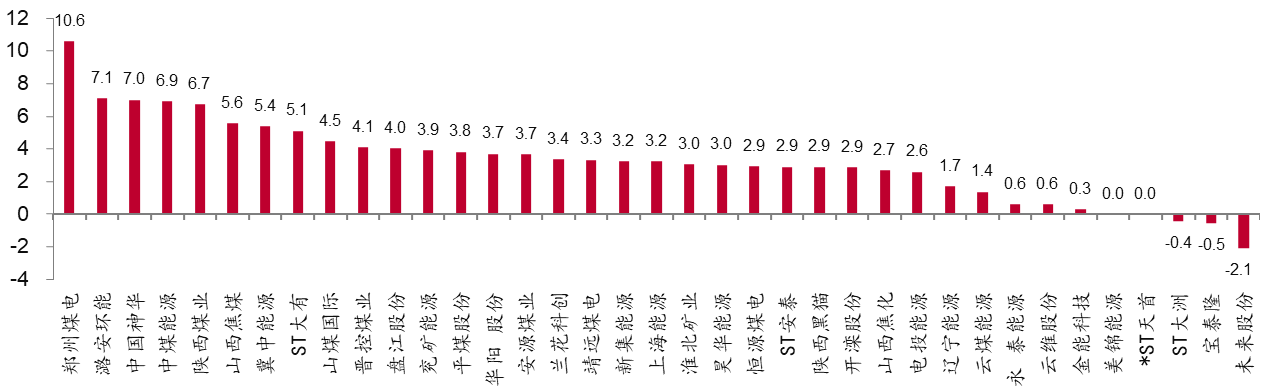


来源: wind、中泰证券研究所

(单位: %)

- 本周煤炭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%); 跌幅前三的分别为未来股份(-2.1%)、宝泰隆(-0.5%)、ST 大洲(-0.4%)。

图表 51: 煤炭板块个股表现



来源: wind、中泰证券研究所

(单位: %)

图表 52: 重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	股价 (元)	EPS					PE					评级
			20A	21A	22E	23E	24E	20A	21E	22E	23E	24E	
601088.SH	中国神华	30.26	2.0	2.5	3.8	3.9	4.0	15.3	12.0	8.0	7.7	7.6	买入
600188.SH	兖矿能源	40.04	1.4	3.3	7.4	8.3	8.7	27.8	12.2	5.4	4.8	4.6	买入
601225.SH	陕西煤业	20.58	1.5	2.2	4.2	3.3	3.3	13.4	9.4	4.9	6.2	6.2	买入
601898.SH	中煤能源	9.45	0.4	1.0	1.9	2.2	2.4	21.2	9.4	4.9	4.3	4.0	买入
600546.SH	山煤国际	15.95	0.4	2.5	3.3	3.5	3.8	38.3	6.4	4.9	4.5	4.2	买入
601001.SH	晋控煤业	13.27	0.5	2.8	2.9	3.1	3.3	25.4	4.8	4.5	4.2	4.1	买入
000983.SZ	山西焦煤	12.67	0.5	1.0	2.3	2.4	2.5	26.5	12.5	5.4	5.4	5.1	买入
601699.SH	潞安环能	18.29	0.6	2.2	4.0	4.3	4.5	28.3	8.2	4.6	4.3	4.1	买入
601666.SH	平煤股份	11.65	0.6	1.3	2.6	2.8	3.0	19.4	9.2	4.5	4.2	3.9	买入
600985.SH	淮北矿业	14.22	1.4	1.9	3.1	4.0	4.2	10.2	7.4	4.6	3.5	3.4	买入
600395.SH	盘江股份	7.22	0.4	0.5	1.2	1.3	1.4	18.0	13.2	6.1	5.6	5.3	买入
600508.SH	上海能源	15.65	0.9	0.5	4.1	4.4	4.7	16.9	30.3	3.8	3.5	3.4	买入
000723.SZ	美锦能源	9.67	0.2	0.6	0.7	0.8	0.9	59.4	16.3	14.2	12.9	10.9	买入
600123.SH	兰花科创	14.18	0.3	2.1	3.1	3.6	4.1	43.2	6.9	4.6	3.9	3.5	买入

来源: wind、中泰证券研究所

风险提示

- 政策限价风险; 煤炭进口放量; 宏观经济大幅失速下滑; 第三方数据存在因数据获取方式、处理方法等因素导致的可信性风险; 研报使用信息更新不及时风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。