

煤炭行业月报（3月第1周）

节后供需逐步恢复，供给依然受限

行业研究 · 行业月报

煤炭 · 煤炭

投资评级：超配（维持）

证券分析师：樊金璐

010-88005330

fanjinlu@guosen.com.cn

S0980522070002

证券分析师：胡瑞阳

0755-81982908

huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

- 1. 煤炭板块收跌，跑输沪深300指数。** 中信煤炭行业收跌1.16%，沪深300指数上涨1.38%，跑输沪深300指数2.54个百分点。全板块整周14只股价上涨，23只下跌。美锦能源涨幅最高，整周涨幅为25.21%。
- 2. 2月回顾及3月展望：** 2月煤炭供给减少。重点监测企业煤炭日均销量为626.60万吨，比上月日均销量减少125.6万吨，比上年同期减少188.05万吨。分煤种看，动力煤供给同比-21.5%、环比-17.3%，焦煤供给同比-27.3%、环比-9.6%，无烟煤供给同比-28.2%、环比-20.6%。2月动力煤价格环比上涨，焦煤、无烟煤价格环比下降。预计3月供给改善但仍受限，但是需求复苏支撑价格。今年以来，供给端，重点监测企业煤炭累计销量同比-7.0%；需求端，电力、化工、钢铁行业累计耗煤分别同比+3.8%、+27.2%、-2.2%。
- 3. 重点煤矿周度数据：** 中国煤炭运销协会数据，2月23日-2月29日，重点监测企业煤炭日均销量为762万吨，周环比增加19.2%，年同比减少6.5%。其中，动力煤周日均销量较上周增加19.5%，炼焦煤销量较上周增加17.8%，无烟煤销量较上周增加18%。截至2月29日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2233万吨，周环比减少0.6%，年同比增加2.7%。
- 4. 动力煤产业链：** 价格方面，环渤海动力煤（Q5500K）指数730元/吨，周环比持平，中国进口电煤采购价格指数1051元/吨，周环比上涨0.19%。从港口看，秦皇岛动力煤价格周环比下跌1.07%，黄骅港周环比下跌1.9%，广州港周环比下跌0.51%；从产地看，大同动力煤车板价环比下跌0.13%，榆林环比下跌9.9%，鄂尔多斯环比上涨0.72%；澳洲纽卡斯尔煤价周环比上涨1.65%。库存方面，秦皇岛煤炭库存517万吨，周环比减少10万吨；北方港口库存合计2790.8万吨，周环比增加168.6万吨。
- 5. 炼焦煤产业链：** 价格方面，京唐港主焦煤价格为2450元/吨，环比下跌3.92%，产地柳林、吕梁、六盘水主焦煤价格周环比持平；澳洲峰景煤价格环比上涨0.49%；焦煤期货结算价格1808元/吨，周环比上涨1.6%；主要港口一级冶金焦价格2240元/吨，环比下跌4.27%；二级冶金焦价格2040元/吨，环比下跌4.67%；螺纹价格3790元/吨，周环比下跌1.3%。库存方面，京唐港炼焦煤库存75.07万吨，周环比减少14.86万吨（16.52%）；独立焦化厂总库存970.59万吨，周环比减少90.91万吨（8.56%）；可用天数11.8天，周环比减少0.6天。
- 6. 煤化工产业链：** 中国煤炭市场网数据，煤化工耗煤量环比-0.3%，甲醇/合成氨/PVC/纯碱/乙二醇周用煤分别环比+1.7%/-3.5%/-2.9%/+3.2%/-3.1%。阳泉无烟煤价格（小块）1050元/吨，周环比持平；华东地区甲醇市场价2663.18元/吨，周环比上涨51.82元/吨；河南市场尿素出厂价（小颗粒）2280元/吨，周环比下跌30元/吨；纯碱（重质）纯碱均价2193.75元/吨，周环比下跌118.75元/吨；华东地区电石到货价2933.33元/吨，周环比上涨16.66元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价5726元/吨，上涨82.36元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）4586元/吨，周环比下跌84元/吨；上海石化聚乙烯（PE）出厂价9350元/吨，周环比持平。
- 7. 投资建议：煤炭价格高位，焦煤和无烟煤有望上涨； 3月，供给改善但仍受限，需求复苏支撑价格高位震荡。** 动力煤方面，复工复产、日耗增加，长协供应充足，进口煤价格上涨，动力煤价格下降，电厂库存下降、港口库存增加，电厂维持高库存策略，继续补库；钢厂铁水产量下降，焦煤价格下降，需求刚性、库存低位，焦煤价格整体维持高位；化工品价格涨跌不一，用煤需求高位微降，港口高卡煤价格有支撑。安全检查影响供给，有望支撑煤价，维持行业“超配”评级；3月，动力煤价高位震荡，焦煤和无烟煤价格有望上涨，建议布局动力煤、焦煤、化工煤公司，蒙煤进口超预期，关注相关公司。关注焦煤公司淮北矿业、山西焦煤、平煤股份、盘江股份、金能科技、美锦能源，动力煤公司中国神华、陕西煤业、中煤能源；关注煤机龙头天地科技。
- 8. 风险提示：** 海外经济放缓；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。

板块估值		供给方面	需求方面	价格方面	情绪方面
证券简称	市盈率PE	<p>1.供给环比增加。中国煤炭运销协会数据，2月23日-2月29日，重点监测企业煤炭日均销量为762万吨，周环比增加19.2%，年同比减少6.5%。</p> <p>2.库存环比减少。截至2月29日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2233万吨，周环比减少0.6%，年同比增加2.7%。</p>	<p>1.节后复工，日耗增加，北港库存环比增加。</p> <p>2.周度化工用煤量环比微降，维持高位。</p> <p>3.铁水产量下降到223万吨。</p> <p>4.水泥库容比增加。</p>	<p>1.煤炭市场价格下降。</p> <p>2.钢价下降。</p> <p>3.化工品价格涨跌不一。</p> <p>4.水泥价格指数下降。</p>	<p>1.原油价格上涨。</p> <p>2.美天然气价格大幅上涨。</p> <p>3.澳洲动力煤价格上涨。</p> <p>4.焦煤期货价格上涨。</p>
无烟煤	6.9				
炼焦煤	8.1				
煤炭	10.9				
动力煤	11.7				
焦炭	26.3				
其他煤化工	68.3				

资料来源：iFinD，中国煤炭市场网，中国煤炭资源网，国信证券经济研究所整理

表1：一周煤炭市场动态速览-动力煤

产业链	指标	单位	价格/数量	周增减	周环比
港口价格	秦皇岛港Q5500平仓价	元/吨	923.0	-10.0	-1.1%
	秦皇岛港Q5000平仓价	元/吨	813.0	-16.0	-1.9%
	黄骅港Q5500平仓价	元/吨	825.0	-16.0	-1.9%
	黄骅港Q5000平仓价	元/吨	851.0	-5.0	-0.6%
	广州港神混1号Q5500库提价	元/吨	985.0	-5.0	-0.5%
	广州港山西优混Q5500库提价	元/吨	970.0	-5.0	-0.5%
	广州港澳洲煤Q5500库提价	元/吨	1030.1	9.8	1.0%
	广州港印尼煤Q5500库提价	元/吨	1020.5	2.1	0.2%
动力煤产业链	山西大同Q6000车板价	元/吨	764.0	-1.0	-0.1%
	陕西榆林Q5500市场价	元/吨	783.0	-86.0	-9.9%
	内蒙古鄂尔多斯Q5500出矿价	元/吨	696.0	5.0	0.7%
电厂价格	中国电煤采购价格指数：进口煤	元/吨	1051.0	2.0	0.2%
	中国电煤采购经理人指数：价格指数	%	47.4	-7.4	-13.5%
库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	517.0	-10.0	-1.9%
	曹妃甸港煤炭库存	万吨	410.0	18.0	4.6%
	北方港口：合计	万吨	2790.8	168.6	6.4%

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表3：一周煤炭市场动态速览-煤化工

产业链	指标	单位	价格/数量	周增减	周环比	
煤化工产业链	原料价格	阳泉小块无烟煤出矿价	元/吨	1050.0	0.0	0.0%
	原油价格	英国布伦特原油现货价	美元/桶	84.6	-0.9	-1.1%
	下游产品价格	甲醇：华东地区市场价	元/吨	2663.2	51.8	2.0%
		尿素：华鲁恒升出厂价	元/吨	2280.0	-30.0	-1.3%
		电石：华东地区到货价	元/吨	2933.3	16.7	0.6%
		聚氯乙烯（PVC）：华东地区市场价	元/吨	5726.0	82.4	1.5%
		乙二醇：华东地区市场价	元/吨	4586.0	-84.0	-1.8%
		聚乙烯：上海石化出厂价	元/吨	9350.0	0.0	0.0%
		聚丙烯：上海石化出厂价	元/吨	8000.0	0.0	0.0%

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表2：一周煤炭市场动态速览-炼焦煤

产业链	指标	单位	价格/数量	周增减	周环比	
港口价格	京唐港山西产主焦煤库提价	元/吨	2450.0	-100.0	-3.9%	
	京唐港澳大利亚产主焦煤库提价	元/吨	2560.0	-30.0	-1.2%	
	国内主要港口一级冶金焦平仓均价	元/吨	2240.0	-100.0	-4.3%	
	国内主要港口二级冶金焦平仓均价	元/吨	2040.0	-100.0	-4.7%	
	产地价格	山西柳林产主焦煤出矿价	元/吨	2300.0	0.0	0.0%
		山西吕梁产主焦煤车板价	元/吨	2350.0	0.0	0.0%
炼焦煤产业链	河北唐山产主焦煤市场价	元/吨	2350.0	0.0	0.0%	
	京唐港炼焦煤库存	万吨	75.1	-14.9	-16.5%	
	炼焦煤库存：六港口合计	万吨	210.1	-9.9	-4.5%	
	钢厂炼焦煤库存	万吨	806.8	-38.3	-4.5%	
	钢厂炼焦煤库存可用天数	天	12.9	-0.6	-4.2%	
	独立焦化厂炼焦煤库存	万吨	970.6	-90.9	-8.6%	
	独立焦化厂炼焦煤可用天数	天	11.8	-0.6	-4.8%	
	焦炭库存	四大港口焦炭库存合计	万吨	170.4	8.0	4.9%
	钢厂焦炭库存	万吨	635.8	-3.7	-0.6%	
	独立焦化厂焦炭库存	万吨	150.2	15.1	11.2%	
下游价格	上海20mm螺纹钢价格	元/吨	3790.0	-50.0	-1.3%	
	上海6.5高线线材价格	元/吨	4000.0	-20.0	-0.5%	
	上海3.0mm热轧板卷价格	元/吨	4740.0	-60.0	-1.3%	
	上海普20mm中板价格	元/吨	4020.0	-10.0	-0.2%	

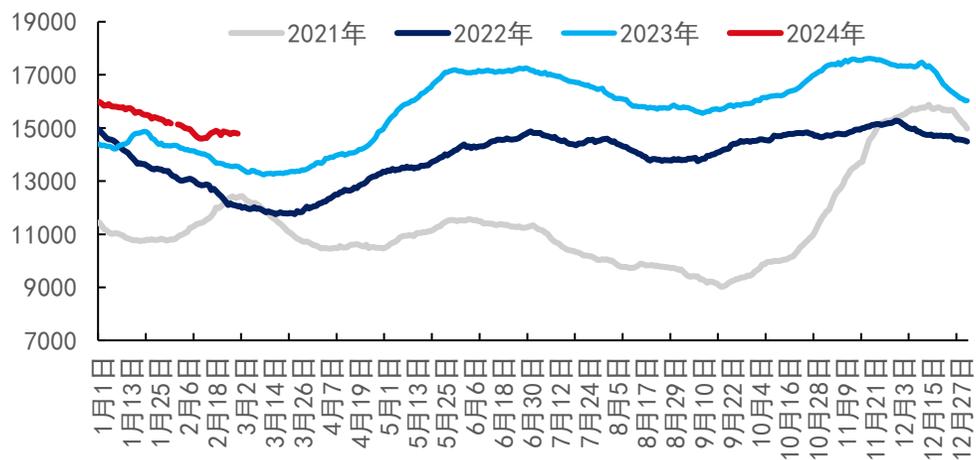
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表4：一周煤炭市场动态速览-全球能源价格

产业链	指标	单位	价格/数量	周增减	周环比	
全球能源价格对比	期货收盘价（活跃合约）	甲醇	元/吨	2521.0	6.0	0.2%
	期货收盘价（活跃合约）	NYMEX轻质原油	元/GJ	100.7	4.1	4.2%
		NYMEX天然气	元/GJ	12.5	1.7	16.0%
		IPE英国天然气	元/GJ	55.0	5.0	9.9%

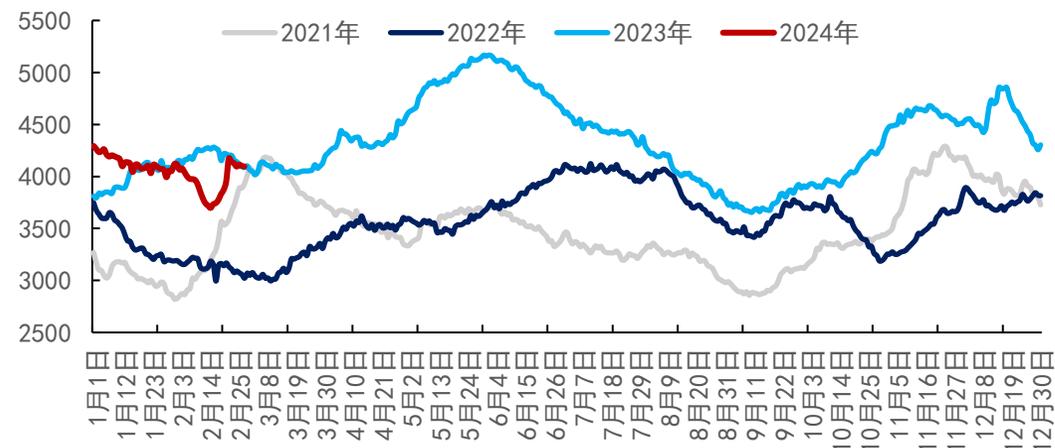
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图1：煤炭社会库存：港口+矿井+电厂（万吨）



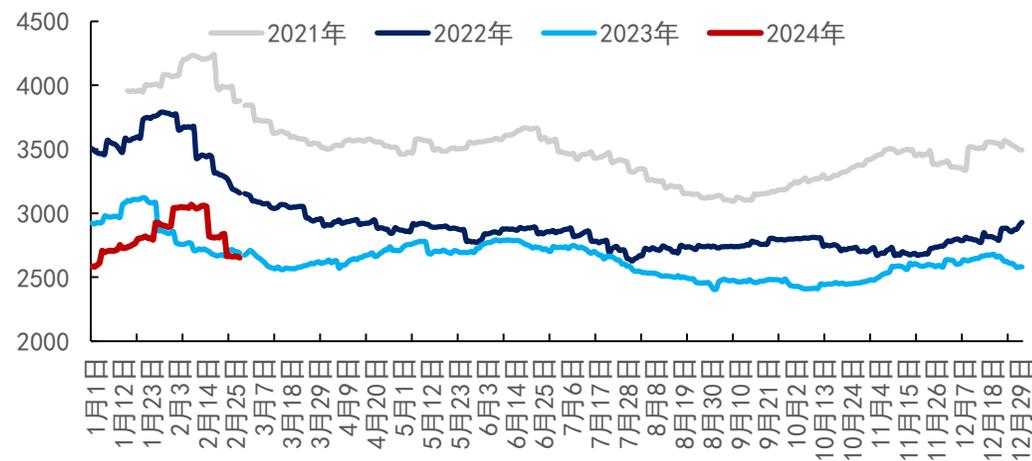
资料来源：中国煤炭运销协会，CCTD，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：煤炭社会库存：港口+矿井（万吨）



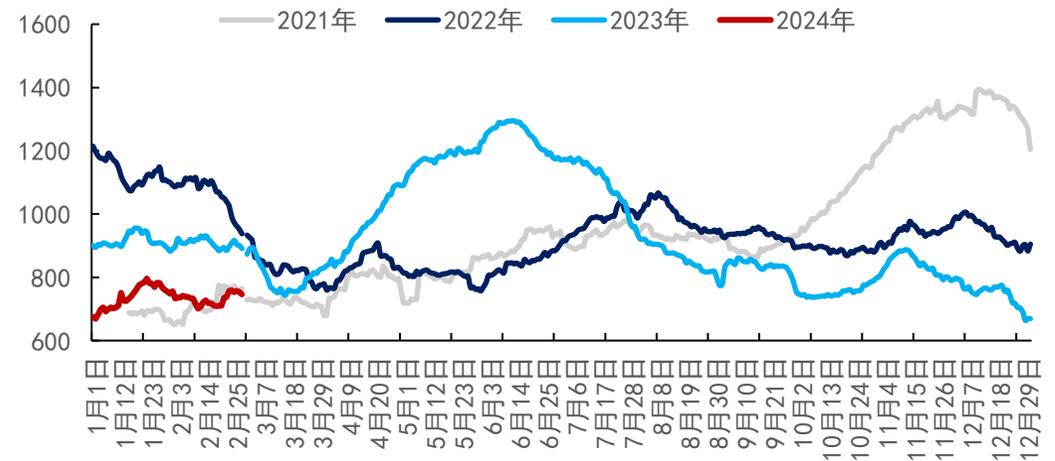
资料来源：中国煤炭运销协会，CCTD，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：焦煤社会库存：矿井+港口+钢厂+焦厂（万吨）



资料来源：中国煤炭运销协会，CCTD，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：焦煤库存：矿井+港口（万吨）



资料来源：中国煤炭运销协会，CCTD，Wind，国信证券经济研究所整理

月度策略：2月供给减少，3月供应依然受限

产量：2月国内煤炭生产减少

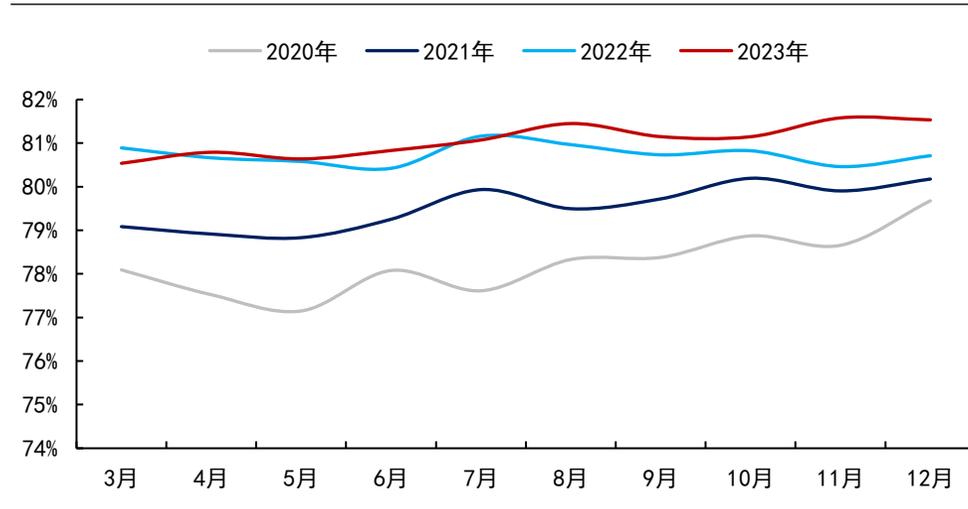
- **原煤产量**：2024年2月，重点监测企业煤炭日均销量为626.60万吨，比上月日均销量减少125.6万吨，减少16.7%，比上年同期减少188.05万吨，减少23.1%。**分煤种看**，动力煤日均销量497.31万吨、同比-21.5%、环比-17.3%，焦煤日均销量76.78万吨、同比-27.3%、环比-9.6%，无烟煤日均销量52.5万吨、同比-28.2%、环比-20.6%。
- **从主产区看**：2023年1-12月，山西、内蒙古、陕西、新疆累计生产原煤分别为13.57、12.11、7.61、4.57亿吨，同比增速分别为3.3%、0.2%、2.3%、10.7%。四省原煤总产量37.86亿吨，占全国总产量的81.3%。
- **部分上市公司煤炭产量**：2024年1月，中国神华商品煤产量27.2百万吨，同比增长1.1%；陕西煤业煤炭产量13.9百万吨，同比增长6.3%；中煤能源商品煤产量11.5百万吨，同比增长4.5%；潞安环能原煤产量4.5百万吨，同比-8.7%。

图5：2024年20大煤炭集团销量情况

时间	20家重点单位			动力煤		焦煤		无烟煤	
	20家销量	20家库存(含港存)	20家矿井库存	动力煤销量	动力煤库存(含港存)	焦煤销量	焦煤库存(含港存)	无烟煤销量	无烟煤库存(含港存)
2021	253954	2199	1136	194944	1206	36208	793	22825	201
2022	258450	2098	1271	196669	1139	37092	791	23893	168
2023	271624	2138	1258	213141	1456	34470	514	23861	168
2024/2/29	41491	2233	1383	33059	1541	4860	517	3572	176
2023/2/28	44620	2149	1222	34588	1244	5954	740	4012	165
累计同比	-7.0%	3.9%	13.2%	-4.4%	23.8%	-18.4%	-30.2%	-11.0%	6.8%

资料来源：Ifind，国信证券经济研究所整理

图6：晋陕蒙疆四省煤炭产量占比不断提高(%)



资料来源：Ifind，国信证券经济研究所整理

价格：2月动力煤价格环比上涨，焦煤价格同比上涨

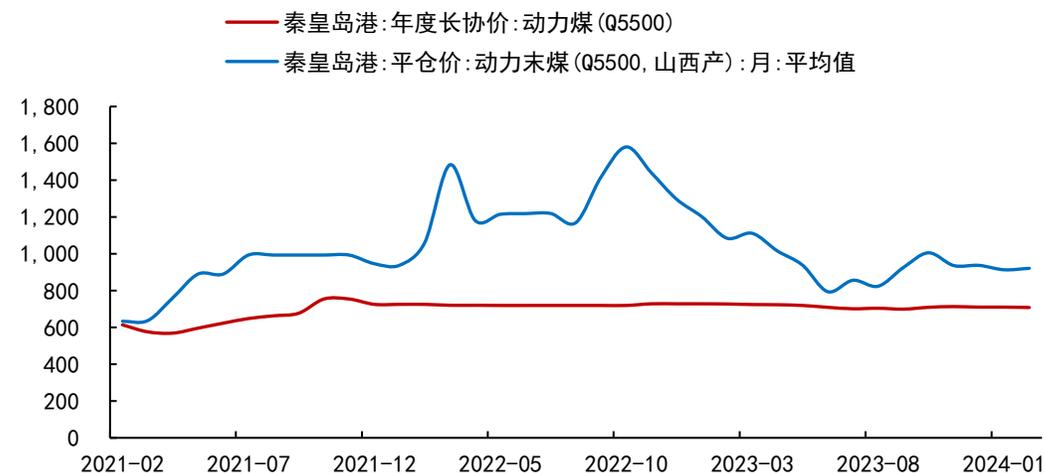
- **煤焦价格上涨：**从2月煤炭平均价格看，多数煤种下跌，动力煤（广州港）、炼焦煤（京唐港）、无烟煤（阳泉）价格均值分别为951.67、2,546.11、933.33元/吨，较2023年同期分别-252.7、+66.1、-759.2元/吨，同比-20.7%、+2.7%、-44.9%。
- **预计2024年1-3月，动力煤价格小幅下跌，焦煤价格上涨，供给下降。**
- **秦皇岛长协价格平稳：**2024年2月，5500大卡动力煤长协价708元/吨，同比-2.6%，环比-0.3%；2024年3月，长协价格维持平稳。

表7：煤价中枢变化（元/吨）

动力煤	2024年	2023年	同比变化	同比变化率
1月	933.6	1290.0	-356.4	-27.6%
2月	967.8	1220.5	-252.7	-20.7%
1-2月	950.7	1255.3	-304.5	-24.3%
炼焦煤	2024年	2023年	同比变化	同比变化率
1月	2600.0	2600.0	0.0	0.0%
2月	2546.1	2480.0	66.1	2.7%
1-2月	2573.1	2540.0	33.1	1.3%
无烟煤	2024年	2023年	同比变化	同比变化率
1月	962.7	1890.0	-927.3	-49.1%
2月	933.3	1692.5	-759.2	-44.9%
1-2月	948.0	1791.3	-843.2	-47.1%
动力煤长协	2024年	2023年	同比变化	同比变化率
1月	710.0	728.0	-18.0	-2.5%
2月	708.0	727.0	-19.0	-2.6%
1-2月	709.0	727.5	-18.5	-2.5%
焦煤长协	2024年	2023年	同比变化	同比变化率
1月	2375.0	2305.6	69.4	3.0%
2月	2350.0	2267.5	82.5	3.6%
1-2月	2362.5	2286.5	76.0	3.3%

资料来源：I find，国信证券经济研究所整理

图7：秦皇岛港Q5500长协价及市场月均价（元/吨）



资料来源：I find，国信证券经济研究所整理

春节影响下，国内供给同比大幅减少

20大煤炭集团：

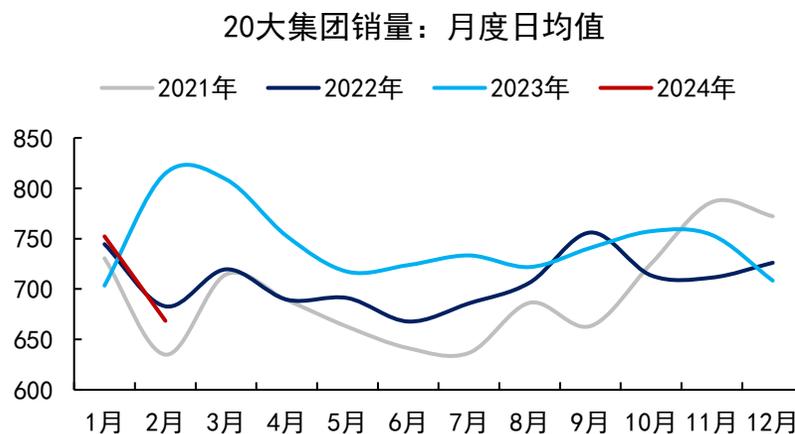
2月

销量日均值同比-23.1%；
动力煤日均值同比-21.5%；
焦煤日均值同比-27.3%；
无烟煤日均值同比-28.2%。

1-2月

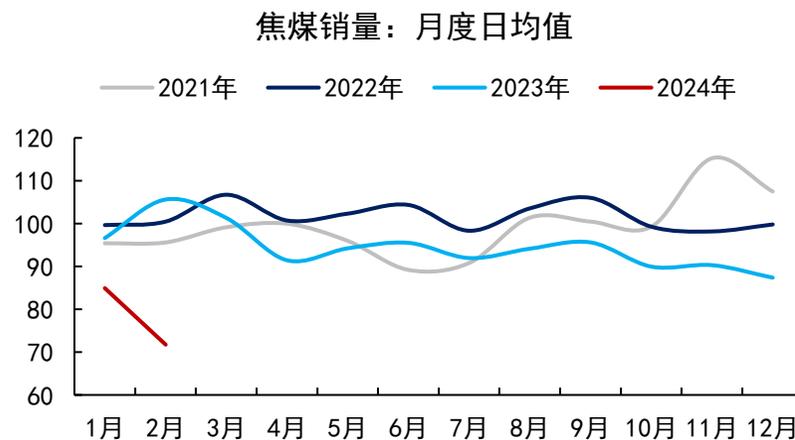
销量累计同比-7.0%；
动力煤累计同比-4.4%；
焦煤累计同比-18.4%；
无烟煤累计同比-11.0%。

图8：20大集团月销量（万吨/天）



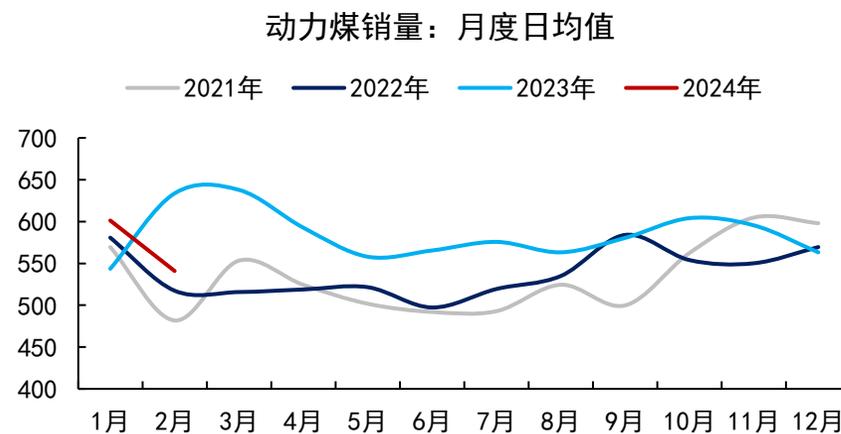
资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

图10：20大集团焦煤销量（万吨/天）



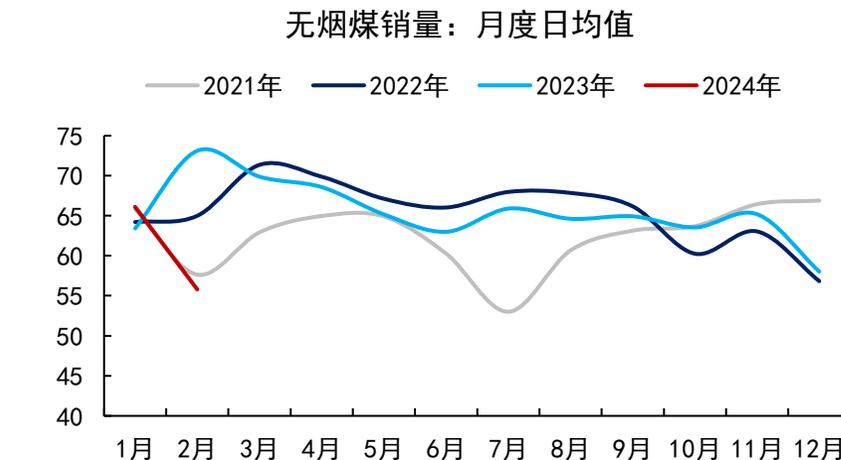
资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

图9：20大集团动力煤销量（万吨/天）



资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

图11：20大集团无烟煤销量（万吨/天）

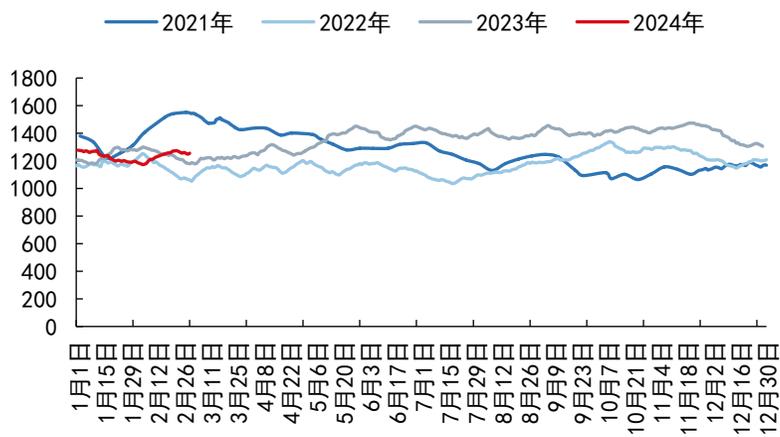


资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

电厂库存高位，但保持高库存需维持刚需采购

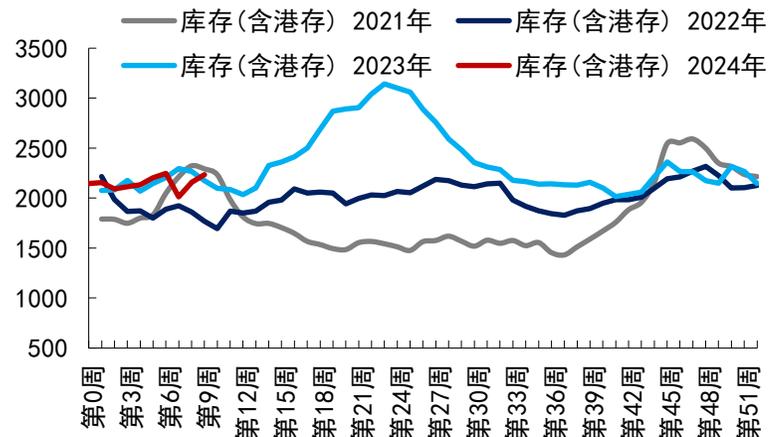
- **全国主要港口：**节后北方港口煤炭库存逐渐增加。截至3月1日，秦皇岛港煤炭库存为517万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-1.90%、-6.51%、-1.15%；曹妃甸港库存为410万吨，周环比、月环比、年同比分别变化4.59%、15.17%、-25.32%；截至2月26日，北港合计库存2,790.80万吨，周环比、月环比、年同比分别变化6.43%、-6.78%、-22.35%。
- **煤炭企业库存：**煤炭运销协会重点监测煤炭企业库存同比增加、环比减少。截至2月29日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2233万吨，周环比减少0.6%，年同比增加2.7%。
- **六大发电集团：**截止3月1日，存煤1,256.70万吨，比去年同期+5.89%；可用天数15.60天，比去年同期+9.86%。
- **电厂维持高库存策略：**电厂保持库存高位。当前沿海港口库存较低，内陆电厂采购偏弱。煤价在电厂采购下维持中高水平。

图12：北港库存合计（万吨）



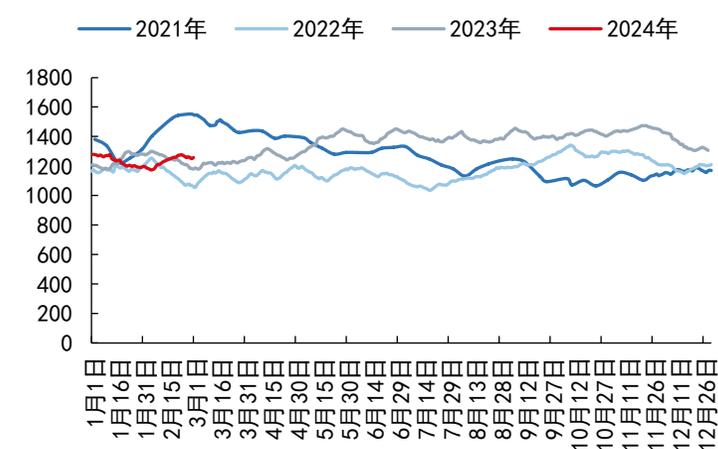
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：重点监测煤炭企业库存（万吨）



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图14：六大发电集团存煤（万吨）

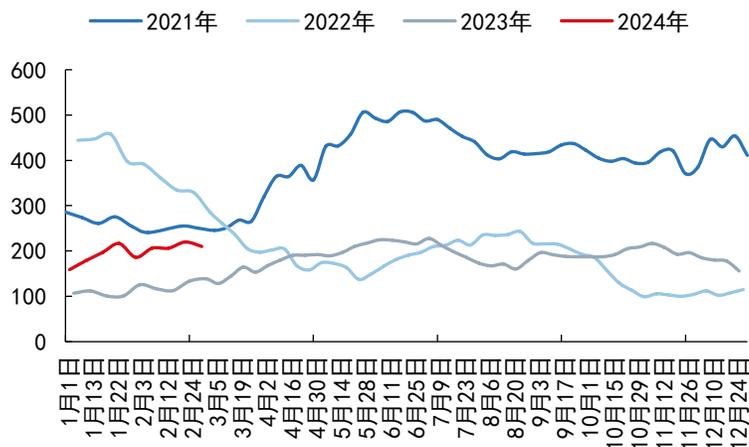


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

焦煤库存整体偏低，价格易涨难跌

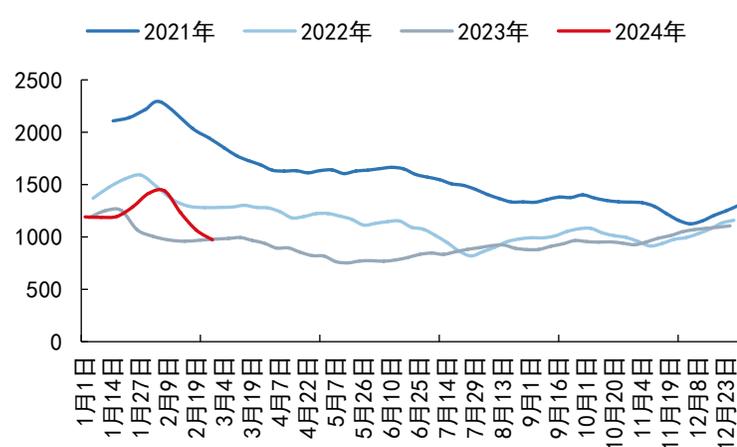
- **主要港口：**截至3月1日，炼焦煤库存六港口合计210.07万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-4.48%、12.93%、51.46%；焦炭库存四港口合计170.43万吨，周环比、月环比、年同比分别变化4.94%、-5.53%、-4.09%。
- **独立焦化厂：**独立焦化厂（全样本）焦煤库存处于低位，焦炭库存有所上涨。截至3月1日，国内独立焦化厂（全样本）炼焦煤总库存970.59万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-8.56%、-31.45%、-0.98%；可用天数为11.80天，周环比、月环比、年同比分别变化-4.84%、-28.05%、7.27%；焦炭库存为150.21万吨，周环比、月环比、年同比分别变化11.21%、62.86%、37.30%。
- **钢厂焦化厂：**钢厂焦煤库存处于低位，焦炭库存同比下降。截至3月1日，钢厂（样本247家）焦煤库存806.77万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-4.53%、-9.45%、-3.33%；可用天数为12.94天，周环比、月环比、年同比分别变化-4.22%、-9.19%、-2.27%。焦炭库存635.83万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.57%、-7.66%、-5.44%。

图15：六港炼焦煤库存合计（万吨）



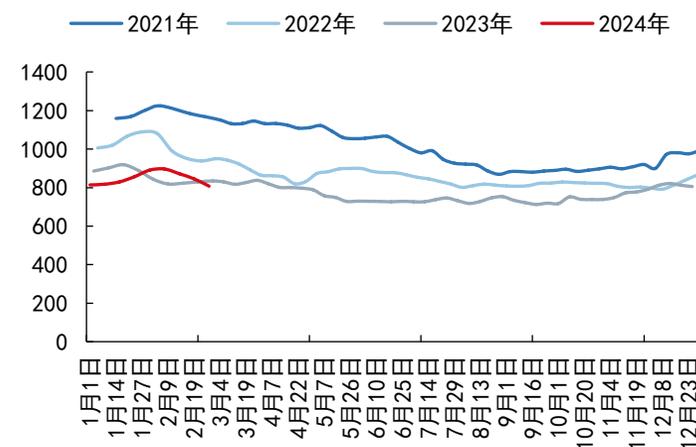
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：独立焦化厂全样本炼焦煤库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：钢厂（247家）炼焦煤库存（万吨）

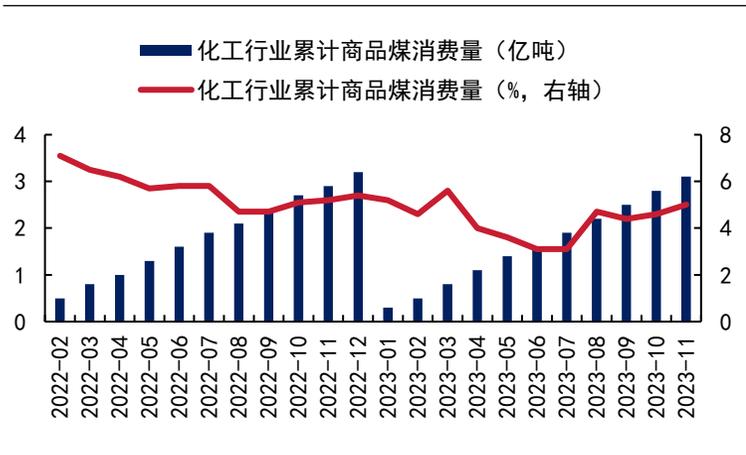


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

高油价下，煤化工用煤需求旺盛

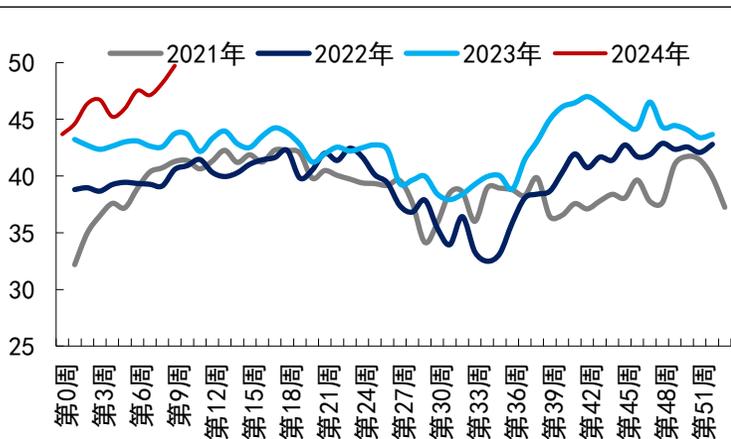
化工行业煤炭消费量维持高增长。2023年1-12月，化工耗煤3.1亿吨，同比增5.0%；12月0.3亿吨，同比增长9.9%。高频数据来看，1-2月化工耗煤量同比增长，累计同比增长27.2%，纯碱、甲醇等耗煤量同比维持较高水平。

图18：化工行业商品煤消费量（亿吨，%）



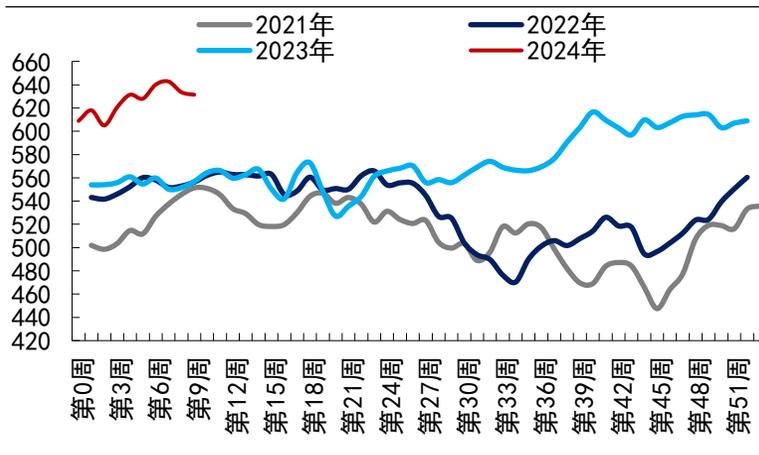
资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

图21：纯碱耗煤（万吨）



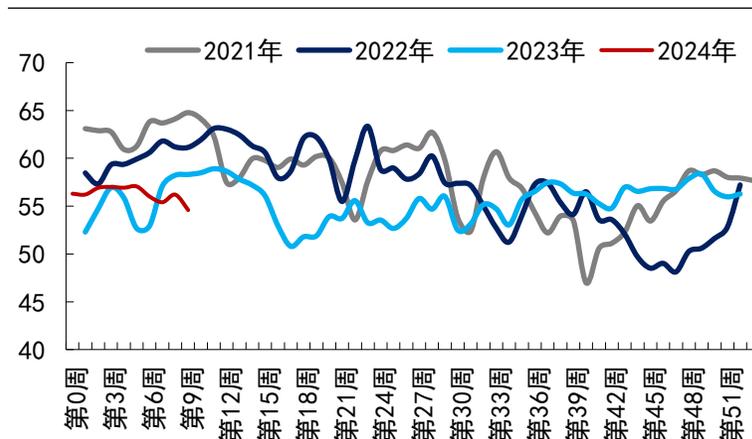
资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

图19：化工行业合计耗煤（万吨）



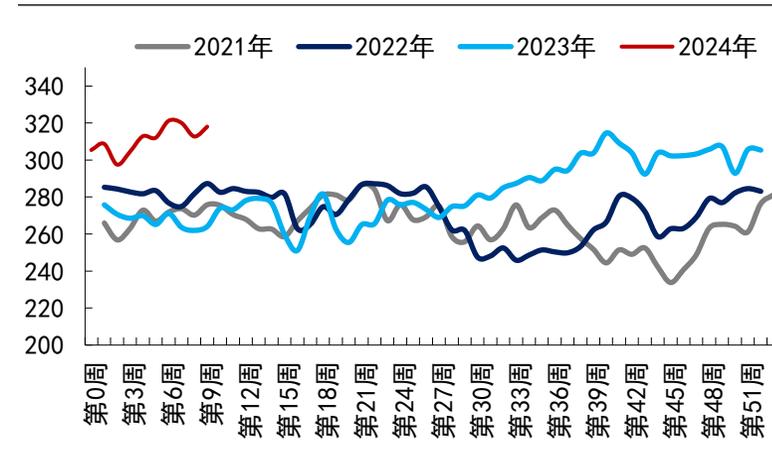
资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图22：PVC耗煤（万吨）



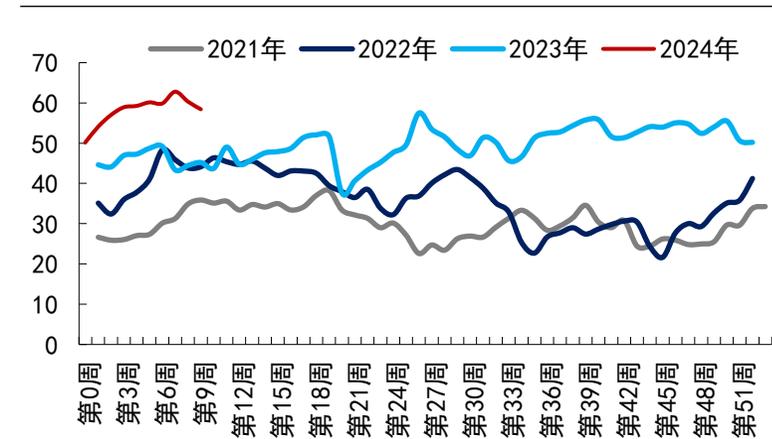
资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图20：甲醇耗煤（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图23：乙二醇耗煤（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

1. 行业市场表现回顾

➤ 一周行业市场整体表现

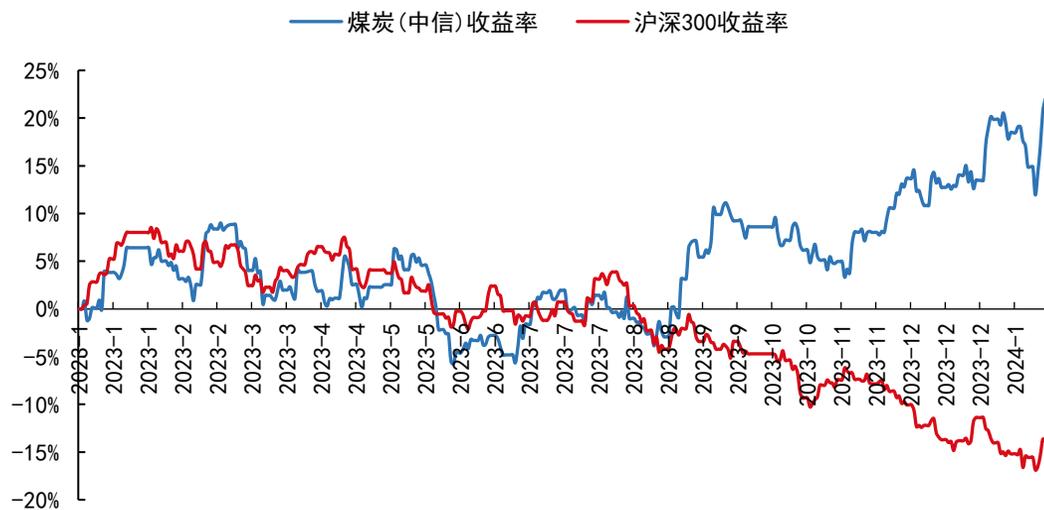
中信煤炭行业收跌1.16%，沪深300指数上涨1.38%。年初至今，中信煤炭上涨16.06%，跑赢同期沪深300指数12.95个百分点。行业表现方面，在30个中信一级行业中，煤炭跌幅排第3。

本周最后一个交易日，煤炭行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为10.94，环比前一周下降0.28。在中信30个一级行业中，计算机、国防军工、电子元器件、餐饮旅游、农林牧渔、综合、医药市盈率水平居前，煤炭行业位于第27位，环比前一周持平，仅高于石油石化、房地产、建筑、银行。

➤ 子板块市场及个股表现

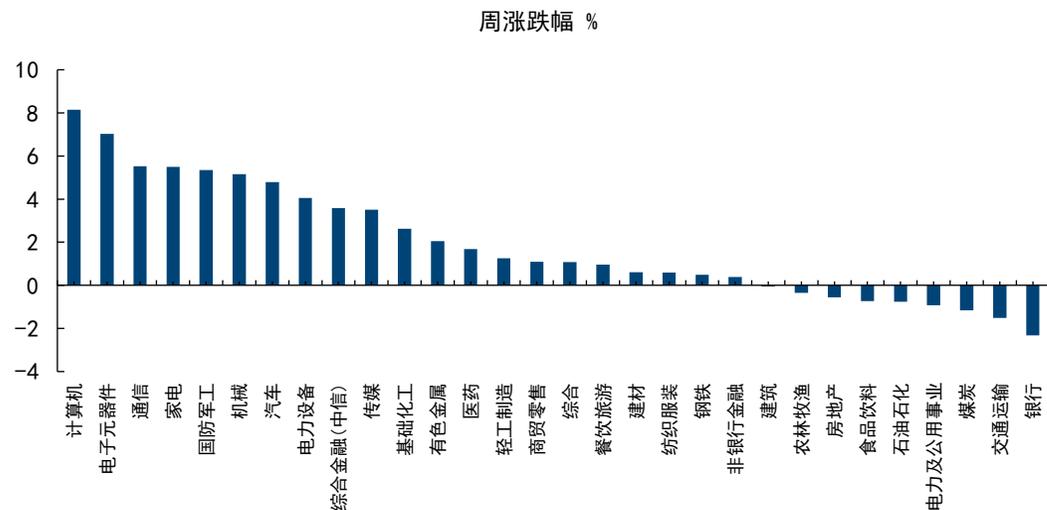
各子板块跌多涨少，动力煤板块跌幅最小，为2.83%，焦炭板块涨幅最小，为11.52%。本周煤炭板块个股整体表现一般。中信煤炭行业共计37只A股标的，14只股价上涨，23只股价下跌。涨幅榜中，美锦能源涨幅最高，整周涨幅为25.21%；中煤能源跌幅为6.32%，为跌幅最大股票。

图24：中信煤炭行业指数走势



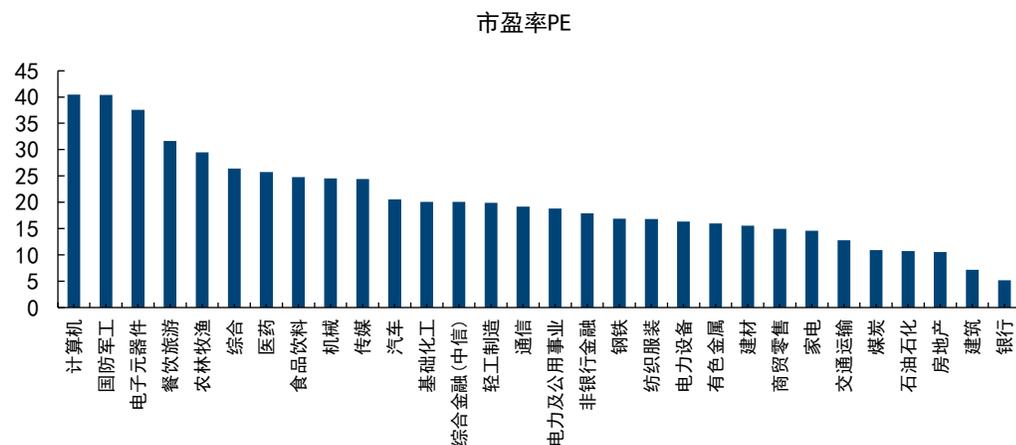
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图25：煤炭行业指数涨跌幅及行业间比较



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图26：行业市盈率



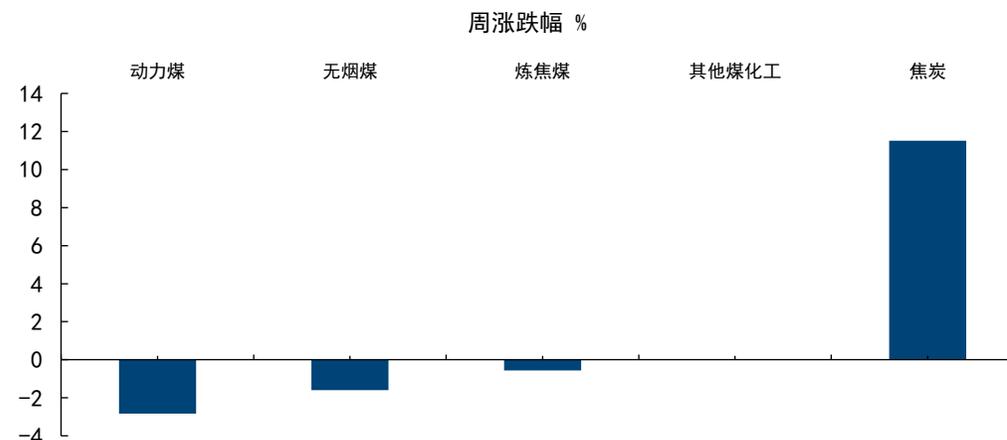
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表8：上周煤炭行业涨跌幅排名前10的个股

证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	月涨跌幅 %	市盈率PE	周换手率 %
000723.SZ	美锦能源	25.21	10.06	36.14	14.98
601918.SH	新集能源	13.42	8.77	9.29	13.78
600725.SH	云维股份	7.26	-2.21	1,075.18	12.08
601699.SH	潞安环能	3.43	2.67	6.52	3.65
601001.SH	晋控煤业	2.59	7.22	13.07	6.69
600408.SH	安泰集团	2.56	2.04	-3.01	13.98
603113.SH	金能科技	2.44	-0.56	-1,174.49	5.34
000990.SZ	诚志股份	1.90	0.13	59.99	6.05
601011.SH	宝泰隆	1.50	0.75	279.80	8.44
600925.SH	苏能股份	1.30	0.37	17.19	7.53

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图27：煤炭行业指数涨跌幅及行业间比较



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表9：上周煤炭行业涨跌幅排名后10的个股

证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	月涨跌幅 %	市盈率PE	周换手率 %
601898.SH	中煤能源	-6.32	-1.13	10.45	2.69
600188.SH	兖矿能源	-4.55	0.43	11.30	4.79
600546.SH	山煤国际	-3.76	2.99	6.74	11.17
601088.SH	中国神华	-3.69	-0.57	12.98	1.21
600403.SH	大有能源	-3.46	0.83	22.61	2.08
601225.SH	陕西煤业	-3.08	0.12	11.32	2.03
600997.SH	开滦股份	-2.95	0.77	12.29	3.22
600508.SH	上海能源	-2.80	0.32	11.93	9.23
000983.SZ	山西焦煤	-2.68	-0.09	9.42	5.17
600395.SH	盘江股份	-2.66	1.64	10.19	5.04

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

2. 行业新闻及动态跟踪

国内行业动态

1. 国家统计局：2023年煤炭消费量增长5.6% 占比下降0.7个百分点

国家统计局发布的2023年国民经济和社会发展统计公报显示，初步核算，全年能源消费总量57.2亿吨标准煤，比上年增长5.7%。煤炭消费量增长5.6%，原油消费量增长9.1%，天然气消费量增长7.2%，电力消费量增长6.7%。煤炭消费量占能源消费总量比重为55.3%，比上年下降0.7个百分点；天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消费总量比重为26.4%，上升0.4个百分点。

2. 新疆铁路今年已发运煤炭2348.5万吨 疆煤外运1267.5万吨

据中国日报报道，春运期间，新疆铁路聚焦能源保供、疆煤外运，开足马力运输煤炭，为保障国民经济平稳运行和人民群众安全温暖过冬作出了贡献。今年春节，全国多地遭遇大范围雨雪冰冻天气，生产用煤、供暖用煤的需求更加旺盛，新疆铁路发挥运输大动脉作用，为煤炭运输提供有力支撑。据统计，截至2月23日，新疆铁路今年已累计发运煤炭2348.5万吨，其中疆煤外运1267.5万吨。

3. 湖北能源：预计公司煤电中长期交易电量比重可能超过95%

湖北能源近日在接待机构投资者调研时表示，2024年预计公司煤电中长期交易(含年度、月度、月内)电量比重可能超过95%，其中年度电量占比超过80%。剩余电量(中长期交易中因合同执行过程中产生的偏差电量)将在现货市场进行交易，电量占比预计不超过5%。湖北能源介绍，2023年9月至11月，湖北省开展电力现货结算试运行。2023年9-11月期间，天气逐步转凉，空调负荷大幅下降，全省电力负荷逐步降低；同时叠加10月未来水偏丰因素，电力供需由9月初的相对紧张转变为11月的相对宽松，现货出清价格也由9月份相对较高水平变为11月相对较低水平。总体上，现货出清电价较好体现了电力供需关系和时间价值，是市场政策、电力供需关系以及发电企业各自需求等多方面因素的综合体现。

4. 乌海能源四座矿井获得新采矿许可证

乌海能源消息，近日，公司下属公乌素煤业公司取得新的采矿许可证，获得深部资源18420万吨，可延长服务年限22年。而稍早之前，五虎山矿业公司、平沟煤矿、黄白茨矿业公司也均获得了新采矿许可证。

(中国煤炭资源网)

国内行业动态

5. 贵州省部署煤矿复工复产和安全生产工作

贵州省能源局消息，近日，该局了煤矿复工复产和安全生产工作视频会议，全面落实省委、省政府关于扎实做好一季度“开门红”工作要求，研究部署煤矿复工复产和安全生产工作。会议指出，全省一季度经济要实现“开门红”，能源产业特别是煤炭产业至关重要，要正确认识抓好一季度煤矿复工复产和安全生产工作的重要性，全力推进煤矿恢复正常生产秩序。

6. 山东：2024年煤炭产量稳定在8500万吨 新增新能源和可再生能源装机1500万千瓦左右

山东省能源局近日发布的《2024年全省能源转型工作要点》提到，2024年聚焦转型示范、项目投资“两个关键”，加快推进“五大体系”建设，聚力打造能源绿色低碳转型示范区，全年新增新能源和可再生能源装机1500万千瓦左右，接纳省外电量1300亿千瓦时以上，煤炭、原油产量稳定在8500万吨、2100万吨，能源领域完成投资2000亿元左右。要求明确，2024年将加快构建安全可靠的能源供应保障体系。煤炭方面，巩固采掘接续提升年活动成效，“一矿一策”优化生产布局，深挖增产潜力。加快基建矿井建设，建成万福矿井，新增产能180万吨/年，推动永胜煤矿复工复建。持续推进煤炭储备能力建设，建成泰安港公铁水联运物流园二期项目，政府可调度煤炭储备能力保持在1800万吨以上。制定迎峰度夏、度冬煤炭实物储备计划，按时完成实物储备任务，保障煤炭应急需求。

7. 苏能股份：公司所属矿井全面推进智能化煤矿建设

苏能股份近日披露的投资者关系活动记录表显示，公司所属矿井全面推进智能化煤矿建设，将物联网、云计算、大数据、人工智能、自动控制、新一代信息技术等与煤炭生产技术进行深度融合，形成全面感知、实时互联、数据驱动、智能决策、自主学习、协同控制的完整煤矿智能系统，为在产矿井安全高效开采提供了坚强技术支撑。苏能股份进一步介绍到，公司所属张双楼煤矿、天山矿业成为全国首批、江苏及新疆首个智能化示范矿井；天山矿业入选国家工业和信息化部公布的《2023年5G工厂名录》，成为全国首批5G工厂；张双楼煤矿“煤矿智能化建设全场景研究及应用”在国务院国资委主办的“首届国企数字场景创新专业赛”中荣获生产运营类全国一等奖；郭家河煤业顺利通过陕西省智能化示范矿井验收。

8. 2023年山西能源保供五项指标全国第一

中新社消息，在25日召开的山西全省能源工作会上，山西省能源局党组书记、局长邓维元表示，山西将兜底保障能源安全，加快建设能源革命综合改革试点先行区。2023年，山西能源保供五项指标全国第一。作为能源大省，山西能源保供历来备受关注。2023年，山西煤炭在连续两年每年增产1亿吨基础上，产煤达13.78亿吨，以长协价保供24个省份电煤6.2亿吨，增量、总量均居全国第一。

➤ 国际行业动态

1. 印度1月煤炭进口量同比增17.27% 环比降幅明显

印度煤炭贸易商伊曼资源公司（Iman Resources）近日发布数据显示，2023年1月份，印度共进口煤炭和焦炭2068.7万吨，同比增加17.27%，环比下降16.09%。1月份，印度非炼焦煤进口量1287.91万吨，同比增加28.08%，环比下降22.65%；炼焦煤进口量452.81万吨，同比下降4.27%，环比下降7.39%。

2. 俄罗斯将从3月1日起重新征收与卢布汇率挂钩的煤炭弹性出口关税

据路透社消息，俄罗斯政府2月29日表示，将从3月1日起重新对煤炭出口征收与卢布汇率挂钩的弹性出口关税。关税有效期至2025年2月28日，税率根据本国货币汇率从4%到7%不等。如果卢布兑美元汇率低于80卢布，则不征收关税。

3. 澳新南威尔士州2023年对华煤炭出口已超疫情前水平

据《澳大利亚人报》网站2月27日报道，自中国恢复澳煤进口以来，澳大利亚对华煤炭出口大幅反弹，推动澳大利亚对印度洋、太平洋国家的动力煤出口激增。数据显示，2023年，澳大利亚新南威尔士州对华煤炭出口量已超疫情前水平，动力煤和冶金煤出口量合计达3600多万吨，按离岸价计算，出口额约57亿美元。

4. 土耳其1月煤炭进口同比增超20% 环比小降

土耳其统计局（TUIK）外贸统计数据 displays，2024年1月份，土耳其煤炭进口总量为353.21万吨，同比增长20.98%，环比下降2.93%。数据显示，2023年1月份，土耳其煤炭进口量为291.96万吨，而去年12月份进口量为363.85万吨。

5. 越南1月煤炭产量同比增近25%

越南国家统计局（GSO）最新数据显示，2024年1月份，越南煤炭产量较前一月明显增加，再次回至400万吨以上，同比增幅接近25%。数据显示，1月份，越南煤炭产量为402.88万吨，较上年同期的324.14万吨增加24.29%，较前一月的342.79万吨增长17.53%。

（中国煤炭资源网）

➤ 国际行业动态

6. 澳洲布里斯班港1月煤炭出口量同比增33.9%

澳大利亚布里斯班港口公司（PBPL）发布数据显示，2024年1月份，布里斯班港煤炭出口量同环比均有所增长。布里斯班港位于澳大利亚昆士兰州。1月份，布里斯班港煤炭出口量25.80万吨，同比增加6.54万吨，增幅33.94%；环比增加10.27万吨，增幅66.13%。

7. 创纪录的煤炭出口助力蒙古国经济超预期增长

得益于对中国创纪录的煤炭出口和稳定的铜出口，蒙古国去年的经济增长快于预期，经济增长达到5年来的最高水平。蒙古国家统计局日前发布的报告显示，2023年蒙古经济增长7%，超过了前一年5%的增长率，也超过了国际货币基金组织（IMF）10月份5.5%的预测。

8. EIA：1月美国煤炭产量同比降15.8%

2月27日，美国能源信息署（EIA）发布最新《月度能源回顾》显示，2024年1月份，美国煤炭产量为4295万短吨（3896.36万吨），较上年同期的5101万短吨下降15.8%，较前一月的4694万短吨下降8.5%。出口方面，2023年12月份，美国煤炭出口量为847.5万短吨，较上年同期的694万短吨增长22.12%，较前一月的825.2万短吨增长2.7%。

9. 俄罗斯煤炭生产和出口进一步承压

2月23日，美国扩大了对俄罗斯能源、采矿和冶金领域的制裁，将俄罗斯煤炭公司西伯利亚煤炭能源公司（SUEK）和梅切尔集团（Mechel）纳入制裁名单。据悉，美国财政部只允许与这些公司交易至2024年4月8日。此外，制裁名单上所列公司被剥夺了使用美元结算的可能性，其交易对手也面临二次制裁的风险。

10. 2024年印度动力煤进口或自疫情以来首次下滑

据外媒报道，近日有业内人士表示，随着国内煤炭产量增加以及库存创下历史新高，预计2024年印度动力煤进口量将出现自新冠肺炎疫情以来的首次下降。2月26-28日在印度西部果阿邦举行的Coaltrans印度煤炭大会上，路透社对11位煤炭贸易商进行了采访，其中8位贸易商预计今年印度动力煤进口量将较上年减少，而其他贸易商则预计进口量持平或小幅增长。

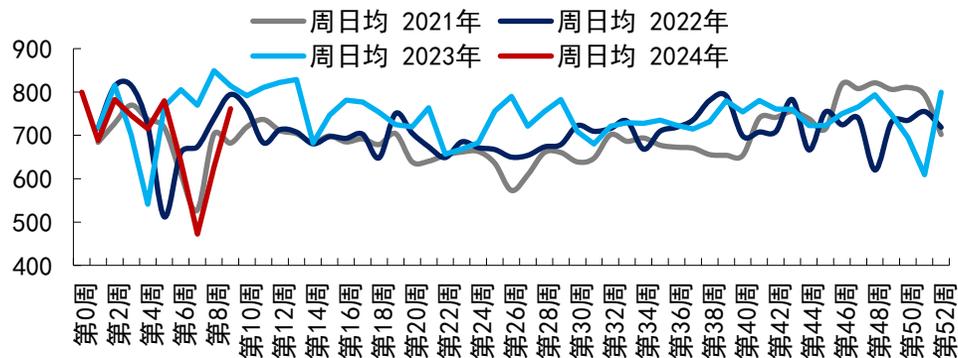
（中国煤炭资源网）

3.行业相关产业链跟踪

重点煤矿周度数据

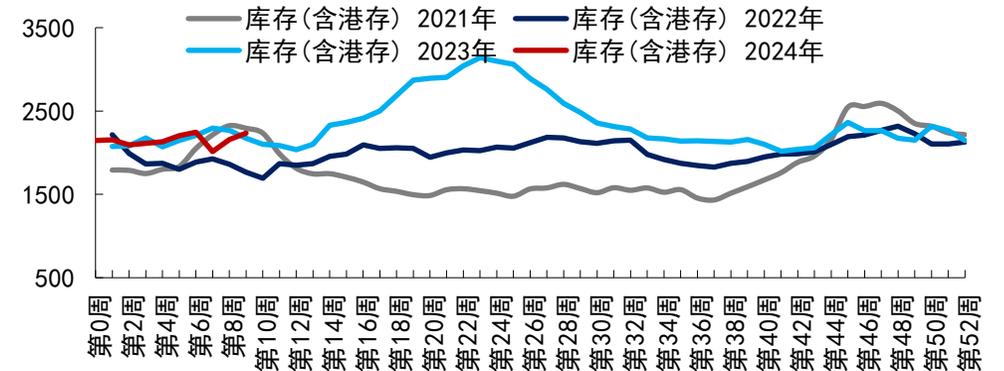
中国煤炭运销协会数据，2月23日-2月29日，重点监测企业煤炭日均销量为762万吨，周环比增加19.2%，年同比减少6.5%。其中，动力煤周日均销量较上周增加19.5%，炼焦煤销量较上周增加17.8%，无烟煤销量较上周增加18%。截至2月29日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2233万吨，周环比减少0.6%，年同比增加2.7%。

图28：20家煤炭集团(销量)(万吨)



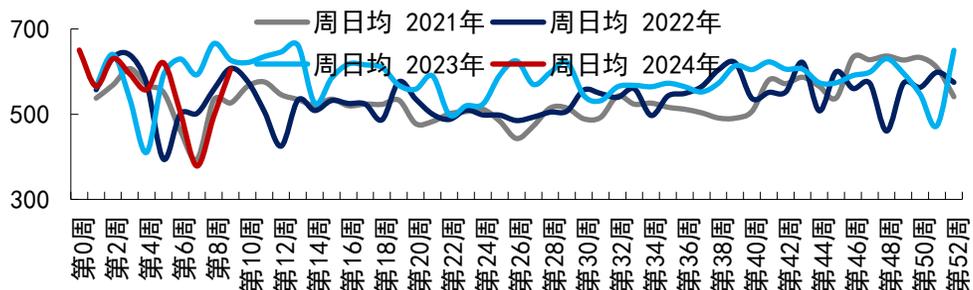
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图29：20家煤炭集团(库存, 包括港口库存)(万吨)



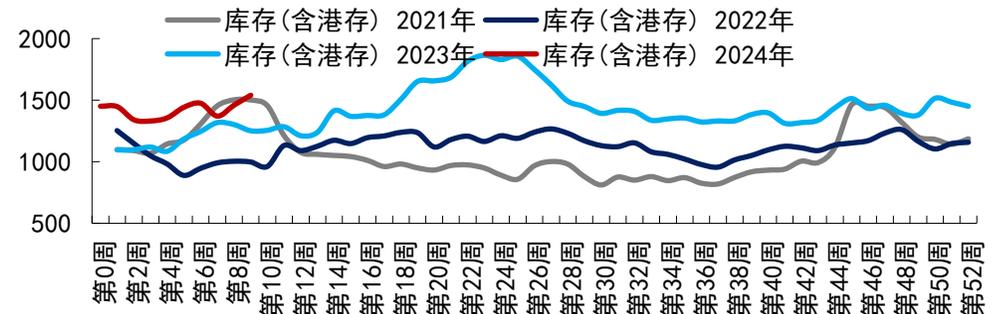
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图30：7家动力煤集团(销量)(万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

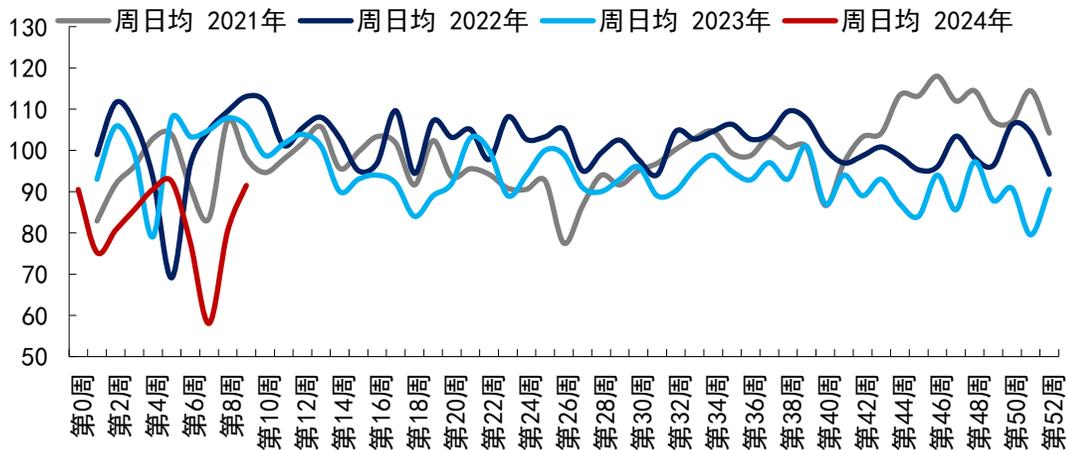
图31：7家动力煤集团(库存, 包括港口库存)(万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

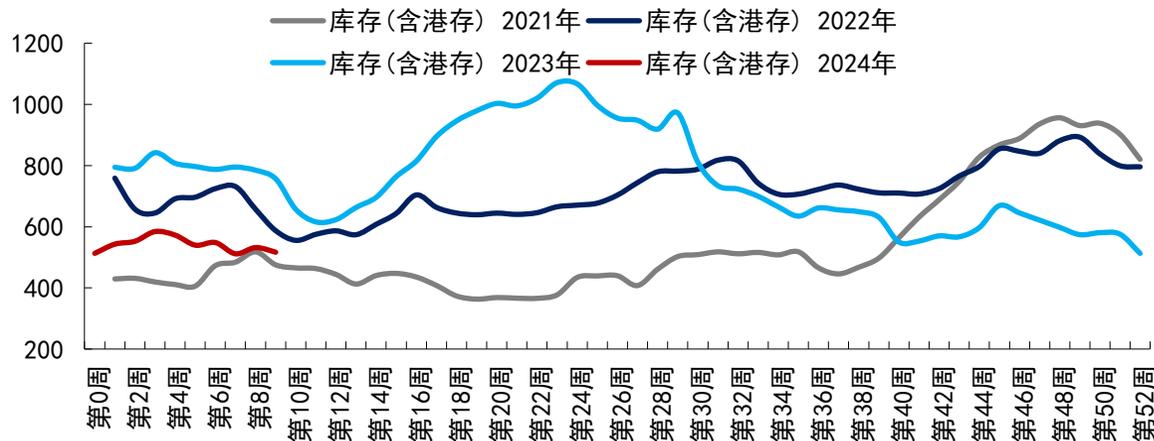
行业相关产业链跟踪

图32：9家焦煤集团(销量) (万吨)



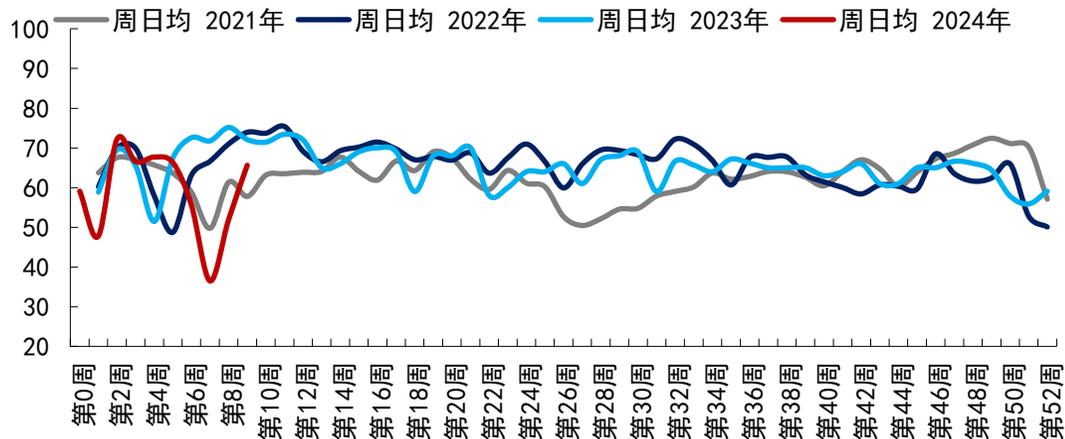
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图33：9家焦煤集团(库存，包括港口库存) (万吨)



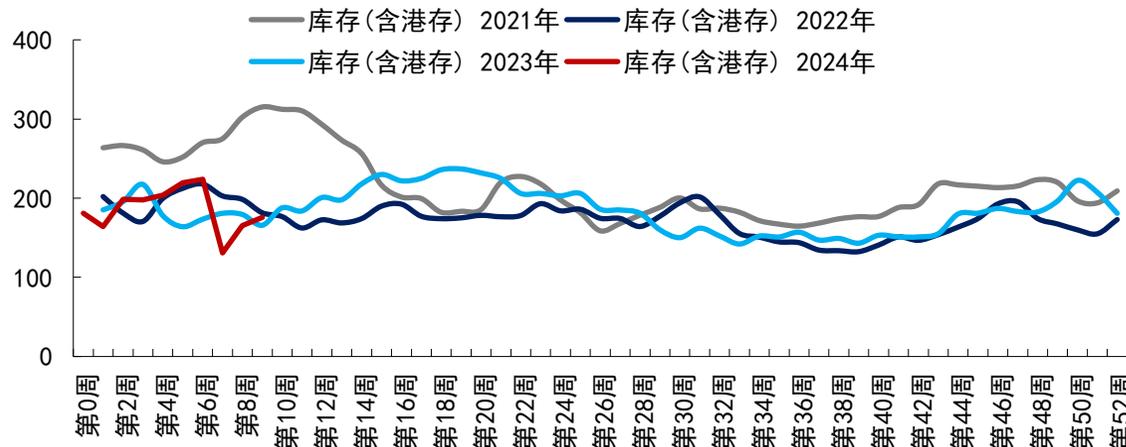
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图34：4家无烟煤集团(销量) (万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图35：4家无烟煤集团(库存，包括港口库存) (万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

动力煤产业链跟踪——价格走势

从指数看，截至本周五，环渤海动力煤（Q5500K）价格指数为730元/吨，周环比持平；中国进口电煤采购价格指数1051元/吨，周环比上涨0.19%。从港口看，秦皇岛港动力煤（Q5500）价格923元/吨，周环比下跌1.07%，黄骅港动力煤（Q5500）价格825元/吨，周环比下跌1.9%。广州港动力煤（Q5500）神混1号价格985元/吨，周环比下跌0.51%。从产地看，大同动力煤车板价环比下跌0.13%，榆林环比下跌9.9%，鄂尔多斯环比上涨0.72%。海外看，澳洲纽卡斯尔煤价周环比上涨1.65%。

图36：环渤海动力煤价格指数（元/吨）

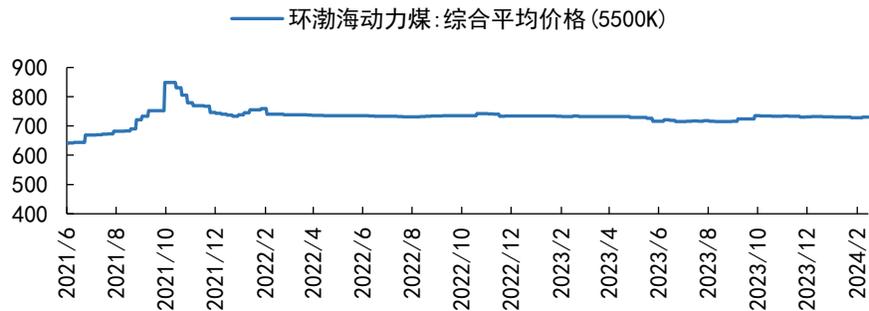


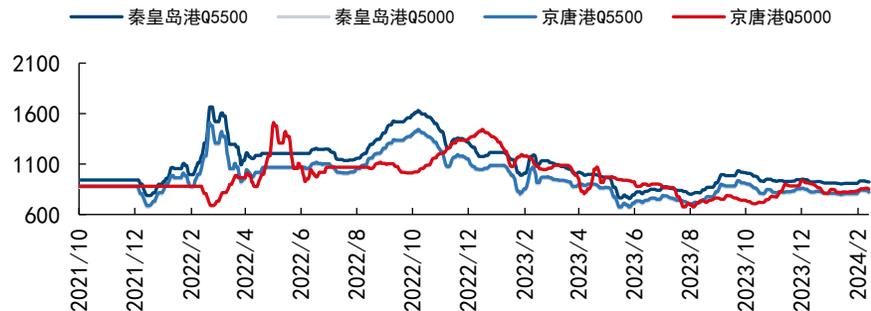
图37：电煤采购价格指数（进口价）（元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

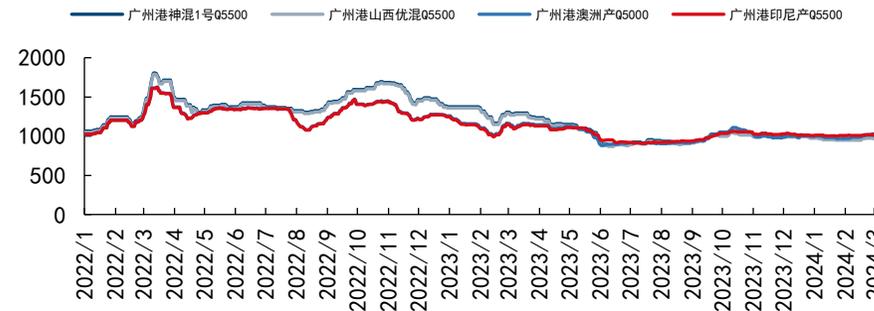
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图38：北方港口煤炭价格（元/吨）



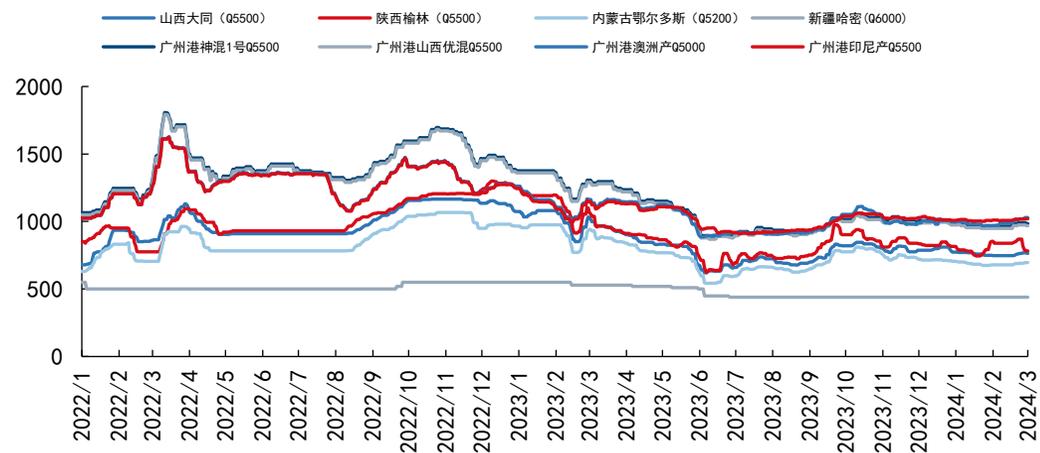
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图39：广州港口煤炭价格（元/吨）



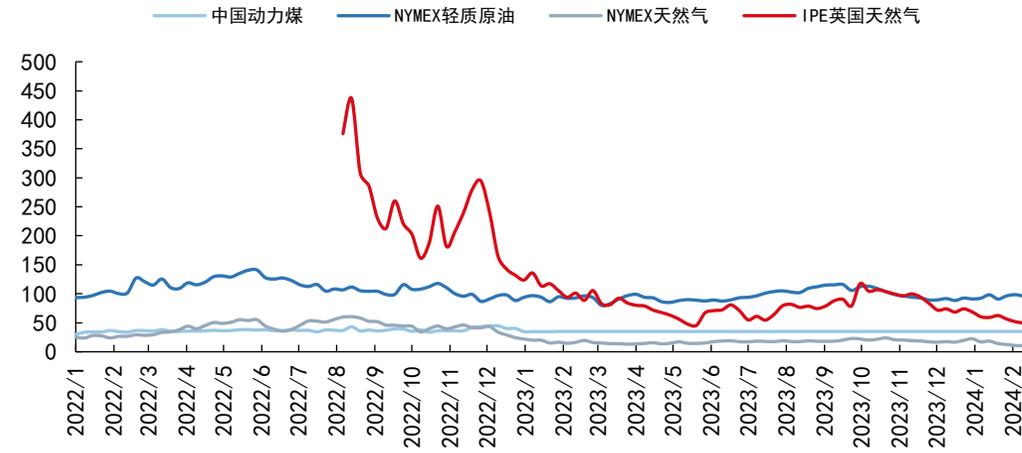
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图40: 产地动力煤价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图41: 海内外能源价格对比 (元/GJ)



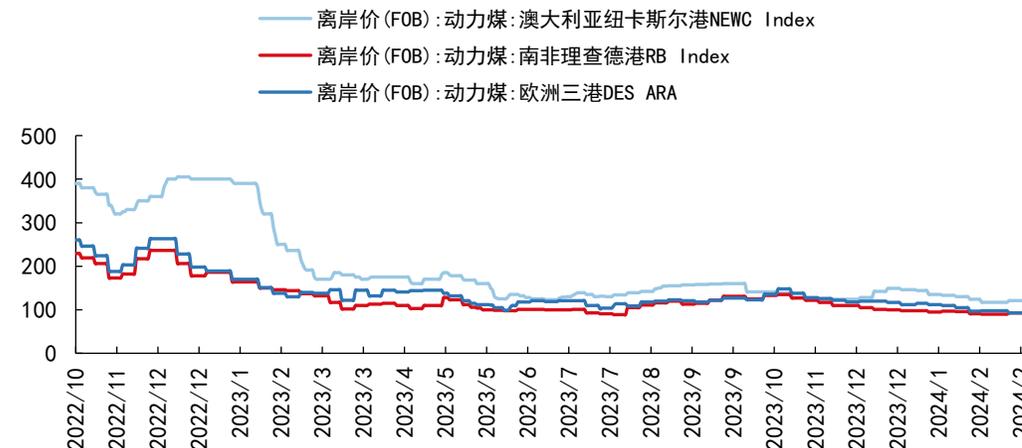
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图42: 动力煤期货价格与基差 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图43: 国际动力煤价格 (美元/吨)



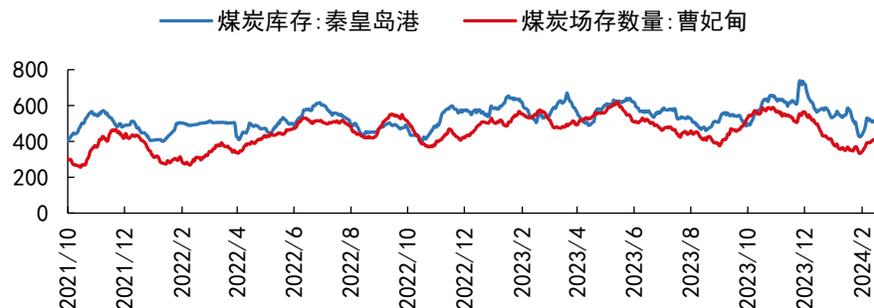
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

动力煤产业链跟踪——供需跟踪

截至本周五，秦皇岛煤炭库存517万吨，周环比减少10万吨（1.9%）；曹妃甸港煤炭库存410万吨，周环比增加18万吨（4.59%）；长江口煤炭库存572万吨，周环比增加86万吨（17.7%）；北方港口库存合计2790.8万吨，周环比增加168.6万吨（6.43%）。

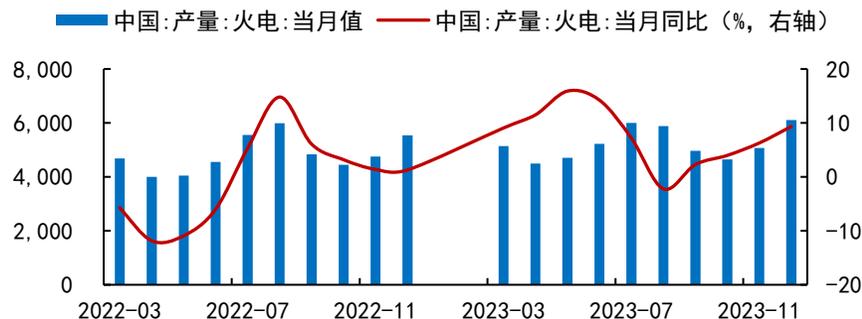
12月发电量总量同比增长7.96%，较上月减少0.44个百分点；其中火电发电量同比增加9.35%，较上月增加3.05个百分点；规模以上电厂水电发电量12月份同比增长2.49%，增速有所放缓。

图44：北方重点港口煤炭库存



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图46：月度火电发电量变化情况



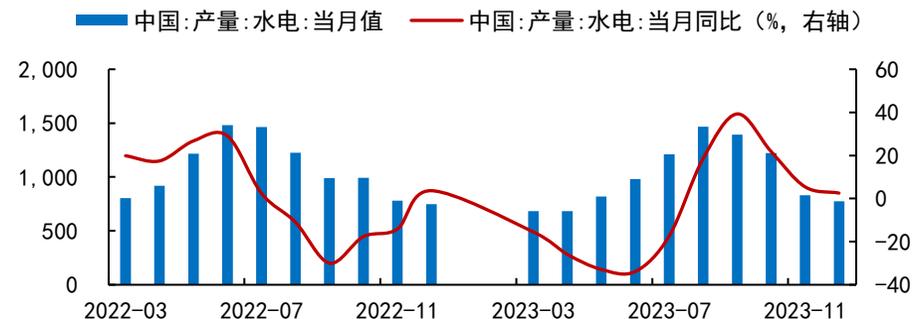
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图45：长江口煤炭库存



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图47：月度水电发电量变化情况

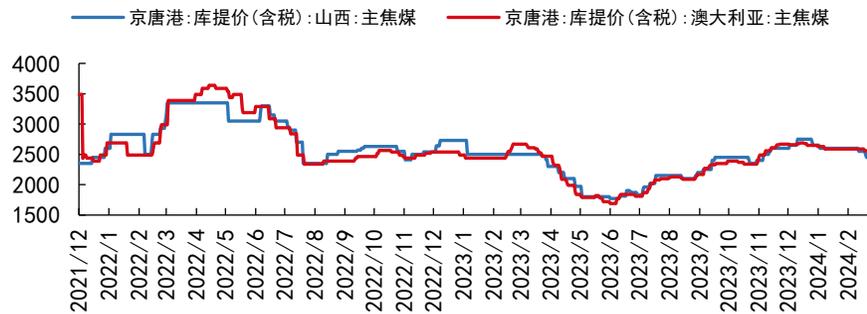


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

炼焦煤产业链跟踪——价格走势

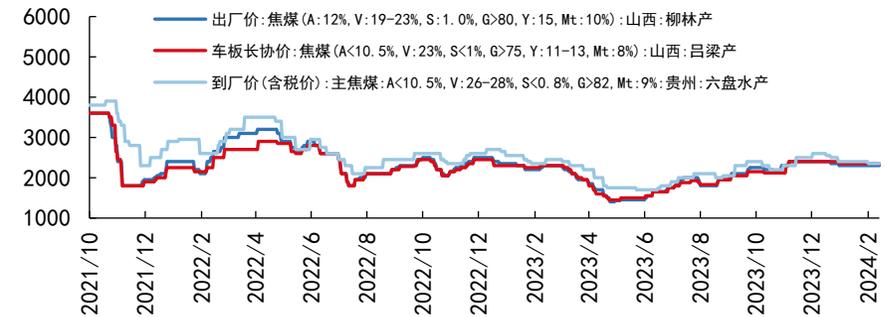
从港口看，截至本周五，京唐港山西产主焦煤库提价为2450元/吨，周环比下跌3.92%；京唐港澳大利亚产主焦煤库提价为2560元/吨，周环比下跌1.16%。从产地看，柳林、吕梁、六盘水主焦煤价格分别为2300元/吨、2350元/吨、2350元/吨，周环比均持平。从海外看，澳洲峰景煤价格周环比上涨0.49%。从期货价格看，截至本周五，焦煤期货结算价格1808元/吨，周环比上涨1.6%，基差缩小。

图48：京唐港炼焦煤价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图49：产地炼焦煤价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图50：峰景矿硬焦煤价格走势（美元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图51：焦煤期货结算价走势



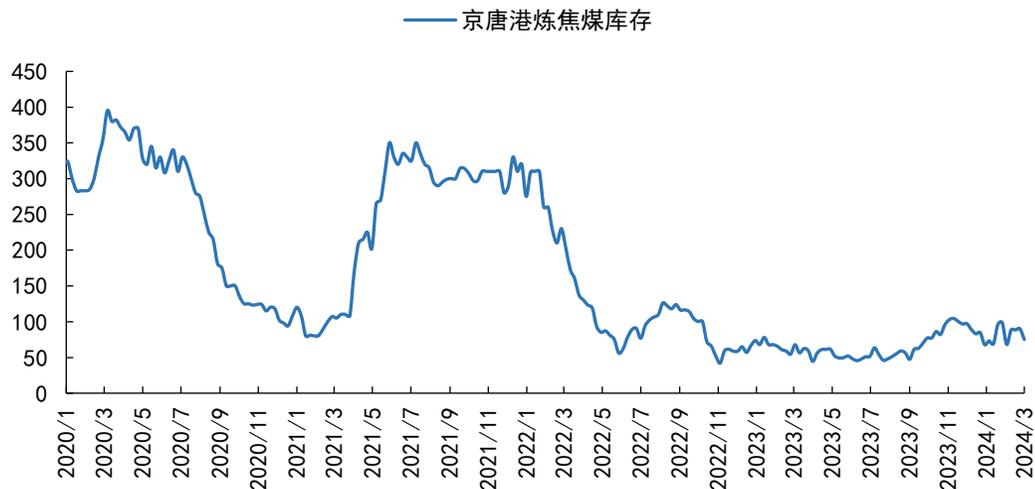
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

➤ 炼焦煤产业链跟踪——供需跟踪

从库存看，截至本周五，京唐港炼焦煤库存75.07万吨，周环比减少14.86万吨（16.52%）；独立焦化厂总库存970.59万吨，周环比减少90.91万吨（8.56%）；可用天数11.8天，周环比减少0.6天。国内样本钢厂（247家）库存806.77万吨，周环比减少4.53%；可用天数12.94天，周环比减少0.57天。

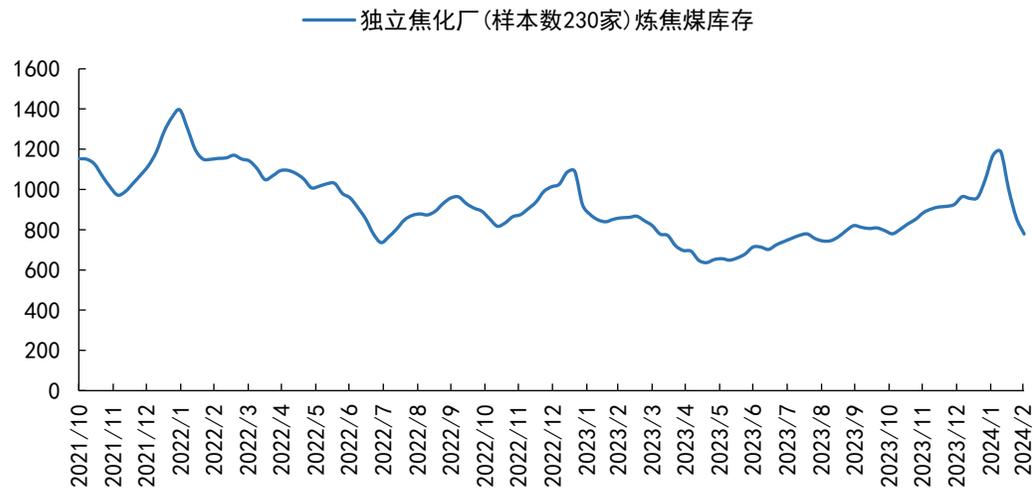
从下游产品价格看，一级冶金焦价格2240元/吨，周环比下跌4.27%；二级冶金焦价格2040元/吨，周环比下跌4.67%。螺纹价格3790元/吨，周环比下跌1.3%。

图52：京唐港炼焦煤库存走势（万吨）



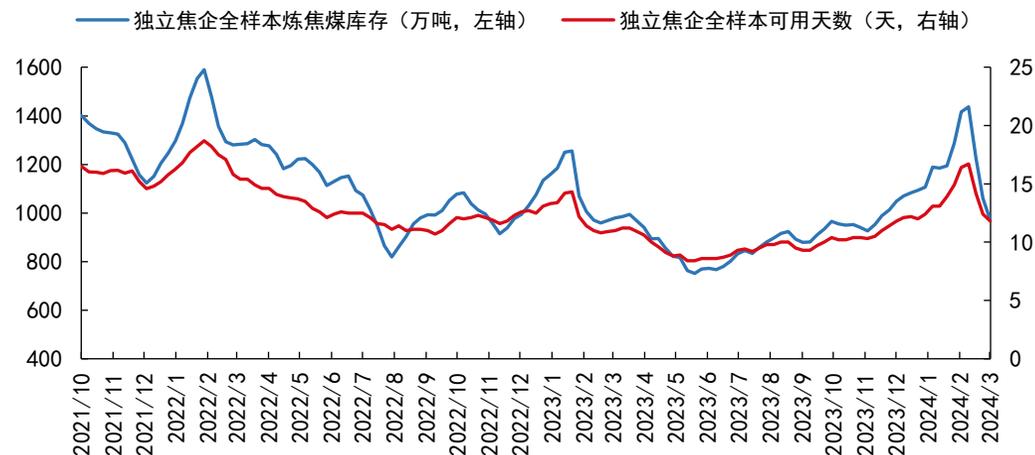
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图53：独立焦化厂库存走势（万吨）



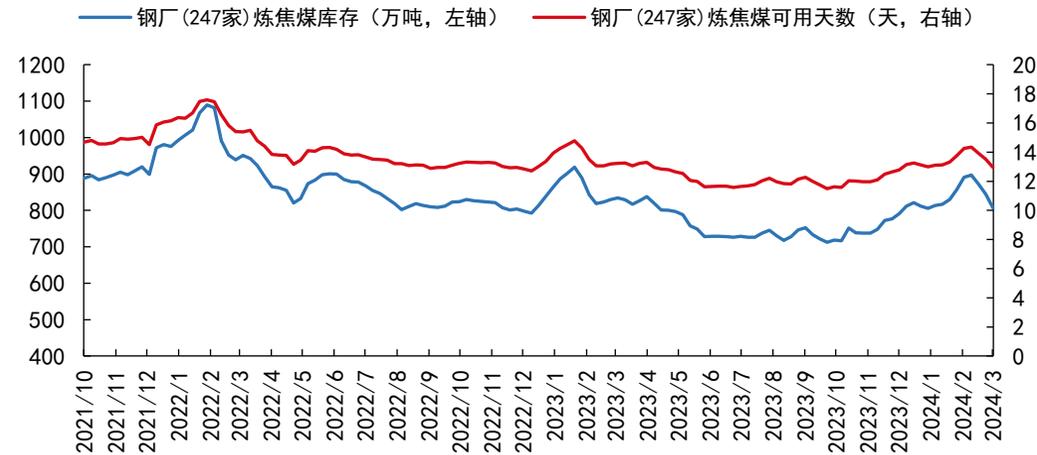
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图54：国内样本独立焦化厂库存与可用天数



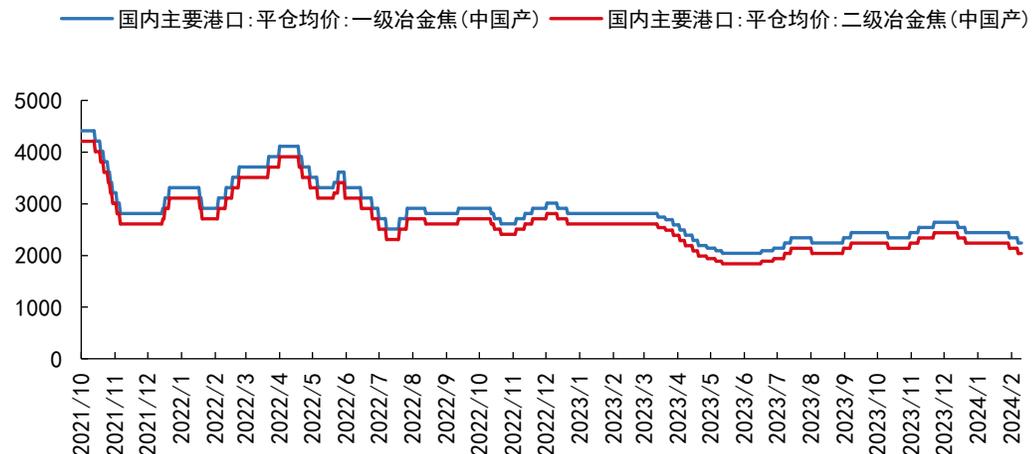
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图55：国内样本钢厂库存与可用天数



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图56：冶金焦价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图57：钢材价格走势（元/吨）

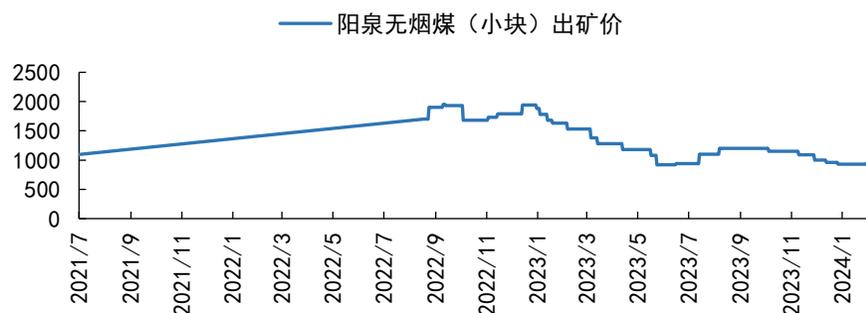


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

➤ 煤化工产业链跟踪——价格走势

截至本周五，阳泉无烟煤价格（小块）1050元/吨，周环比持平；英国布伦特原油（现货价）84.61美元/桶，周环比下跌0.92美元/桶；华东地区甲醇市场价2663.18元/吨，周环比上涨51.82元/吨；河南市场尿素出厂价（小颗粒）2280元/吨，周环比下跌30元/吨；纯碱（重质）纯碱均价2193.75元/吨，周环比下跌118.75元/吨；华东地区电石到货价2933.33元/吨，周环比上涨16.66元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价5726元/吨，上涨82.36元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）4586元/吨，周环比下跌84元/吨；上海石化聚乙烯（PE）出厂价9350元/吨，周环比持平。

图58：无烟煤价格走势（元/吨）



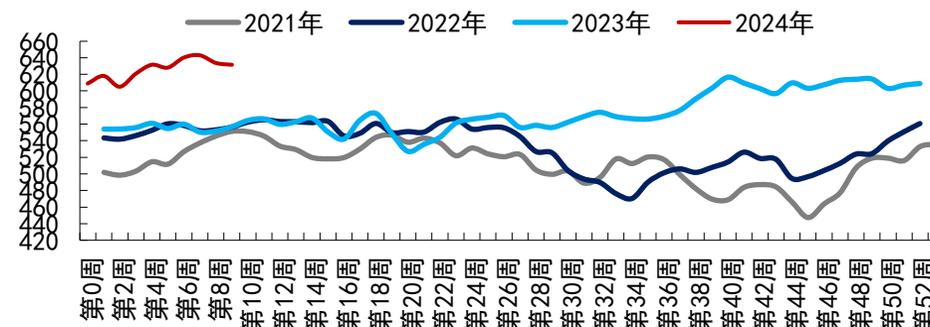
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图60：甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图59：化工煤周度消耗数据（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图61：尿素价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图62: 电石价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图63: 聚氯乙烯 (PVC) 价格走势 (元/吨)



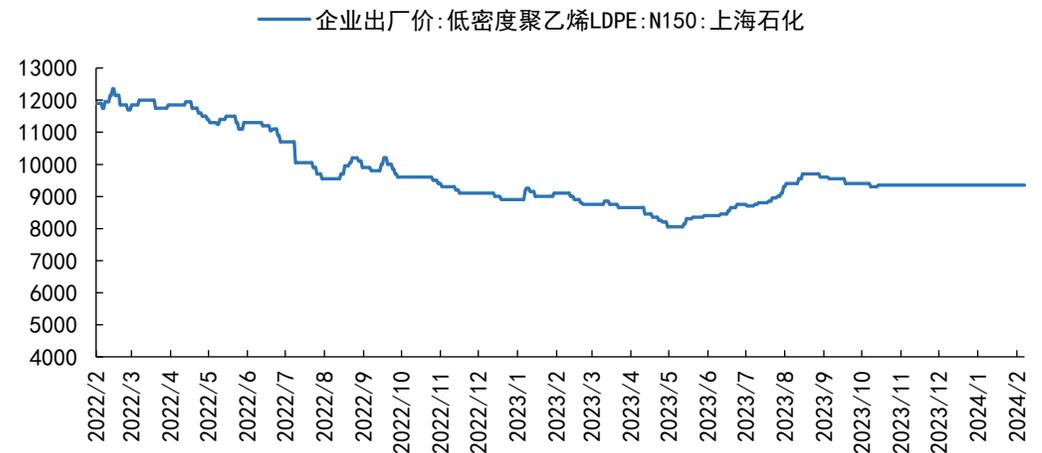
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图64: 乙二醇价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图65: 聚乙烯 (PE) 市场价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

4. 投资建议及风险提示

投资建议：煤炭价格高位，焦煤和无烟煤有望上涨； 3月，供给改善但仍受限，需求复苏支撑价格高位震荡。动力煤方面，复工复产、日耗增加，长协供应充足，进口煤价格上涨，动力煤价格下降，电厂库存下降、港口库存增加，电厂维持高库存策略，继续补库；钢厂铁水产量下降，焦煤价格下降，需求刚性、库存低位，焦煤价格整体维持高位；化工品价格涨跌不一，用煤需求高位微降，港口高卡煤价格有支撑。安全检查影响供给，有望支撑煤价，维持行业“超配”评级；3月，动力煤价高位震荡，焦煤和无烟煤价格有望上涨，建议布局动力煤、焦煤、化工煤公司，蒙煤进口超预期，关注相关公司。关注焦煤公司淮北矿业、山西焦煤、平煤股份、盘江股份、金能科技、美锦能源，动力煤公司中国神华、陕西煤业、中煤能源；关注煤机龙头天地科技。

风险提示：

1. 海外经济增长放缓。海外经济增长不及预期，可能导致全球能源及煤炭需求低迷，同时导致国内煤炭消费需求下降。
2. 煤炭产能大量释放。随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌。
3. 新能源对煤炭替代。碳中和政策下，低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降。
4. 煤矿安全事故影响。煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

重点公司估值表

表10：重点公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
600985.SH	淮北矿业	买入	19.16	475.37	2.83	2.55	2.58	6.78	7.51	7.43
600395.SH	盘江股份	增持	6.21	133.31	1.11	0.44	0.6	6.08	14.11	10.35
600582.SH	天地科技	买入	6.72	278.11	0.47	0.59	0.64	14.25	11.39	10.50
601088.SH	中国神华	增持	38.38	7,625.54	3.50	3.04	3.14	10.95	12.63	12.22
601225.SH	陕西煤业	增持	25.83	2,504.22	3.62	2.33	2.4	7.13	11.09	10.76
601898.SH	中煤能源	未评级	12.30	1,630.82	1.38	1.53	1.62	8.94	7.94	7.50
000983.SZ	山西焦煤	未评级	11.64	660.81	2.09	1.32	1.46	6.16	7.72	7.28
601666.SH	平煤股份	未评级	14.12	331.21	2.47	1.74	1.85	5.79	7.85	7.30
603113.SH	金能科技	买入	7.14	60.54	0.29	0.26	0.61	24.30	27.11	11.70
600348.SH	华阳股份	未评级	10.33	372.65	2.92	1.58	1.71	5.30	6.09	5.68
000723.SZ	美锦能源	未评级	7.55	326.63	0.52	0.14	0.26	14.78	55.72	29.26

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理；未评级公司盈利预测来自WIND一致性预期；取最近交易日收盘价

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032