

2023年煤价复盘&2024年煤炭行业供需平衡表测算

评级：推荐(维持)

陈晨(证券分析师)

S0350522110007

chenc09@ghzq.com.cn

王璇(证券分析师)

S0350523080001

wangx15@ghzq.com.cn

最近一年走势



沪深300表现

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	5.0%	2.7%	-0.9%
沪深300	-7.4%	-9.9%	-15.4%

相关报告

《煤炭开采行业周报：寒潮来临日耗全面提升，海内外动力煤价格同步上涨（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-12-17

《煤炭开采行业周报：发改委拟推出煤矿产能储备制度，产能建设任重道远（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-12-11

《煤炭开采行业周报：供需关系继续走强，年末重视板块投资机会（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-12-03

《煤炭开采行业周报：供需关系边际走强，板块有望迎来一波向上行情（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-11-27

《煤炭开采行业周报：煤炭行业再次发生事故，10月份煤炭需求依然保持增长势头（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-11-20

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2023/12/15	EPS			PE			投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	30.41	3.50	3.17	3.31	7.89	9.58	9.18	买入
601225.SH	陕西煤业	19.40	3.62	2.29	2.56	5.13	7.83	7.00	买入
600188.SH	兖矿能源	20.01	6.30	2.83	3.09	5.33	5.86	5.36	买入
601898.SH	中煤能源	9.50	1.38	1.59	1.73	6.25	5.54	5.08	买入
600546.SH	山煤国际	18.33	3.52	2.80	2.87	4.12	5.91	5.76	买入
600256.SH	广汇能源	7.02	1.73	1.08	1.36	5.22	6.84	5.45	买入
601699.SH	潞安环能	22.52	4.74	3.21	3.39	3.55	5.90	5.58	买入
000983.SZ	山西焦煤	10.02	2.09	1.24	1.31	5.58	6.87	6.53	买入
600348.SH	华阳股份	8.78	2.92	1.43	1.57	4.88	5.63	5.12	买入
000933.SZ	神火股份	15.24	3.39	2.54	2.95	4.41	6.19	5.33	买入
600985.SH	淮北矿业	16.41	2.83	2.65	2.83	4.52	5.40	5.06	买入
601666.SH	平煤股份	11.62	2.47	1.64	1.78	4.37	6.14	5.66	买入
600123.SH	兰花科创	10.10	2.82	1.53	1.70	4.73	5.90	5.32	买入
601918.SH	新集能源	5.25	0.80	0.95	1.00	5.26	5.29	5.04	买入
601001.SH	晋控煤业	13.57	1.82	1.73	2.20	6.57	6.48	5.11	买入

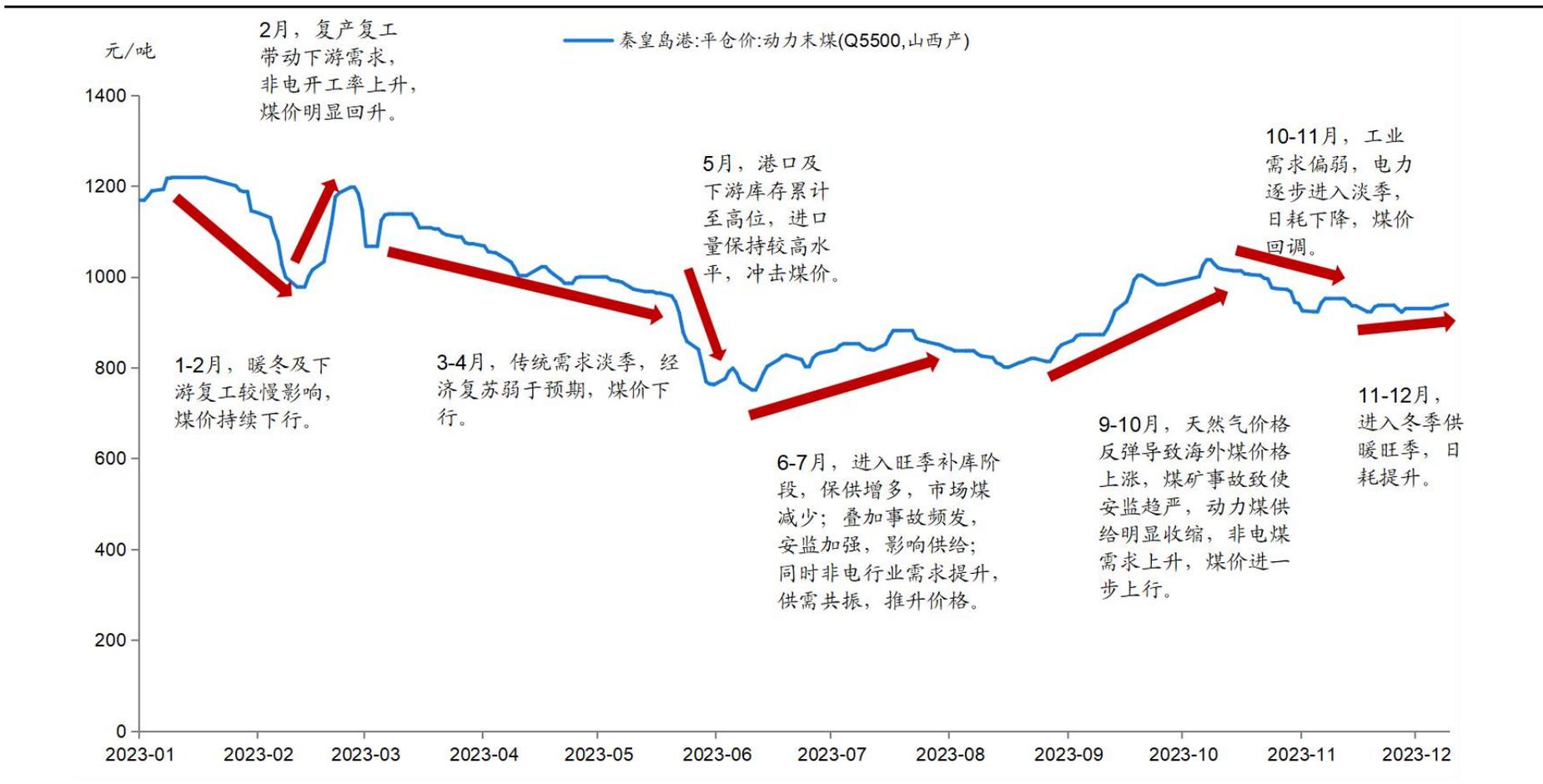
资料来源：Wind，国海证券研究所

- ◆ **复盘动力煤：进口冲击，先抑后扬，波动收窄。**2023年，国内动力煤价格先抑后扬，波动幅度收窄，二季度价格偏弱，三季度开始价格走势较为强势，秦皇岛港动力煤年内均价（截至12月11日）为967元/吨。**复盘炼焦煤：供给主导，预期影响贯穿全年。**2023年，受宏观因素、政策预期、矿难安监等影响较大，国内焦煤价格呈V字型，京唐港主焦煤年内均价（截至12月11日）为2255元/吨。
- ◆ 据供需平衡表测算，预计2024年供需趋紧，存在小幅供应缺口。预计2024年动力煤价格将呈现窄幅波动态势，价格中枢预计在900-1000元/吨区间，焦煤价格中枢看涨，国内港口主焦煤均价预计在2500元/吨以上。
- ◆ **投资建议与行业评级：**在能源转型过程中，需要对能源系统平稳运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是最佳选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新装机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头；纵观全球，国内钢铁生产成本具有较强优势，生铁产量仍有望实现正增长；油价维持在中高位，煤化工项目的建设和生产积极性都有提升，未来若干年煤炭需求或将持续提升。开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。未来若干年，煤炭行业依然维持紧平衡状态，煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”等五高特征，建议淡化煤价阶段性波动，把握煤炭板块价值属性，维持行业“推荐”评级。
- ◆ **关注标的：**
 - ✓ 1、高分红高股息标的。资产质量高，分红比例高，现金奶牛类公司：中国神华、陕西煤业、山煤国际、潞安环能等；
 - ✓ 2、冶金煤标的。看好2024年焦煤价格表现，推荐优质冶金煤公司：潞安环能、淮北矿业、山西焦煤、平煤股份等；
 - ✓ 3、动力煤稳健标的。长协比例高、盈利稳健型公司：中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源等；
 - ✓ 4、动力煤弹性标的。（1）定价机制灵活类，海外及新疆地区动力煤市场化，业绩具备较大弹性，受益公司：兖矿能源、广汇能源等；（2）产能增长类，产能内生增长类公司：广汇能源等，集团资产注入预期类公司：晋控煤业等；（3）新能源转型类，绿电转型的：电投能源、兖矿能源、靖远煤电、中国神华、中煤能源等；储能电池转型受益标的：华阳股份；氢能转型的：美锦能源、兖矿能源、广汇能源等。
- ◆ **风险提示：**1) 经济增速不及预期风险；2) 政策调控力度超预期的风险；3) 可再生能源持续替代风险；4) 煤炭进口影响风险；5) 重点关注公司业绩可能不及预期风险；6) 测算或有误差，以实际为准。

1、国内动力煤价格先抑后扬，波动收窄

- ◆ 2023年，国内动力煤价格先抑后扬，波动幅度收窄，二季度价格偏弱，三季度开始价格走势较为强势。煤价整体仍处于较好水平，秦皇岛港动力煤年内均价（截至12月11日）为967元/吨，较2022年全年均价下降303元。

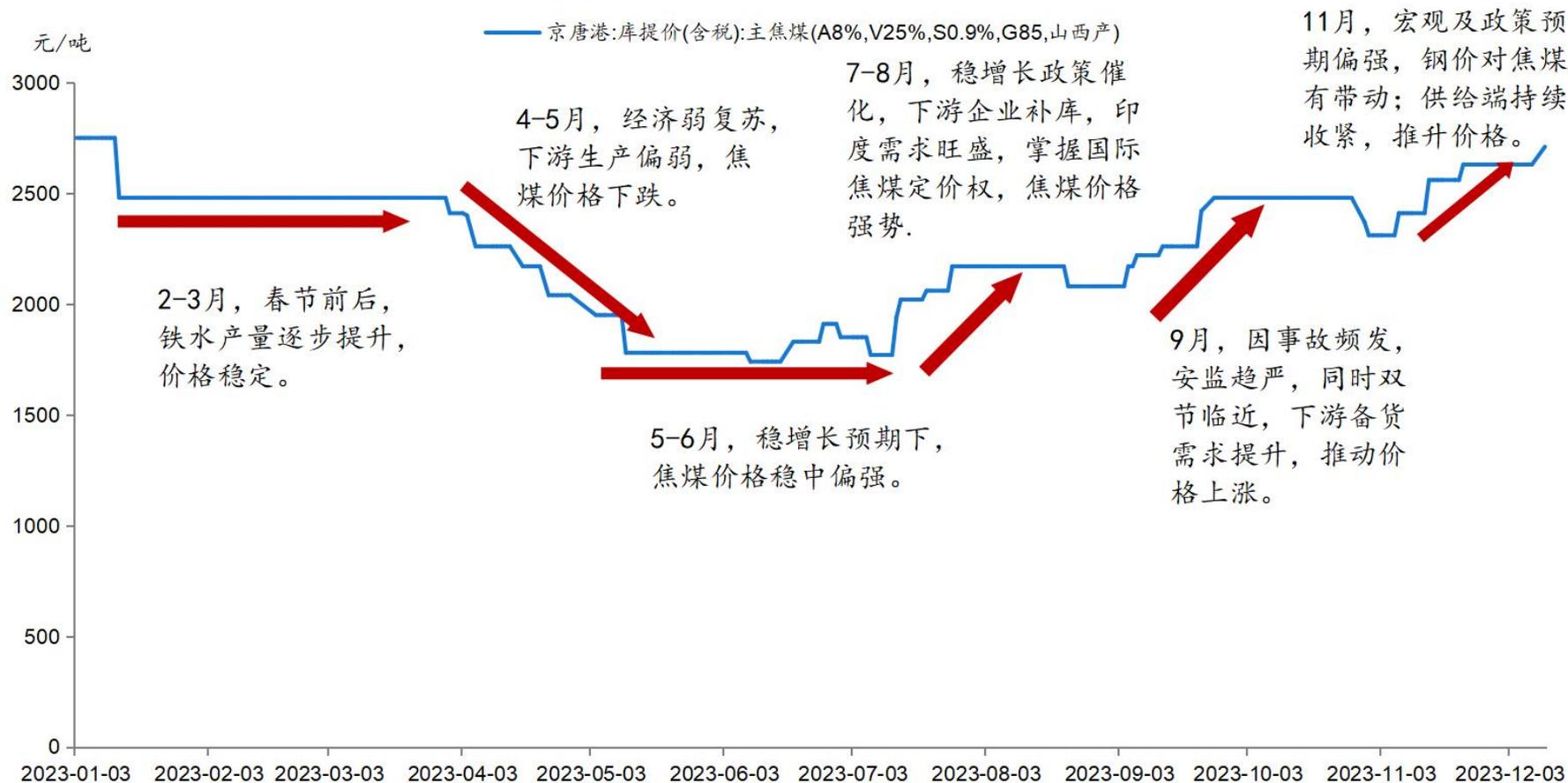
图表：国内动力煤价格复盘



2、炼焦煤价格呈V字型

- ◆ 2023年，国内焦煤价格呈V字型，受宏观因素、政策预期、矿难安监等影响较大。二季度焦煤价格下跌较快，进入三季度陆续开始反弹。京唐港主焦煤年内均价（截至12月11日）为2255元/吨，较2022年均价下降579元/吨，较2021年下降267元/吨。

图表：国内炼焦煤价格复盘



3、煤炭行业供需平衡表测算

预测重要假设：

图表：煤炭行业供需平衡表

- (1) 未来产业结构转型，经济增长背景下的电力需求持续增长：
预计2023年火电发电量增速为+5.5%，2024年保持+3.0%，度电煤耗分别为438g/kwh、437g/kwh；
- (2) 地产稳增长政策不断出台，制造业发展强劲，基建投资继续发力：
预计2023年生铁产量同比增长为2.5%，2024年同比增长1.5%，吨生铁耗煤分别为0.79、0.79吨/吨；
预计2023年水泥产量同比-1%，2024年同比增长持平，2023、2024年吨水泥耗煤分别为0.16、0.16吨/吨；
- (3) 政策支持鼓励高端煤化工项目发展，化工用煤需求具备增长的潜力：
预计化工耗煤每年增加1500万吨，2023、2024年化工耗煤量同比分别增长4.5%、4.3%；
- (4) 预计其他行业耗煤总量每年降低500万吨。
- (5) 预计国内原煤产量2023、2024年分别增长1.0%、1.0%；商品煤洗出率 2023、2024年分别为94%、94%。
- (6) 预计进口量2023、2024年分别增长58%、2.4%；出口量分别增长0%、0%。

据供需平衡表测算，预计2024年供需关系趋紧，存在小幅供应缺口。预计2024年动力煤价格将呈现窄幅波动态势，价格中枢预计在900-1000元/吨区间，焦煤价格中枢看涨，国内港口主焦煤均价预计在2500元/吨以上。

名称	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
煤炭总消费量(万吨)	397,000	402,297	418,277	421,093	436,346	445,283	454,426
火电发电量(亿千瓦时)	51,654	52,274	56,665	58,365	61,575	63,422	65,325
增速	1.9%	1.2%	8.4%	3.0%	5.5%	3.0%	3.0%
度电耗煤(g/kwh)	443	442	441	439	438	437	435
火电耗煤(万吨)	229,000	231,053	249,710	256,429	269,722	276,980	284,433
火电耗煤占比	58%	57%	60%	61%	62%	62%	63%
生铁产量(万吨)	80,937	84,417	80,787	80,141	82,145	83,377	84,627
增速	5.3%	4.3%	-4.3%	-0.8%	2.5%	1.5%	1.5%
吨生铁耗煤(吨/吨)	0.80	0.80	0.80	0.80	0.79	0.79	0.79
生铁耗煤(万吨)	65,000	67,592	64,491	63,783	65,182	65,961	66,750
生铁耗煤占比	16%	17%	15%	15%	15%	15%	15%
水泥产量(万吨)	233,036	236,765	233,923	208,660	206,573	206,573	206,573
增速	6.10%	1.60%	-1.20%	-10.80%	-1.0%	0.0%	0.0%
吨水泥耗煤(建材全口径,吨/吨)	0.16	0.16	0.16	0.16	0.161	0.161	0.160
建材行业耗煤(万吨)	38,000	38,492	37,916	33,720	33,282	33,183	33,083
建材行业耗煤占比	10%	10%	9%	8%	8%	7%	7%
化工耗煤(万吨)	30,000	30,660	32,160	33,660	35,160	36,660	38,160
增速		2.20%	4.89%	4.66%	4.5%	4.3%	4.1%
化工耗煤占比	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
四大行业耗煤总量(万吨)	362,000	367,797	384,277	387,593	403,346	412,783	422,426
四大行业耗煤占比	91%	91%	92%	92%	92%	93%	93%
其他行业耗煤(万吨)	35,000	34,500	34,000	33,500	33,000	32,500	32,000
增速		-1.4%	-1.4%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%
国内煤炭消费量(万吨)	397,000	402,297	418,277	421,093	436,346	445,283	454,426
增速		1.3%	4.0%	0.7%	3.6%	2.0%	2.1%
国内原煤产量(万吨)	385,000	390,000	413,000	423,325	427,558	431,834	436,152
增速		1.3%	5.9%	2.5%	1.0%	1.0%	1.0%
国内商品煤产量(万吨)	367,290	368,550	388,220	397,926	399,767	403,765	407,802
增速		0.3%	5.3%	2.5%	0.5%	1.0%	1.0%
进口量(万吨)	29,967	30,400	32,322	25,857	40,855	41,855	42,855
增速		1.4%	6.3%	-20.0%	58.0%	2.4%	2.4%
出口量(万吨)	603	319	260	400	400	400	400
增速		-47.1%	-18.5%	53.8%	0.0%	0.0%	0.0%
总供给-总需求(万吨)	-346	-3,666	2,004	2,290	3,876	-64	-4,169

4、煤炭上市公司净货币资金与市值比

代码	名称	净货币资金	总市值2	净货币资金/总市值	PB
601001.SH	晋控煤业	103	230	0.45	1.43
601699.SH	潞安环能	260	680	0.38	1.39
600971.SH	恒源煤电	50	140	0.36	1.14
601225.SH	陕西煤业	443	1,891	0.23	2.19
601088.SH	中国神华	1,076	6,098	0.18	1.54
600508.SH	上海能源	18	102	0.17	0.78
601898.SH	中煤能源	161	1,268	0.13	0.88
600997.SH	开滦股份	16	126	0.12	0.89
000983.SZ	山西焦煤	66	576	0.11	1.56
600121.SH	郑州煤电	6	59	0.10	3.80
000552.SZ	甘肃能化	18	169	0.11	1.06
600925.SH	苏能股份	16	395	0.04	2.55
600546.SH	山煤国际	13	370	0.04	2.37
600725.SH	云维股份	1	44	0.02	12.42
000723.SZ	美锦能源	0	308	0.00	2.12
600985.SH	淮北矿业	-14	411	-0.03	1.13
600403.SH	大有能源	-10	98	-0.10	1.36
600348.SH	华阳股份	-32	320	-0.10	1.15
600575.SH	淮河能源	-11	96	-0.11	0.88
600123.SH	兰花科创	-21	149	-0.14	0.91
002128.SZ	电投能源	-47	325	-0.15	1.07
600989.SH	宝丰能源	-192	1,041	-0.18	2.83
601011.SH	宝泰隆	-14	69	-0.20	0.90
000937.SZ	冀中能源	-50	252	-0.20	1.17
601666.SH	平煤股份	-58	272	-0.21	1.21
601015.SH	陕西黑猫	-21	97	-0.21	1.25
600408.SH	安泰集团	-8	29	-0.29	1.38
601101.SH	昊华能源	-28	94	-0.30	0.83
600792.SH	云煤能源	-16	57	-0.29	1.65
600758.SH	辽宁能源	-18	52	-0.34	0.95
600256.SH	广汇能源	-179	460	-0.39	1.60
600740.SH	山西焦化	-57	135	-0.42	0.89
603113.SH	金能科技	-31	72	-0.42	0.86
600395.SH	盘江股份	-62	139	-0.45	1.16
600188.SH	兖矿能源	-679	1,498	-0.45	2.87
001286.SZ	陕西能源	-176	323	-0.54	1.40
600157.SH	永泰能源	-222	307	-0.72	0.67
601918.SH	新集能源	-108	138	-0.78	1.03
600397.SH	安源煤业	-31	32	-0.97	5.40

◆ 2016年供给侧结构性改革以来，煤炭企业在持续修复资产负债表，当前重点企业净货币资金与市值比例达到较高范畴。

◆ 备注：

- (1) 净货币资金=货币资金-有息负债；
 (2) 净货币资金为2023年三季度末数据，总市值、PB日期为2023年12月14日

5、越来越多的煤炭上市公司选择提高分红比例承诺

证券简称	2022年分红率	承诺期	分红承诺
山煤国际	63.9%	2024-2026	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%
兖矿能源	69.3%	2023-2025	公司在各会计年度分配的现金股利总额，应占公司该年度扣除法定储备后净利润的约百分之六十，且每股现金股利不低于人民币0.5元。
中国神华	72.8%	2022-2024	每年以现金方式分配的利润不少于公司当年实现的归属于本公司股东的净利润的60%
陕西煤业	60.2%	2022-2024	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%。
平煤股份	35.2%	2023-2025	每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的60%。
广汇能源	45.8%	2022-2024	连续三年以现金方式累计向普通股股东分配的利润不少于最近三年实现的年均可供普通股股东分配利润的90%，且每年实际分配现金红利不低于0.70元/股（含税）
冀中能源	79.3%	2023-2025	每年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35%
潞安环能	60.2%	公司章程	最近三年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%。
恒源煤电	47.8%	公司章程	连续三年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的百分之三十
山西焦煤	63.5%	2021-2023	以现金方式累计分配的利润应不少于该三年实现的年均可分配利润的百分之三十
开滦股份	49.7%	2023-2025	每年以现金方式分配的利润不低于当年归属于公司股东净利润的百分之三十
淮北矿业	37.2%	2022-2024	每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的30%
昊华能源	36.4%	公司章程	每年以现金方式分配的利润不少于当年可供分配利润的30%。
兰花科创	35.4%	2023-2025	每年以现金方式分配的利润不低于当年归属于公司股东净利润的30%
上海能源	30.3%	公司章程	最近三年以现金方式累计分配的利润不得少于最近三年实现的年均可分配利润的30%
中煤能源	30.0%	公司章程	每年以现金方式分配的利润不少于合并报表口径归属于上市公司股东的当年可供分配利润（以中国企业会计准则和国际财务报告准则下的金额孰低者为准）的20%。
华阳股份	30.0%	2021-2023	最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%
晋控煤业	34.6%	公司章程	每年以现金方式分配的利润不低于公司最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十
电投能源	28.1%	2022-2024	连续三年以现金方式累计分配的利润不少于连续三年实现的年均可分配利润的百分之三十
盘江股份	40.1%	公司章程	每年以现金方式分配的利润不少于当年实现可供分配利润的10%。公司最近三年以现金方式累计分配的利润应不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。
甘肃能化	20.4%	2022-2024	以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%
新集能源	13.8%	公司章程	最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。
永泰能源	/	2023-2025	现金红利总额不少于当年归属于上市公司股东的净利润的30%。
云煤能源	/	2022-2024	每年以现金方式分配的利润不少于每年实现可供分配利润的百分之十，三年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的百分之三十

6、煤炭上市公司具备高分红、高股息特征

证券代码	证券简称	总市值	盈利预测			PE			PB	2022年	2023E
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		分红率	股息率
000937.SZ	冀中能源	246	45	45.3	40.1	5.51	5.42	6.13	1.14	79.3%	14.62%
600546.SH	山煤国际	359	70	55	57	5.14	6.47	6.31	2.30	63.9%	9.87%
600188.SH	兖矿能源	1500	308	211	230	4.87	7.12	6.51	2.87	69.3%	9.73%
601699.SH	潞安环能	656	142	96	101	4.63	6.84	6.47	1.35	60.2%	8.80%
600971.SH	恒源煤电	130	25	22.9	24.8	5.19	5.70	5.25	1.06	47.8%	8.37%
000983.SZ	山西焦煤	553	107	71	74	5.16	7.83	7.44	1.49	63.5%	8.12%
601088.SH	中国神华	6167	696	630	657	8.86	9.79	9.39	1.55	72.8%	7.43%
601225.SH	陕西煤业	1894	351	222	248	5.39	8.54	7.65	2.20	60.2%	7.04%
600997.SH	开滦股份	121	19	16.8	17.1	6.52	7.18	7.07	0.85	49.7%	6.93%
600256.SH	广汇能源	481	113	71	89	4.24	6.77	5.39	1.67	45.8%	6.77%
600985.SH	淮北矿业	401	70	66	70	5.73	6.11	5.73	1.10	37.2%	6.08%
601101.SH	昊华能源	91	13	14.3	15.1	6.79	6.38	6.03	0.81	36.4%	5.71%
600123.SH	兰花科创	145	32	23	25	4.50	6.38	5.75	0.89	35.4%	5.55%
600508.SH	上海能源	100	17	18.1	21.8	5.74	5.51	4.59	0.77	30.3%	5.50%
601898.SH	中煤能源	1279	182	210	229	7.01	6.08	5.58	0.89	30.0%	4.93%
601666.SH	平煤股份	268	57	38	41	4.69	7.06	6.51	1.20	35.2%	4.98%
600348.SH	华阳股份	317	70	51	57	4.51	6.16	5.60	1.14	30.0%	4.88%
601001.SH	晋控煤业	223	30	29	37	7.34	7.71	6.08	1.39	34.6%	4.49%
002128.SZ	电投能源	326	40	44.3	47.7	8.18	7.37	6.84	1.08	28.1%	3.81%
600395.SH	盘江股份	137	22	11	14	6.24	12.34	9.58	1.15	40.1%	3.25%
000552.SZ	甘肃能化	146	32	22.8	25.6	4.60	6.39	5.70	1.05	20.4%	3.19%
601918.SH	新集能源	138	21	25	26	6.66	5.57	5.30	1.03	13.8%	2.48%

注：

(1) 市值数据截至2023年12月6日，市值及盈利单位为亿元；

(2) 2023年股息率计算根据当前市值、2022年分红率以及2023年预测盈利计算出来；

(3) 冀中能源、恒源煤电、开滦股份、昊华能源、上海能源、电投能源以及甘肃能化盈利预测来自wind一直预期，其余公司盈利为国海证券预测。

7、投资建议与关注标的：

◆ 投资建议与行业评级：

- 在能源转型过程中，需要对能源系统平稳运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是最佳选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新发电机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头；纵观全球，国内钢铁生产成本具有较强优势，生铁产量仍有望实现正增长；油价维持在中高位，煤化工项目的建设和生产积极性都有提升，未来若干年煤炭需求或将持续提升。开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。未来若干年，煤炭行业依然维持紧平衡状态，煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”等五高特征，建议淡化煤价阶段性波动，把握煤炭板块价值属性，**维持行业“推荐”评级。**

◆ 关注标的：

- 1、高分红高股息标的。资产质量高，分红比例高，现金奶牛类公司：中国神华、陕西煤业、山煤国际、潞安环能等；
- 2、冶金煤标的。看好2024年焦煤价格表现，推荐优质冶金煤公司：潞安环能、淮北矿业、山西焦煤、平煤股份等；
- 3、动力煤稳健标的。长协比例高、盈利稳健型公司：中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源等；
- 4、动力煤弹性标的。（1）定价机制灵活类，海外及新疆地区动力煤市场化，业绩具备较大弹性，受益公司：兖矿能源、广汇能源等；（2）产能增长类，产能内生增长类公司：广汇能源等，集团资产注入预期类公司：晋控煤业等；（3）新能源转型类，绿电转型的：电投能源、兖矿能源、靖远煤电、中国神华、中煤能源等；储能电池转型受益标的：华阳股份；氢能转型的：美锦能源、兖矿能源、广汇能源等。

- ◆ 1) 经济增速不及预期风险。房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。
- ◆ 2) 政策调控力度超预期的风险。供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。
- ◆ 3) 可再生能源持续替代风险。国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。
- ◆ 4) 煤炭进口影响风险。随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。
- ◆ 5) 重点关注公司业绩可能不及预期风险。
- ◆ 6) 测算或有误差，以实际为准。

能源开采小组介绍

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验
王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

分析师承诺

陈晨, 王璇, 本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立, 客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 能源开采研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597