

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：鲁昊

电话：

Email: luhao@zts.com.cn

重点公司基本状况

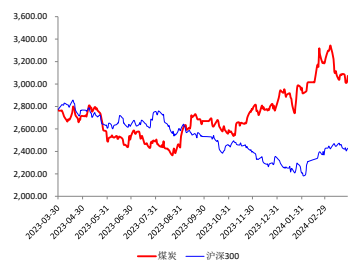
简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
山西焦煤	10.32	2.09	1.44	1.55	1.64	4.9	7.2	6.7	6.3	1.58	买入
潞安环能	20.69	4.74	3.00	3.28	3.72	4.4	6.9	6.3	5.6	1.29	买入
平煤股份	12.27	2.47	1.71	1.90	2.04	5.0	7.2	6.5	6.0	1.24	买入
兖矿能源	23.79	6.30	2.87	3.30	3.53	3.8	8.3	7.2	6.7	3.15	买入
中国神华	39.09	3.50	3.00	3.20	3.28	11.2	13.0	12.2	11.9	1.90	买入
陕西煤业	25.09	3.62	2.19	2.53	2.70	6.9	11.5	9.9	9.3	2.72	买入
中煤能源	11.44	1.38	1.47	1.65	1.77	8.3	7.8	6.9	6.5	1.05	买入
山煤国际	17.16	3.52	2.53	2.68	2.86	4.9	6.8	6.4	6.0	2.18	买入
淮北矿业	16.62	2.83	2.54	2.69	2.82	5.9	6.5	6.2	5.9	1.12	买入
盘江股份	6.10	1.11	0.53	0.57	0.59	5.5	11.5	10.7	10.3	1.10	买入
兰花科创	11.08	2.82	3.19	3.48	4.06	3.9	3.5	3.2	2.7	1.08	买入
美锦能源	6.55	0.51	0.49	0.55	0.69	12.8	13.4	11.9	9.5	1.95	买入

备注：股价为2024年3月29日收盘价

基本状况

上市公司数 38
 行业总市值(百万元) 1,734,161
 行业流通市值(百万元) 468,009

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资建议：坑口煤价突围探涨，港口煤价止跌在即。** 本周港口煤价已经由快速下跌，转为持续阴跌状态，跌幅逐渐趋缓。展望四月，我们认为非电煤需求释放下，港口煤价有望止跌回弹。2024年3月29日，陕西神木区域煤炭价格开始小幅探涨，涨幅在10-20元/吨之间，部分高卡热值煤矿装车开始需要排队等待，其余煤矿跟涨意愿强烈，涨价辐射范围有望继续扩大。坑口煤价在市场情绪低迷的情况下，开启突围探涨，我们认为“金三银四”犹在，伴随气温回暖，非电煤开工有望回升，带动煤炭市场回暖，港口煤价有望止跌回升。截至2024年3月29日甲醇日产以及煤制尿素周平均日产周环比分别提高2.25%、1.10%，同比分别提高9.12%、14.76%。**煤炭板块高分红、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。**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、冀中能源；无烟煤公司兰花科创。
- 动力煤方面，坑口市场开始探涨，港口市场弱稳运行。** 供给方面，本周主产区市场走势趋稳，部分煤矿出现探涨，坑口化工等非电煤需求略有好转，带动优质煤种价格回升。需求方面，近期全国气温回升，电厂日耗持续回落，采购需求以刚需为主，港口煤价弱稳运行。截至3月29日，京唐港动力末煤(Q5500)山西产平仓价836.0元/吨，相比于上周下跌4.0元/吨，周环比下降0.5%，相比于去年同期下跌241.5元/吨，年同比下降22.4%。
- 中国神华：**2024年2月实现商品煤产量2590万吨（同比+0.0%），销量3860万吨（同比+0.8%）；总发电量147.9亿千瓦时（同比-13.7%），总售电量139.0亿千瓦时（同比-14.1%）。2024年1-2月实现商品煤产量0.53亿吨（同比+0.6%），销量0.77亿吨（同比+12.7%）；总发电量372.5亿千瓦时（同比+12.9%），总售电量351.3亿千瓦时（同比+13.0%）。中国神华公布外购煤采购价格（3月23日起），外购4500/5000/5500大卡分别为434/531/645元/吨，较上期-16/-16/-19元/吨；外购神优2/3/4分别为705/683/645元/吨，较上期-19/-19/-19元/吨。**陕西煤业：**2024年2月实现煤炭产量1299.77万吨（同比-11.14%），自产煤销量1205.62万吨（同比-12.84%）。2024年1-2月公司实现煤炭产量2620.47万吨（同比-2.68%），自产煤销量2580万吨（同比-3.

53%)。中煤能源：2024年2月实现煤炭产量1042万吨(同比-1.7%)，销量1828万吨(同比-16.2%)，其中自产煤销量981万吨(同比-5.3%)。2024年1-2月公司实现煤炭产量2190万吨(同比+1.4%)，销量3990万吨(同比-13.1%)，其中自产煤销量2125万吨(同比+0.8%)。兖矿能源：2023年Q3公司实现商品煤产量3345万吨(同比-1.47%)，商品煤销量3613万吨(同比+5.77%)，其中自产煤销量2953万吨(同比-1.09%)。2023年前三季度公司实现商品煤产量9730万吨(同比-2.51%)，商品煤销量10285万吨(同比-0.85%)，其中自产煤销量8803万吨(同比-4.16%)。山煤国际：2023年三季度实现原煤产量896万吨(同比-17.45%)，商品煤销量为1246.14万吨(同比-21.89%)。

- **焦煤及焦炭方面，焦炭第七轮全面落地，钢材去库速度加快。**供应方面，产地安检形势严峻，焦煤供应恢复较为有限。需求方面，焦炭第七轮提降全面落地，焦化企业限产力度进一步提高。伴随投机需求消退，钢材成交量开始下行，钢材价格承压回落，钢厂开工意愿不足，下游处于快速去库阶段。截至3月29日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1960.0元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期下跌520.0元/吨，年同比下降21.0%。
- **潞安环能：**2024年2月实现原煤产量417万吨(同比-19.03%)，实现商品煤销售量364万吨(同比-29.59%)。2024年1-2月实现原煤产量870万吨(同比-13.95%)，实现商品煤销量796万吨(同比-13.67%)。**平煤股份：**2023年实现原煤产量3071万吨(同比+1.34%)，商品煤销量为3103万吨(同比+0.34%)，其中自有商品煤销量为2744万吨(同比+3.50%)。**淮北矿业：**2023年实现商品煤产量2197万吨(同比-4.06%)，商品煤销量1783万吨(同比-5.27%)；焦炭产量377万吨(同比+2.22%)，销售量375万吨(同比+0.03%)。**盘江股份：**2023年实现商品煤产量1127万吨(同比-3.60%)，商品煤销量1153万吨(同比-9.61%)。
- **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	- 7 -
2.1 煤炭价格指数.....	- 7 -
2.2 动力煤价格.....	- 8 -
2.2.1 港口及产地动力煤价格.....	- 8 -
2.2.2 国际动力煤价格.....	- 9 -
2.2.3 国内外动力煤价差跟踪.....	- 11 -
2.3 炼焦煤价格.....	- 12 -
2.3.1 港口及产地炼焦煤价格.....	- 12 -
2.3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况.....	- 13 -
2.3.3 蒙煤通关量追踪.....	- 13 -
2.4 无烟煤及喷吹煤价格.....	- 14 -
3 煤炭库存跟踪	- 15 -
3.1 动力煤生产水平及库存.....	- 15 -
3.2 炼焦煤生产水平及库存.....	- 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	- 19 -
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、水泥价格以及水泥需求情况.....	- 22 -
5 本周煤炭板块及个股表现	- 24 -
风险提示.....	- 25 -
投资评级说明.....	- 26 -

图表目录

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

图表 12: 期货结算价(连续):IPE 鹿特丹煤炭.....	- 10 -
图表 13: 广州港:库提价:印尼煤(Q5500).....	- 11 -
图表 14: 广州港:库提价:澳洲煤(Q5500).....	- 11 -
图表 15: 国内外 5000 大卡动力煤价差跟踪情况.....	- 11 -
图表 16: 国内外 4500 大卡动力煤价差跟踪情况.....	- 11 -
图表 17: 京唐港:库提价(含税):主焦煤山西产.....	- 12 -
图表 18: 连云港:平仓价(含税):主焦煤山西产.....	- 12 -
图表 19: 车板价:1/3 焦煤(吕梁产):山西.....	- 12 -
图表 20: 均价:主焦煤:山西.....	- 12 -
图表 21: 中国到岸现货价:峰景矿硬焦煤(澳大利亚).....	- 13 -
图表 22: DCE 焦煤期货收盘价.....	- 13 -
图表 23: 蒙煤通关量.....	- 13 -
图表 24: 车板价(含税):无烟洗中块(Q7000):阳泉.....	- 14 -
图表 25: 车板价:无烟中块(Q7000):河南:焦作.....	- 14 -
图表 26: 车板价(含税):喷吹煤(Q7000-7200):阳泉.....	- 14 -
图表 27: 车板价(含税):喷吹煤(Q6700-7000):长治.....	- 14 -
图表 28: 本周煤炭库存及调度速览.....	- 15 -
图表 29: 动力煤(462 家矿山)周平均日产量.....	- 16 -
图表 30: 动力煤(462 家矿山)周平均产能利用率.....	- 16 -
图表 31: 生产企业动力煤库存.....	- 16 -
图表 32: 秦皇岛煤炭库存.....	- 16 -
图表 33: 终端动力煤库存.....	- 16 -
图表 34: 样本洗煤厂(110 家)精煤周平均日产量.....	- 17 -
图表 35: 样本洗煤厂(110 家)周平均开工率.....	- 17 -
图表 36: 生产企业炼焦煤库存.....	- 17 -
图表 37: 进口港口炼焦煤库存.....	- 18 -
图表 38: 国内焦化厂炼焦煤库存.....	- 18 -
图表 39: 煤炭调度:秦皇岛港:铁路到车量.....	- 18 -
图表 40: 煤炭调度:秦皇岛港:港口吞吐量.....	- 18 -
图表 41: OCFI:秦皇岛-上海(4-5 万 DWT).....	- 19 -
图表 42: OCFI:秦皇岛-广州(5-6 万 DWT).....	- 19 -
图表 43: 北方四港货船比(库存与船舶比)变化.....	- 19 -
图表 44: 本周煤炭下游情况速览.....	- 20 -
图表 45: 日照港:平仓价(含税):准一级冶金焦.....	- 20 -
图表 46: 出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁.....	- 20 -

图表 47: 全国平均吨焦盈利.....	- 21 -
图表 48: Mysteel 普钢绝对价格指数.....	- 21 -
图表 49: 价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海.....	- 21 -
图表 50: 吨钢利润.....	- 22 -
图表 51: 高炉开工率(247 家):全国.....	- 22 -
图表 52: 全国 247 家钢厂盈利率(周)	- 22 -
图表 53: 价格指数:甲醇.....	- 23 -
图表 54: 甲醇产能利用率(%)	- 23 -
图表 55: 水泥价格指数.....	- 23 -
图表 56: 水泥熟料产能利用率(%)	- 23 -
图表 57: 全国水泥库容率(%)	- 24 -
图表 58: 全国水泥出库量(万吨)	- 24 -
图表 59: 本周煤炭板块周环比下跌 0.5%.....	- 24 -
图表 60: 煤炭板块个股表现.....	- 25 -
图表 61: 重点公司盈利预测(截至 2024 年 3 月 29 日)	- 25 -

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，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。**
- **动力煤方面，坑口市场开始探涨，港口市场弱稳运行。**供给方面，本周主产区市场走势趋稳，部分煤矿出现探涨，坑口化工等非电煤需求略有好转，带动优质煤种价格回升。需求方面，近期全国气温回升，电厂日耗持续回落，采购需求以刚需为主，港口煤价弱稳运行。截至3月29日，京唐港动力末煤(Q5500)山西产平仓价836.0元/吨，相比于上周下跌4.0元/吨，周环比下降0.5%，相比于去年同期下跌241.5元/吨，年同比下降22.4%。**焦煤及焦炭方面，焦炭第七轮全面落地，钢材去库速度加快。**供应方面，产地安检形势严峻，焦煤供应恢复较为有限。需求方面，焦炭第七轮提降全面落地，焦化企业限产力度进一步提高。伴随投机需求消退，钢材成交量开始下行，钢材价格承压回落，钢厂开工意愿不足，下游处于快速去库阶段。截至3月29日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1960.0元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期下跌520.0元/吨，年同比下降21.0%。
- **投资建议：坑口煤价突围探涨，港口煤价止跌在即。**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、冀中能源；无烟煤公司兰花科创。

2 煤炭价格跟踪

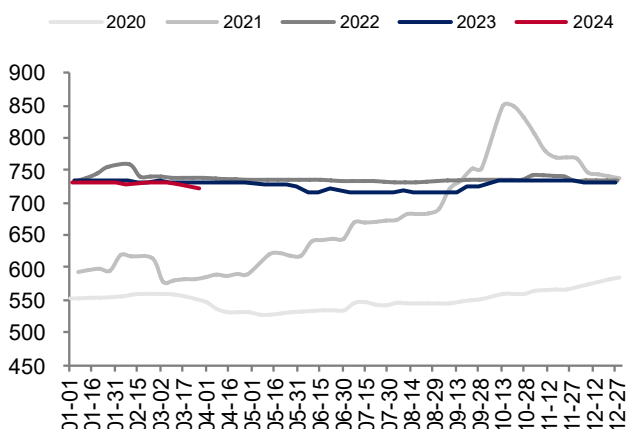
图表 1: 本周煤炭价格速览

	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)	722.00	-2.00	-0.28%	-1.37%	元/吨	
	综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)	733.00	-2.00	-0.27%	-0.14%	元/吨	
港口价格	京唐港动力末煤(Q5500) 山西产平仓价	836.00	-4.00	-0.48%	-22.41%	元/吨	
	大同南郊弱粘煤(Q5500) 坑口价(含税)	686.00	-66.00	-8.78%	-23.01%	元/吨	
产地价格	陕西榆林烟煤末(Q5500) 坑口价	650.00	-80.00	-10.96%	-23.62%	元/吨	
	内蒙古东胜大块精煤(Q5500) 坑口价	639.00	-54.00	-7.79%	-23.38%	元/吨	
动力煤价格	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	125.05	-6.48	-4.93%	-43.45%	美元/吨	
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	113.50	0.00	0.00%	-47.02%	美元/吨	
	理查德 RB 动力煤现货价	102.18	4.80	4.93%	-48.12%	美元/吨	
	国际价格	IPE 理查德湾煤炭期货结算价(连续)	98.30	-0.20	-0.20%	-25.73%	美元/吨
		IPE 鹿特丹煤炭期货结算价(连续)	114.05	1.50	1.33%	-16.60%	美元/吨
		广州港印尼煤(Q5500) 库提价	975.00	-19.00	-1.91%	-13.56%	元/吨
		广州港澳洲煤(Q5500) 库提价	949.00	10.00	1.06%	-16.97%	元/吨
	期货价格	收盘价	921.00	62.20	7.24%	-10.55%	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)	1,960.00	0.00	0.00%	-20.97%	元/吨
		连云港山西产主焦煤平仓价(含税)	2,160.00	0.00	0.00%	-21.80%	元/吨
	产地价格	山西吕梁 1/3 焦煤车板价	1,900.00	0.00	0.00%	-2.56%	元/吨
		山西主焦煤平均价	1,716.00	0.00	0.00%	-18.01%	元/吨
	国际价格	澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	261.00	-1.50	-0.57%	-21.03%	美元/吨
期货价格	收盘价	1,487.50	-169.00	-10.20%	-20.18%	元/吨	
无烟煤价格	产地价格	阳泉无烟洗中块(Q7000) 车板价(含税)	1,040.00	0.00	0.00%	-46.94%	元/吨
		河南焦作无烟中块(Q7000) 车板价	1,170.00	0.00	0.00%	-43.20%	元/吨
喷吹煤价格	产地价格	阳泉喷吹煤(Q7000-7200) 车板价(含税)	1,117.00	0.00	0.00%	-23.62%	元/吨
		长治潞城喷吹煤(Q6700-7000) 车板价(含税)	1,000.00	0.00	0.00%	-27.64%	元/吨

来源: Wind、中泰证券研究所

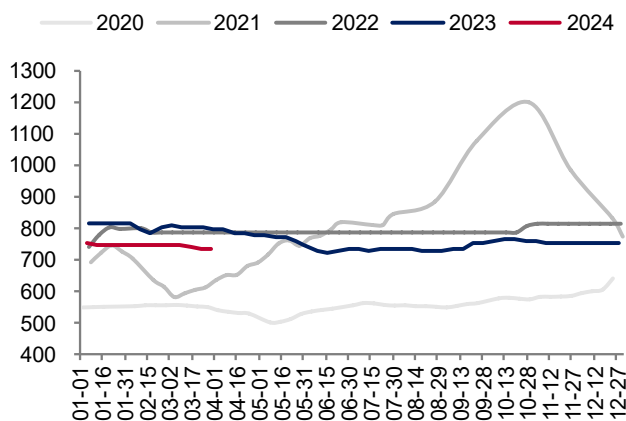
2.1 煤炭价格指数

- 截至 3 月 27 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 722.0 元/吨, 相比于上周下跌 2.0 元/吨, 周环比下降 0.3%, 相比于去年同期下跌 10.0 元/吨, 年同比下降 1.4%。
- 截至 3 月 29 日, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价报收于 733.0 元/吨, 相比于上周下跌 2.0 元/吨, 周环比下降 0.3%, 相比于去年同期下跌 1.0 元/吨, 年同比下降 0.1%。

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)


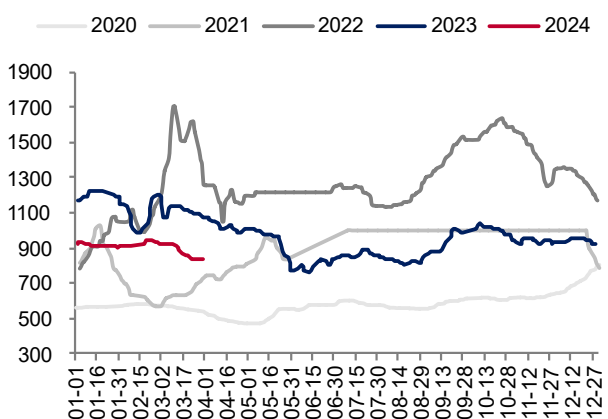
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

2.2 动力煤价格

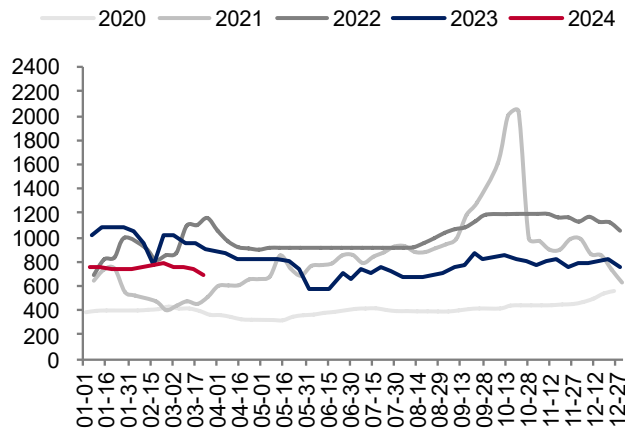
2.2.1 港口及产地动力煤价格

- 港口动力煤: 截至 3 月 29 日, 京唐港动力末煤(Q5500)山西产平仓价 836.0 元/吨, 相比于上周下跌 4.0 元/吨, 周环比下降 0.5%, 相比于去年同期下跌 241.5 元/吨, 年同比下降 22.4%。
- 产地动力煤: 截至 3 月 22 日, 大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口价(含税)686.0 元/吨, 相比于上周下跌 66.0 元/吨, 周环比下降 8.8%, 相比于去年同期下跌 205.0 元/吨, 年同比下降 23.0%; 陕西榆林烟煤末(Q5500)坑口价 650.0 元/吨, 相比于上周下跌 80.0 元/吨, 周环比下降 11.0%, 相比于去年同期下跌 201.0 元/吨, 年同比下降 23.6%; 内蒙古东胜大块精煤(Q5500)坑口价 639.0 元/吨, 相比于上周下跌 54.0 元/吨, 周环比下降 7.8%, 相比于去年同期下跌 195.0 元/吨, 年同比下降 23.4%。

图表 4: 京唐港港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产


来源: Wind、中泰证券研究所

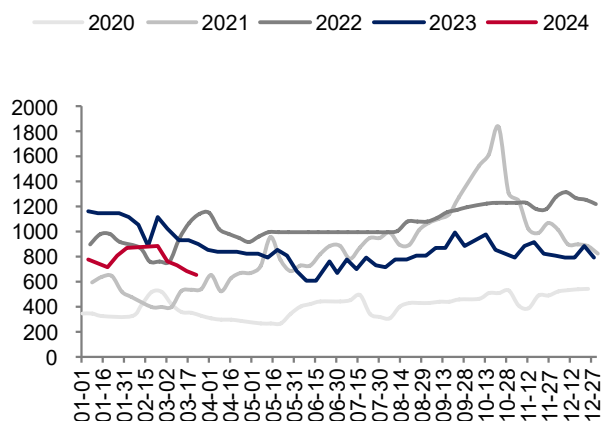
(单位: 元/吨)

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)

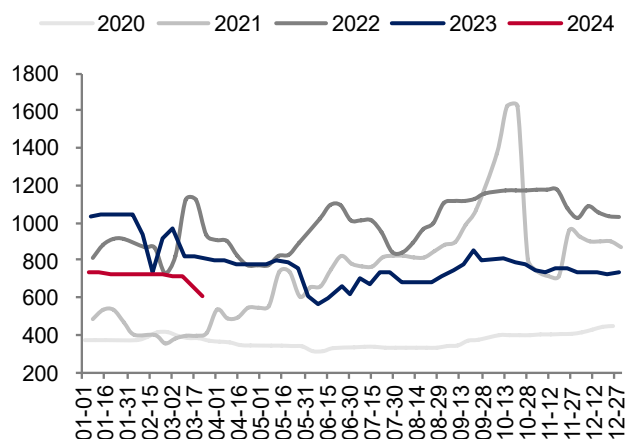
图表 6: 坑口价:烟煤末(Q5500):陕西榆林



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

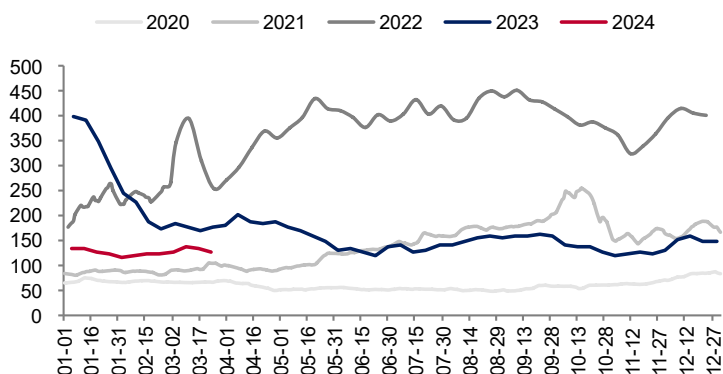


来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

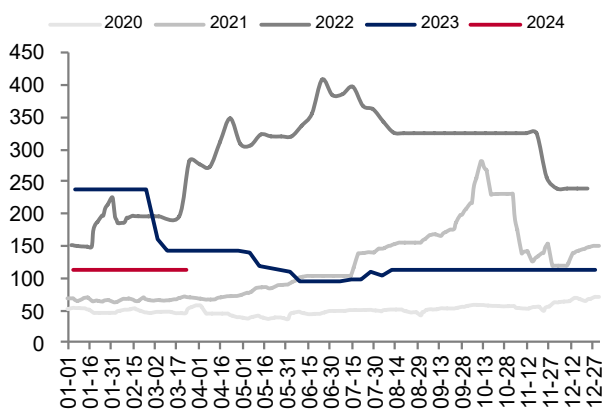
2.2.2 国际动力煤价格

- 国际煤价指数: 截至 3 月 22 日, ARA 指数 113.5 美元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期下跌 100.8 美元/吨, 年同比下降 47.0%; 理查德 RB 动力煤 FOB 指数 102.2 美元/吨, 相比于上周上涨 4.8 美元/吨, 周环比增加 4.9%, 相比于去年同期下跌 94.8 美元/吨, 年同比下降 48.1%; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 指数 125.1 美元/吨, 相比于上周下跌 6.5 美元/吨, 周环比下降 4.9%, 相比于去年同期下跌 96.1 美元/吨, 年同比下降 43.5%。
- 国际动力煤期货: 截至 3 月 28 日, IPE 理查德湾煤炭期货结算价(连续)98.3 美元/吨, 相比于上周下跌 0.2 美元/吨, 周环比下降 0.2%; IPE 鹿特丹煤炭期货结算价(连续)114.1 美元/吨, 相比于上周上涨 1.5 美元/吨, 周环比增加 1.3%。
- 广州港进口煤价: 截至 3 月 29 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 975.0 元/吨, 相比于上周下跌 19.0 元/吨, 周环比下降 1.9%, 相比于去年同期下跌 153.0 元/吨, 年同比下降 13.6%; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 949.0 元/吨, 相比于上周上涨 10.0 元/吨, 周环比增加 1.1%, 相比于去年同期下跌 194.0 元/吨, 年同比下降 17.0%。

图表 8: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价


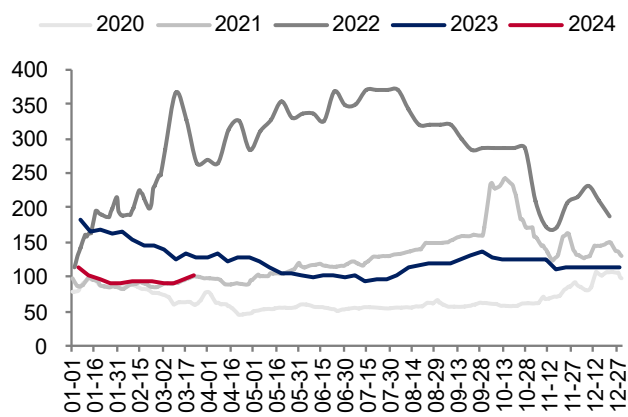
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 美元/吨)

图表 9: 欧洲 ARA 港动力煤现货价


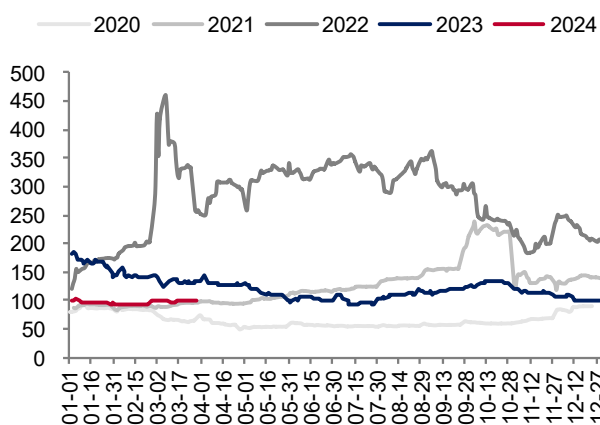
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 美元/吨)

图表 10: 理查德 RB 动力煤现货价


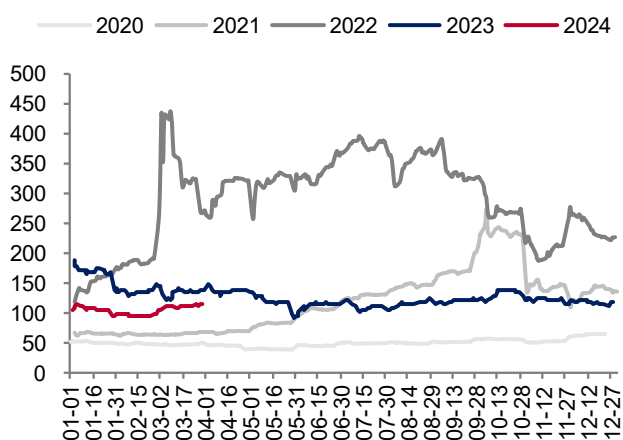
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 美元/吨)

图表 11: 期货结算价(连续): IPE 理查德湾煤炭


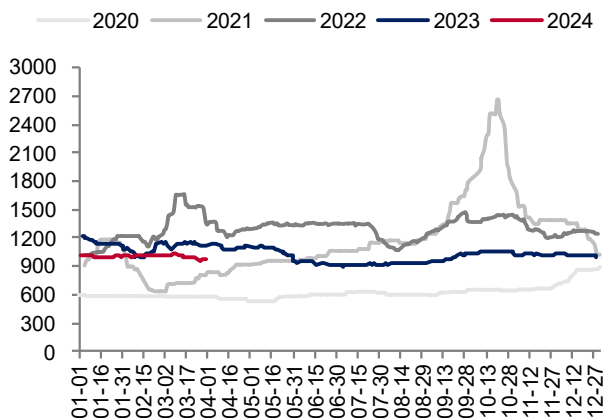
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 美元/吨)

图表 12: 期货结算价(连续): IPE 鹿特丹煤炭


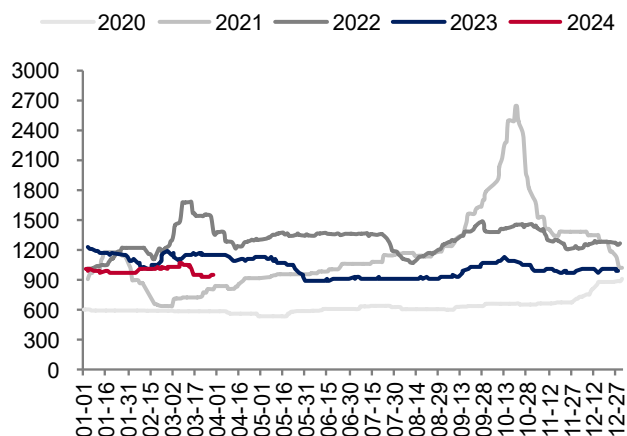
来源: Wind、中泰证券研究所

(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)

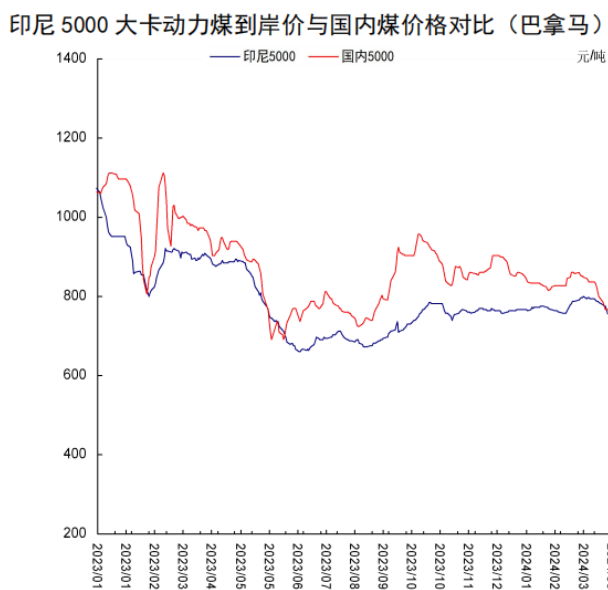
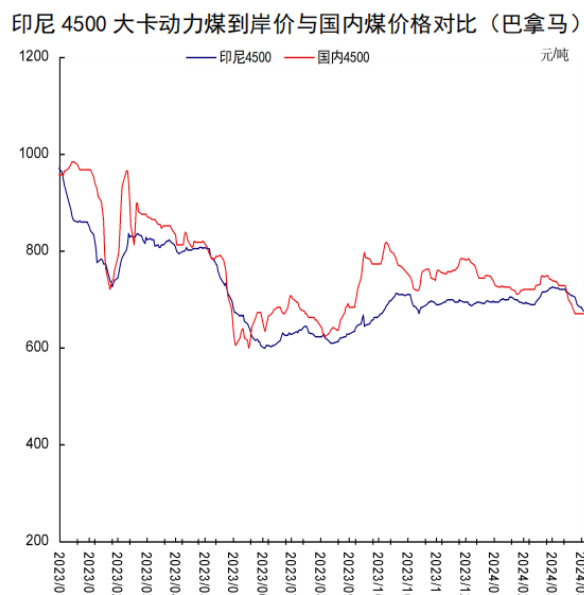
图表 14: 广州港:库提价:澳洲煤(Q5500)


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 744 元/吨, 较上期下降 23 元/吨, 较国内煤华南地区港口到岸价低 23 元/吨, 进口煤到岸价重新低于国内煤离岸成本。
- 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 677 元/吨, 较上期下降 21 元/吨, 较国内煤华南地区港口到岸价高 7 元/吨, 进口煤到岸价高于国内煤离岸成本且价差收窄 21 元/吨。

图表 15: 国内外 5000 大卡动力煤价差跟踪情况

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)

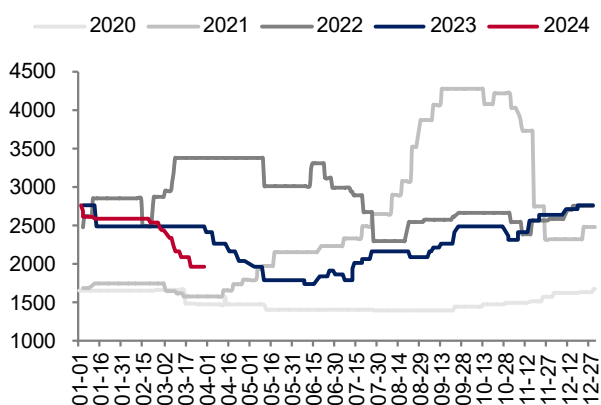
来源: CCTD、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

2.3 炼焦煤价格

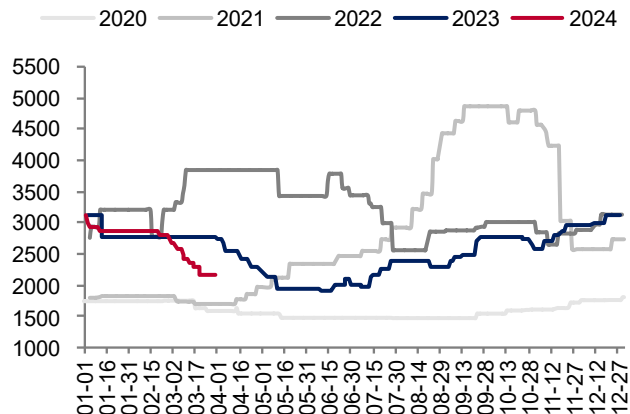
2.3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 港口炼焦煤:** 截至 3 月 29 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1960.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期下跌 520.0 元/吨, 年同比下降 21.0%; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2160.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期下跌 602.0 元/吨, 年同比下降 21.8%。
- 产地炼焦煤:** 截至 3 月 29 日, 山西吕梁 1/3 焦煤车板价 1900.0 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%。山西主焦煤均价 1716.0 元/吨, 相比于上周持平, 周环比持平, 相比于去年同期下跌 377.0 元/吨, 年同比下降 18.0%。

图表 17: 京唐港:库提价(含税):主焦煤山西产


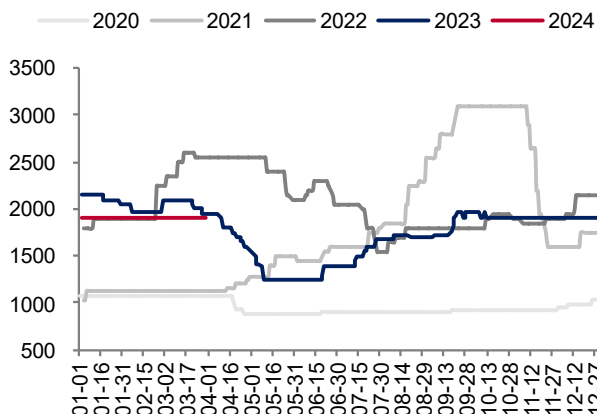
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

图表 18: 连云港:平仓价(含税):主焦煤山西产


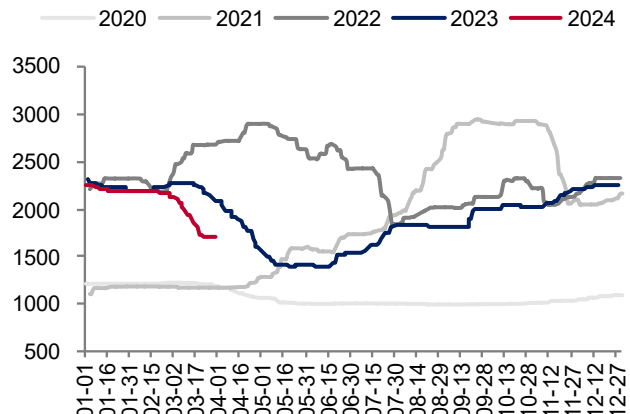
来源: Wind、中泰证券研究所

(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


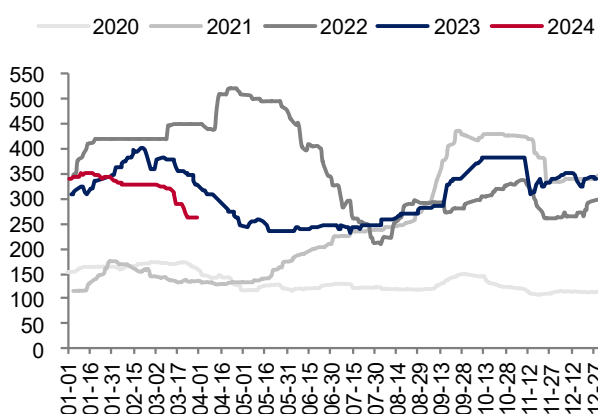
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

2.3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

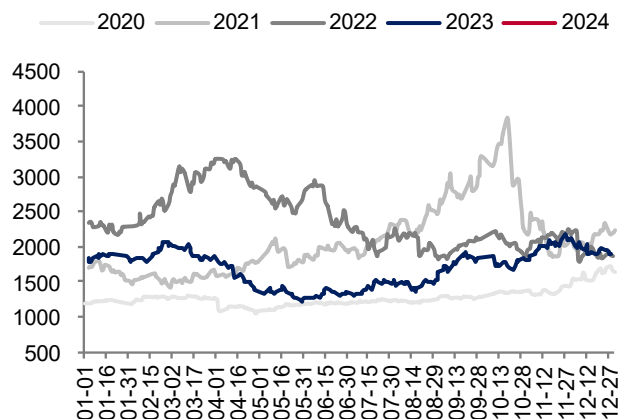
- 国际炼焦煤: 截至 3 月 29 日, 澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 261.0 美元/吨, 相比于上周下跌 1.5 美元/吨, 周环比下降 0.6%, 相比于去年同期下跌 69.5 美元/吨, 年同比下降 21.0%。
- 焦煤期货: 截至 3 月 29 日, DCE 焦煤期货收盘价 1487.5 元/吨, 相比于上周下跌 169.0 元/吨, 周环比下降 10.2%, 相比于去年同期下跌 376.0 元/吨, 年同比下降 20.2%。

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: DCE 焦煤期货收盘价

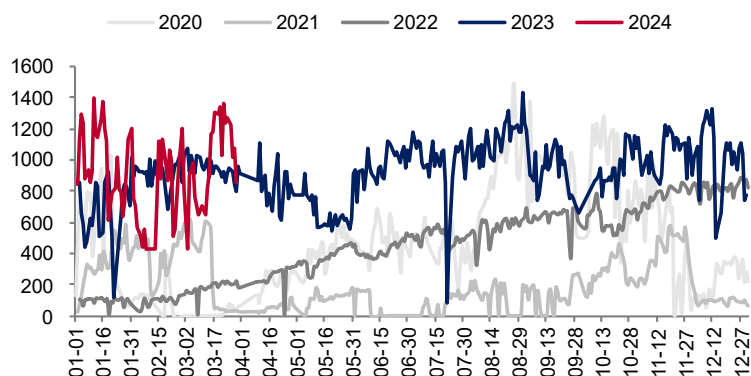


来源: Wind、中泰证券研究所 (单位: 元/吨)

2.3.3 蒙煤通关量追踪

- 蒙煤通关量: 截至 3 月 28 日, 甘其毛都蒙煤通关 862 车, 相比于上周减少 506 车, 周环比下降 37.0%, 相比于去年同期减少 96 车, 年同比下降 10.0%。

图表 23: 蒙煤通关量

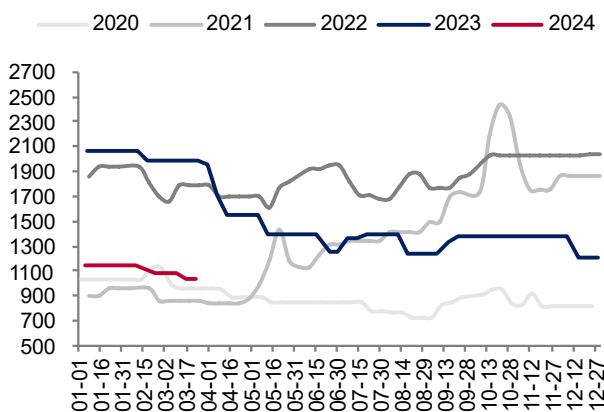


来源: 煤炭资源网、中泰证券研究所 (单位: 车)

2.4 无烟煤及喷吹煤价格

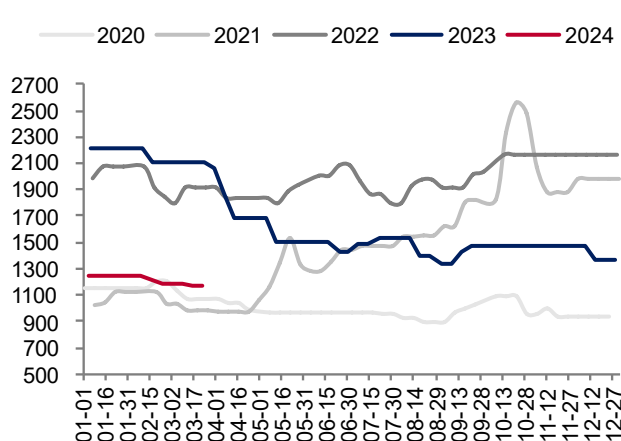
- 无烟煤：截至 3 月 22 日，阳泉无烟洗中块(Q7000)车板价(含税)1040.0 元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期下跌 920.0 元/吨，年同比下降 46.9%；河南焦作无烟中块(Q7000)车板价 1170.0 元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期下跌 890.0 元/吨，年同比下降 43.2%。
- 喷吹煤：截至 3 月 22 日，阳泉喷吹煤(Q7000-7200)车板价(含税)1117.0 元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期下跌 345.5 元/吨，年同比下降 23.6%；长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)1000.0 元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期下跌 382.0 元/吨，年同比下降 27.6%。

图表 24：车板价(含税):无烟洗中块(Q7000):阳泉



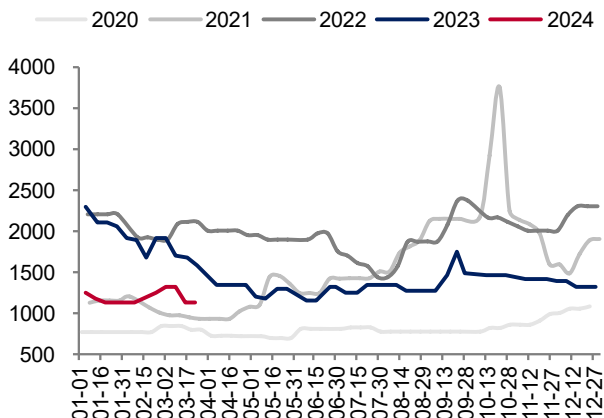
来源：Wind、中泰证券研究所 (单位：元/吨)

图表 25：车板价:无烟中块(Q7000):河南:焦作



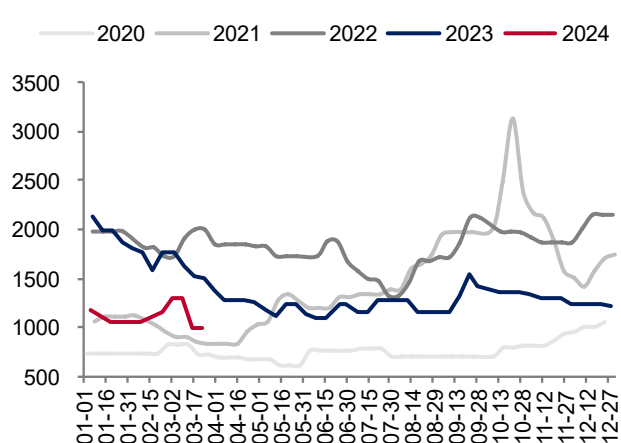
来源：Wind、中泰证券研究所 (单位：元/吨)

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

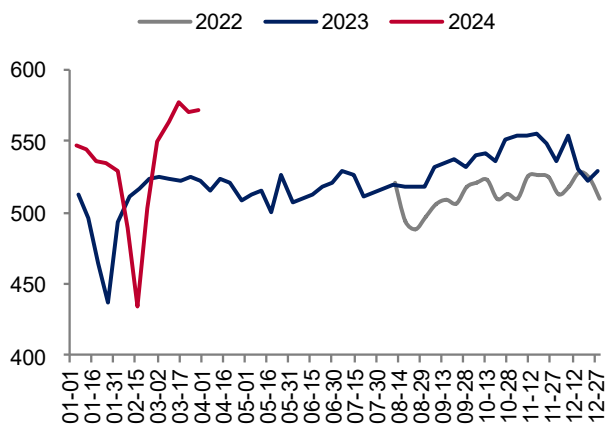
	指标	数量	周变化	周环比	年同比	单位
动力煤生产水平及库存	462 家动力煤矿山周平均日产量	571.70	1.70	0.30%	9.33%	万吨
	462 家动力煤矿山周平均产能利用率	95.20	0.30	0.32%	4.96%	%
	生产企业动力煤库存	1,420.80	9.80	0.69%	-0.36%	万吨
	秦皇岛港煤炭库存	572.00	41.00	7.72%	-10.63%	万吨
	终端动力煤库存	10,707.40	148.50	1.41%	-8.68%	万吨
炼焦煤生产水平及库存	110 家洗煤厂精煤周平均日产量	56.76	0.847	1.51%	-9.84%	万吨
	110 家洗煤厂周平均开工率	66.56	-0.02	-0.04%	-12.76%	%
	生产企业炼焦煤库存	366.50	29.20	8.66%	-6.00%	万吨
	进口港口炼焦煤库存	208.43	-7.67	-3.55%	35.99%	万吨
	国内焦化厂炼焦煤总库存	216.00	-121.30	-35.96%	-17.24%	万吨
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车量	6,878.00	788.00	12.94%	2.44%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	50.00	4.50	9.89%	8.46%	万吨
煤炭海运费	OCFI 秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	16.80	0.50	3.07%	-43.05%	元/吨
	OCFI 秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	33.80	5.20	18.18%	-27.47%	元/吨
货船比	环渤海四大港口货船比	16.05	-10.39	-39.29%	-28.73%	-

来源：Wind、中泰证券研究所

3.1 动力煤生产水平及库存

- 动力煤（462 家样本矿山）周平均日产量：截至 3 月 29 日，动力煤（462 家样本矿山）周平均日产量 571.7 万吨，相比于上周上涨 1.7 万吨，周环比增加 0.3%，相比于去年同期上涨 48.8 万吨，年同比增加 9.3%。
- 动力煤（462 家样本矿山）周平均产能利用率：截至 3 月 29 日，动力煤（462 家样本矿山）周平均产能利用率 95.2%，相比于上周上涨 0.3%，周环比增加 0.3%，相比于去年同期上涨 4.5%，年同比增加 5.0%。
- 坑口库存：截至 3 月 25 日，生产企业动力煤库存 1420.8 万吨，相比于上周上涨 9.8 万吨，周环比增加 0.7%，相比于去年同期下跌 5.1 万吨，年同比下降 0.4%。
- 秦皇岛港库存：截至 3 月 29 日，秦皇岛港煤炭库存 572.0 万吨，相比于上周上涨 41.0 万吨，周环比增加 7.7%，相比于去年同期下跌 68.0 万吨，年同比下降 10.6%。
- 终端库存：截至 3 月 29 日，沿海 8 省和内陆 17 省终端库存合计 10707.4 万吨，相比于上周增加 148.5 万吨，周环比增加 1.4%，相比于去年同期减少 1017.9 万吨，年同比下降 8.7%。

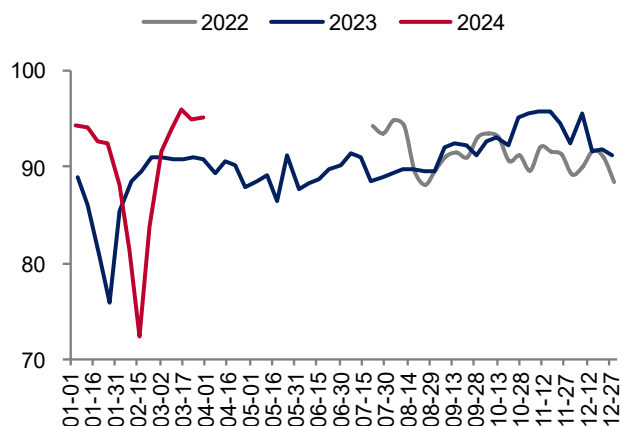
图表 29: 动力煤 (462 家矿山) 周平均日产量



来源: 钢联数据、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

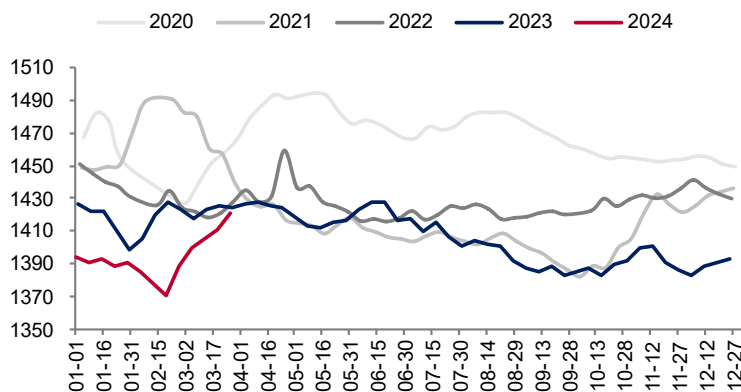
图表 30: 动力煤 (462 家矿山) 周平均产能利用率



来源: 钢联数据、中泰证券研究所

(单位: %)

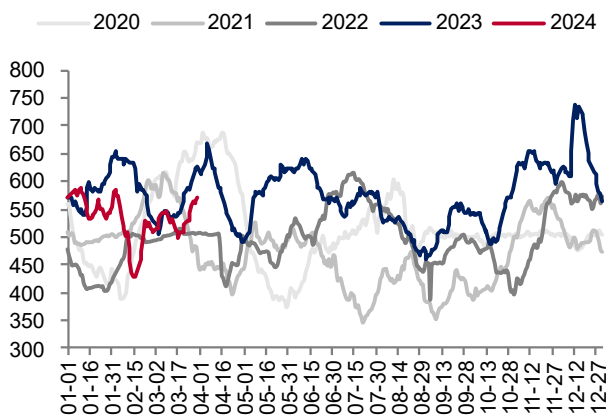
图表 31: 生产企业动力煤库存



来源: 煤炭资源网、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

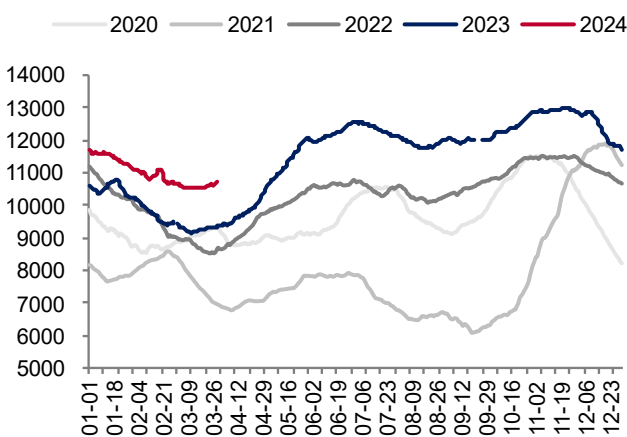
图表 32: 秦皇岛煤炭库存



来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

图表 33: 终端动力煤库存



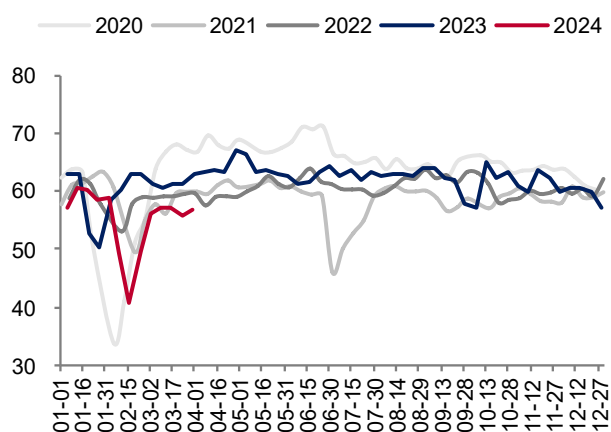
来源: CCTD、中泰证券研究所

(单位: 万吨)

3.2 炼焦煤生产水平及库存

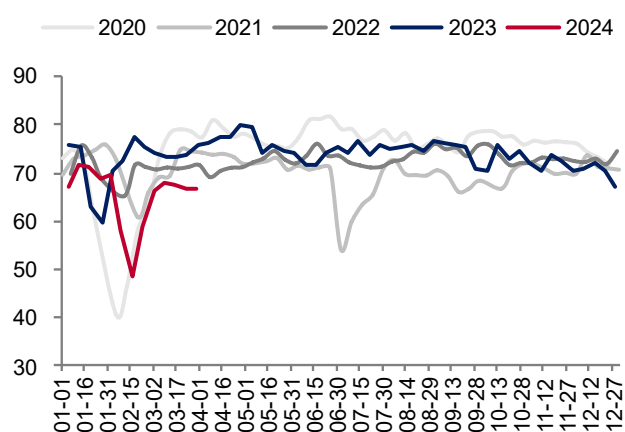
- 样本洗煤厂（110家）精煤周平均日产量：截至3月29日，样本洗煤厂（110家）精煤周平均日产量56.8万吨，相比于上周上涨0.8万吨，周环比增加1.5%，相比于去年同期下跌6.2万吨，年同比下降9.8%。
- 样本洗煤厂（110家）周平均开工率：截至3月29日，样本洗煤厂（110家）周平均开工率66.6%，相比于上周下跌0.0%，周环比下降0.0%，相比于去年同期下跌9.7%，年同比下降12.8%。
- 坑口库存：截至3月25日，生产企业炼焦煤库存366.5万吨，相比于上周上涨29.2万吨，周环比增加8.7%，相比于去年同期下跌23.4万吨，年同比下降6.0%。
- 进口港口库存：截至3月29日，进口港口炼焦煤库存208.4万吨，相比于上周下跌7.7万吨，周环比下降3.5%，相比于去年同期上涨55.2万吨，年同比增加36.0%。
- 国内焦化厂库存：截至3月25日，国内焦化厂炼焦煤总库存216.0万吨，相比于上周下跌121.3万吨，周环比下降36.0%，相比于去年同期下跌45.0万吨，年同比下降17.2%。

图表 34：样本洗煤厂（110家）精煤周平均日产量



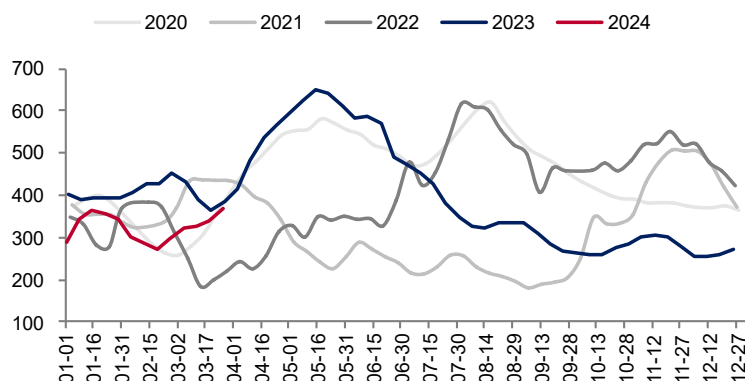
来源：钢联数据、中泰证券研究所 (单位：万吨)

图表 35：样本洗煤厂（110家）周平均开工率

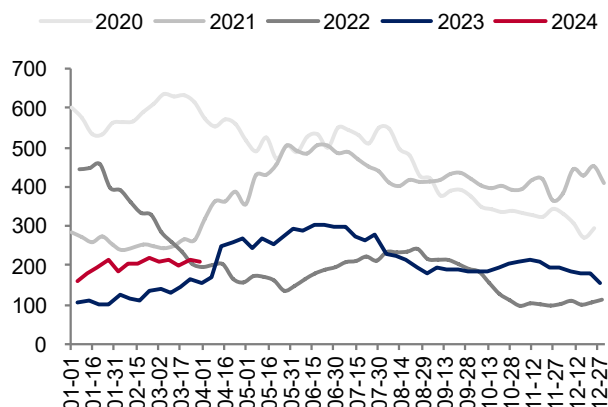


来源：钢联数据、中泰证券研究所 (单位：%)

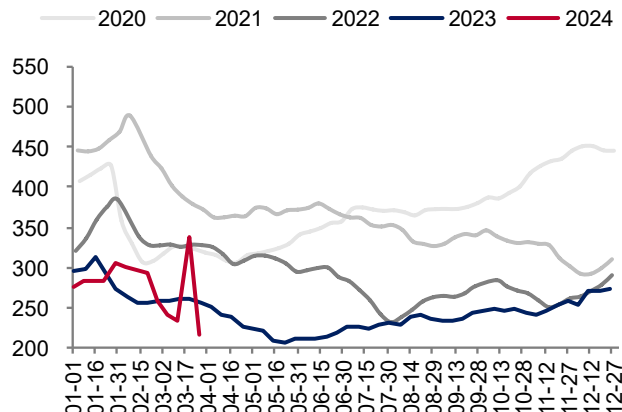
图表 36：生产企业炼焦煤库存



来源：煤炭资源网、中泰证券研究所 (单位：万吨)

图表 37: 进口港口炼焦煤库存


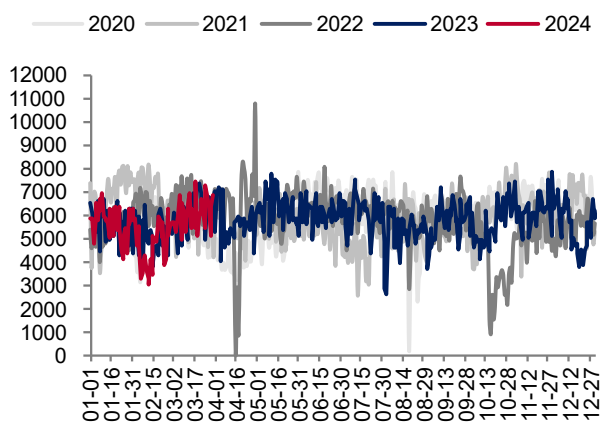
来源: Wind、中泰证券研究所 (单位: 万吨)

图表 38: 国内焦化厂炼焦煤库存


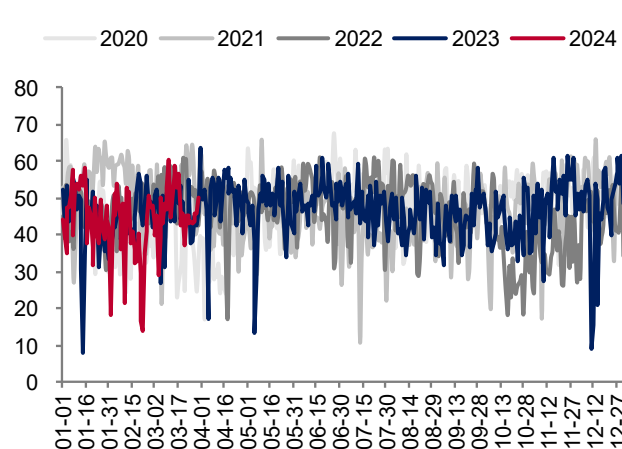
来源: 煤炭资源网、中泰证券研究所 (单位: 万吨)

3.3 港口煤炭调度及海运费情况

- 秦皇岛港煤炭调度:截至 3 月 29 日,秦皇岛港铁路到车量为 6878.0 车,相比于上周增加 788.0 车,周环比增加 12.9%,相比于去年同期增加 164.0 车,年同比增加 2.4%;秦皇岛港港口吞吐量为 50.0 万吨,相比于上周上涨 4.5 万吨,周环比增加 9.9%,相比于去年同期上涨 3.9 万吨,年同比增加 8.5%。
- 煤炭海运费:截至 3 月 29 日,秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)海运煤炭运价指数 OCFI 为 16.8 元/吨,相比于上周上涨 0.5 元/吨,周环比增加 3.1%,相比于去年同期下跌 12.7 元/吨,年同比下降 43.1%;秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)海运煤炭运价指数 OCFI 为 33.8 元/吨,相比于上周上涨 5.2 元/吨,周环比增加 18.2%,相比于去年同期下跌 12.8 元/吨,年同比下降 27.5%。

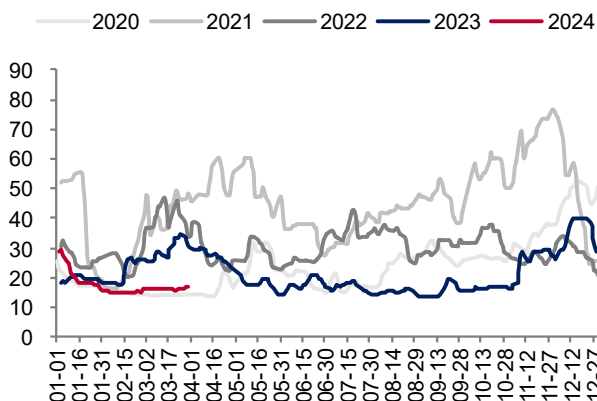
图表 39: 煤炭调度:秦皇岛港:铁路到车量


来源: Wind、中泰证券研究所 (单位: 车)

图表 40: 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)

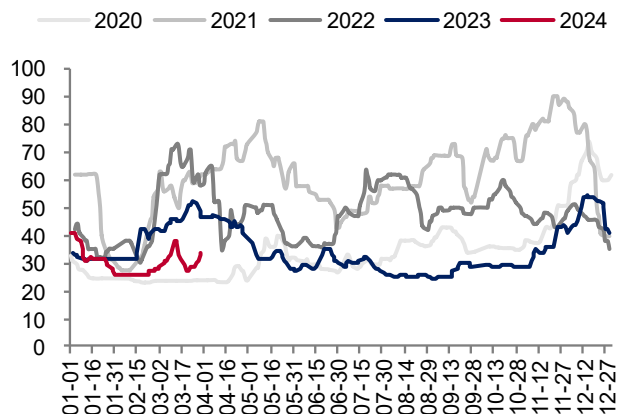
图表 41: OCFI:秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)



来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

图表 42: OCFI:秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)



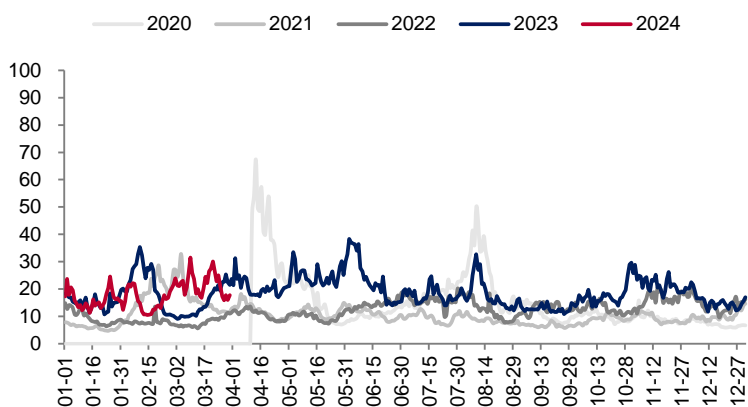
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

3.4 环渤海四大港口货船比情况

- 截至 3 月 28 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 1380.3 万吨, 相比于上周上涨 84.8 万吨, 周环比增加 6.5%, 相比于去年同期下跌 83.4 万吨, 年同比下降 5.7%; 锚地船舶总数为 86.0 艘, 相比于上周增加 37.0 艘, 周环比增加 75.5%, 相比于去年同期增加 21.0 艘, 年同比增加 32.3%; 货船比(库存与船舶比)为 16.1, 相比于上周下跌 10.4, 周环比下降 39.3%, 相比于去年同期下跌 6.5, 年同比下降 28.7%。

图表 43: 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 44: 本周煤炭下游情况速览

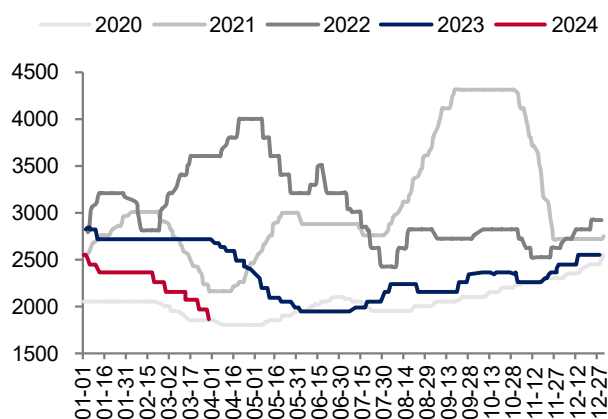
指标	价格	周变化	周环比	年同比	单位
日照港准一级冶金焦平仓价(含税)	1,860.00	-100.00	-5.10%	-31.62%	元/吨
吕梁准一级冶金焦出厂价(含税)	1,600.00	-100.00	-5.88%	-34.96%	元/吨
Mysteel 普钢绝对价格指数	3,871.97	-112.43	-2.82%	-13.81%	-
煤焦钢产业链					
上海螺纹钢价格	3,430.00	-180.00	-4.99%	-19.29%	元/吨
吨钢利润	-96.80	43.17	-30.84%	-2756.23%	元/吨
全国高炉开工率	76.60	-0.30	-0.39%	-9.13%	%
全国钢厂盈利率	28.57	5.63	24.54%	-47.63%	%
化工建材产业链					
甲醇价格指数	2,448.00	-56.00	-2.24%	-1.25%	-
甲醇产能利用率	81.61	-0.27	-0.33%	5.70%	%
水泥价格指数	105.45	-0.39	-0.37%	-25.49%	-
水泥熟料产能利用率	54.29	7.36	15.68%	-32.79%	%
水泥库容率	64.89	-3.40	-4.98%	0.60%	%
水泥出库量	359.80	46.20	14.73%	-36.12%	万吨

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 3 月 29 日, 日照港准一级冶金焦平仓价(含税)1860.0 元/吨, 相比于上周下跌 100.0 元/吨, 周环比下降 5.1%, 相比于去年同期下跌 860.0 元/吨, 年同比下降 31.6%。
- 产地焦炭: 截至 3 月 29 日, 吕梁准一级冶金焦出厂价(含税)1600.0 元/吨, 相比于上周下跌 100.0 元/吨, 周环比下降 5.9%, 相比于去年同期下跌 860.0 元/吨, 年同比下降 35.0%。
- 吨焦盈利: 截至 3 月 28 日, 全国平均吨焦盈利-155.0 元/吨, 相比于上周下跌 30.0 元/吨, 周环比增加 100.0%, 相比于去年同期下跌 210.0 元/吨, 年同比下降 381.8%。

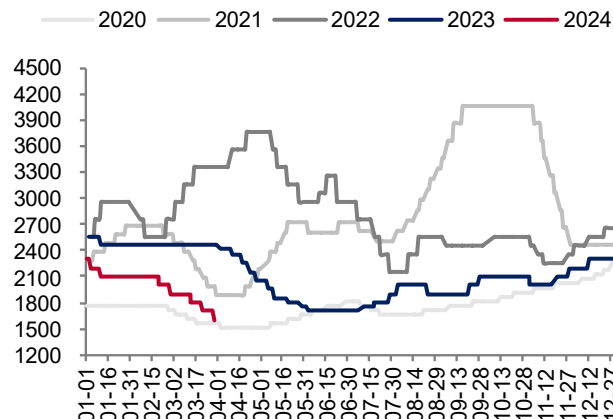
图表 45: 日照港: 平仓价(含税): 准一级冶金焦



来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

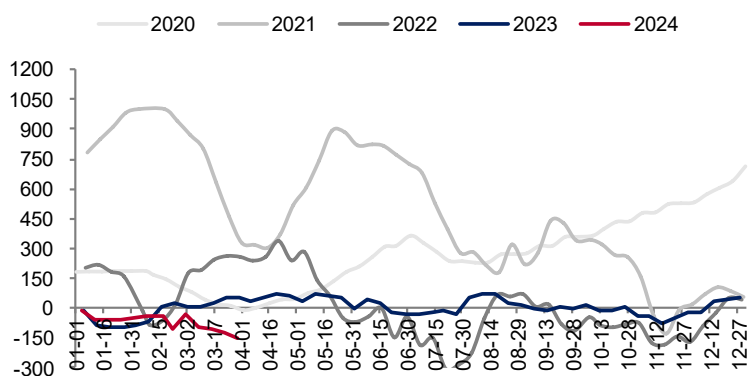
图表 46: 出厂价(含税): 准一级冶金焦: 吕梁



来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

图表 47: 全国平均吨焦盈利



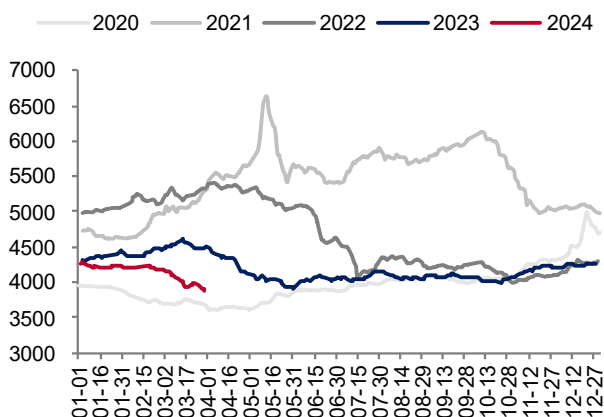
来源: Mysteel、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

4.2 钢价、吨钢利润及高炉开工率情况

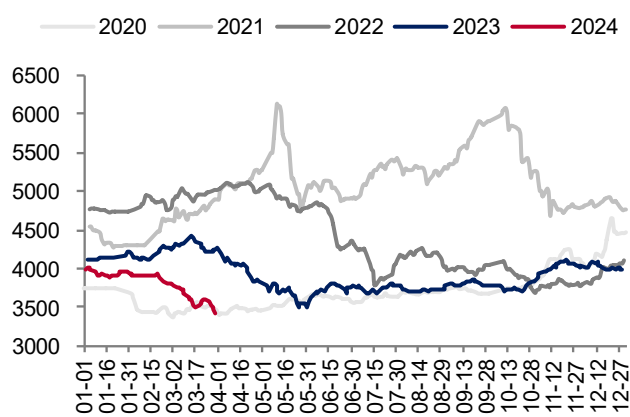
- **Mysteel 普钢绝对价格指数:** 截至 3 月 29 日, Mysteel 普钢绝对价格指数 3872.0, 相比于上周下跌 112.4, 周环比下降 2.8%, 相比于去年同期下跌 620.4, 年同比下降 13.8%。
- **螺纹钢价格:** 截至 3 月 29 日, 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)3430.0 元/吨, 相比于上周下跌 180.0 元/吨, 周环比下降 5.0%, 相比于去年同期下跌 820.0 元/吨, 年同比下降 19.3%。
- **吨钢利润:** 截至 3 月 28 日, 吨钢利润-96.8 元/吨, 相比于上周上涨 43.2 元/吨, 周环比下降 30.8%, 相比于去年同期下跌 100.4 元/吨, 年同比下降 2756.2%。
- **高炉开工率:** 截至 3 月 29 日, 全国高炉开工率(247 家)76.6%, 相比于上周下跌 0.3%, 周环比下降 0.4%, 相比于去年同期下跌 7.7%, 年同比下降 9.1%。
- **全国 247 家钢厂盈利率:** 截至 3 月 29 日, 全国 247 家钢厂盈利率 28.6%, 相比于上周上涨 5.6%, 周环比增加 24.5%, 相比于去年同期下跌 26.0%, 年同比下降 47.6%。

图表 48: Mysteel 普钢绝对价格指数



来源: Wind、中泰证券研究所

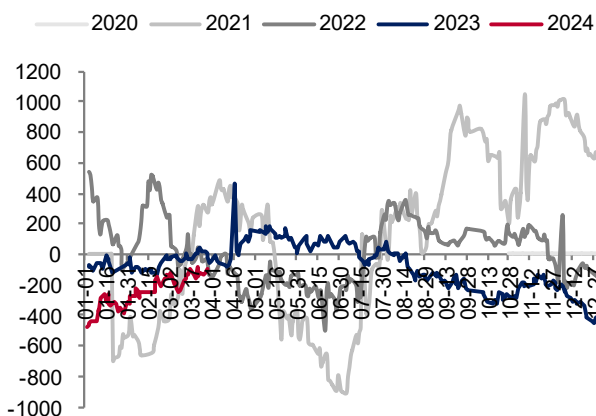
图表 49: 价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海



来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

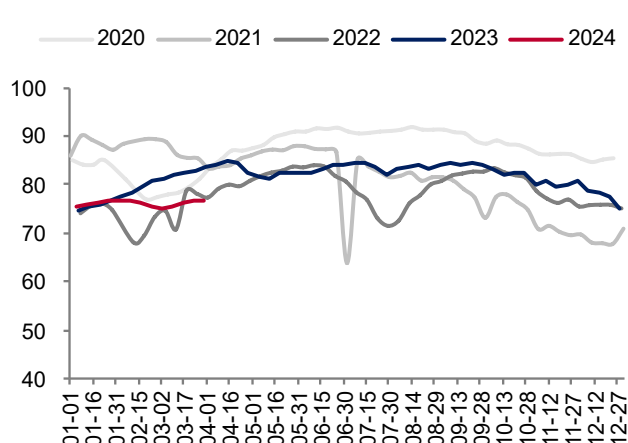
图表 50: 吨钢利润



来源: wind、中泰证券研究所

(单位: 元/吨)

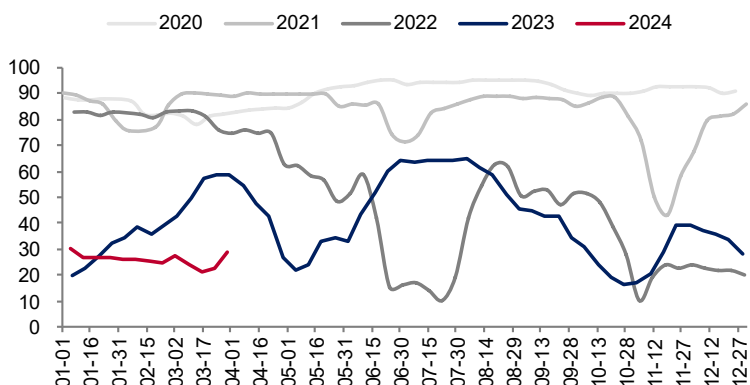
图表 51: 高炉开工率(247家):全国



来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: %)

图表 52: 全国 247 家钢厂盈利率(周)



来源: Mysteel、中泰证券研究所

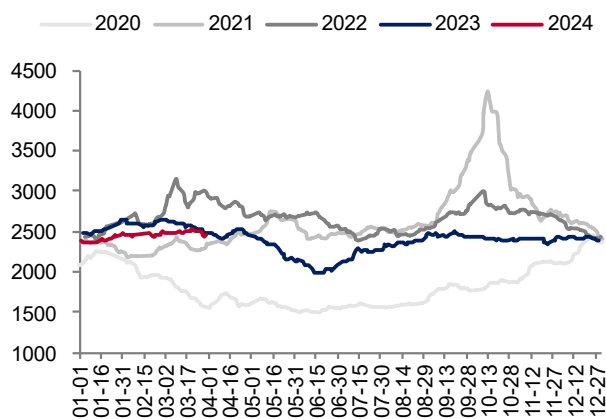
(单位: %)

4.3 甲醇、水泥价格以及水泥需求情况

- 甲醇价格指数: 截至 3 月 29 日, 甲醇价格指数 2448.0, 相比于上周下跌 56.0, 周环比下降 2.2%, 相比于去年同期下跌 31.0, 年同比下降 1.3%。
- 甲醇产能利用率: 截至 3 月 29 日, 甲醇产能利用率 81.6%, 相比于上周下跌 0.3%, 周环比下降 0.3%, 相比于去年同期上涨 4.4%, 年同比增加 5.7%。
- 水泥价格指数: 截至 3 月 29 日, 全国水泥价格指数 105.5, 相比于上周下跌 0.4, 周环比下降 0.4%, 相比于去年同期下跌 36.1, 年同比下降 25.5%。
- 水泥熟料产能利用率: 截至 3 月 29 日, 水泥熟料产能利用率 54.3%, 相比于上周上涨 7.4%, 周环比增加 15.7%, 相比于去年同期下跌 26.5%, 年同比下降 32.8%。
- 全国水泥库容率: 截至 3 月 29 日, 全国水泥库容率 64.9%, 相比于上周下跌 3.4%, 周环比下降 5.0%, 相比于去年同期上涨 0.4%, 年同比增加 0.6%。

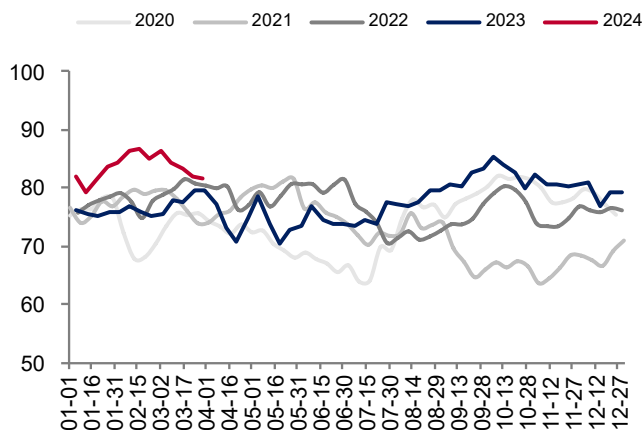
- 全国水泥出库量：截至 3 月 29 日，全国水泥出库量 359.8 万吨，相比于上周上涨 46.2 万吨，周环比增加 14.7%，相比于去年同期下跌 203.5 万吨，年同比下降 36.1%。

图表 53: 价格指数: 甲醇



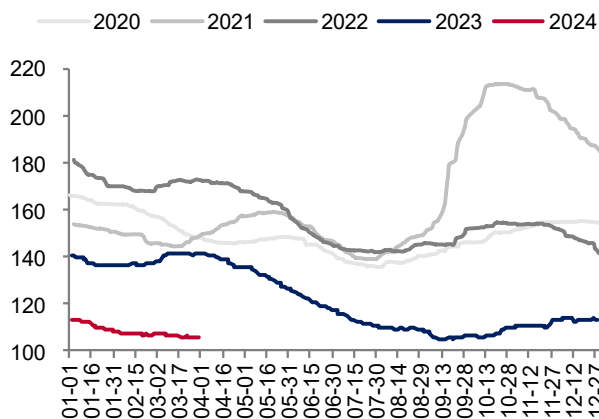
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 54: 甲醇产能利用率 (%)



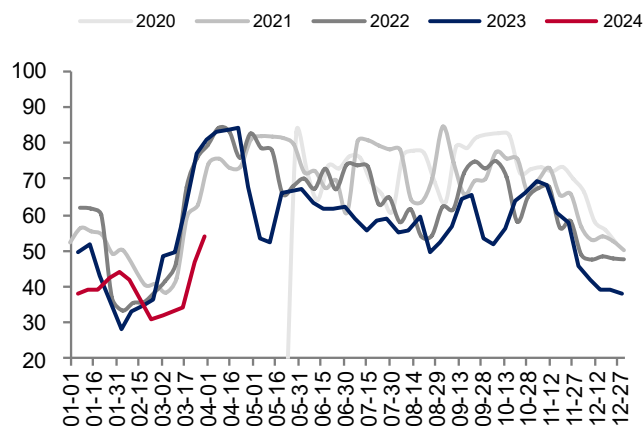
来源: 钢联数据、中泰证券研究所

图表 55: 水泥价格指数



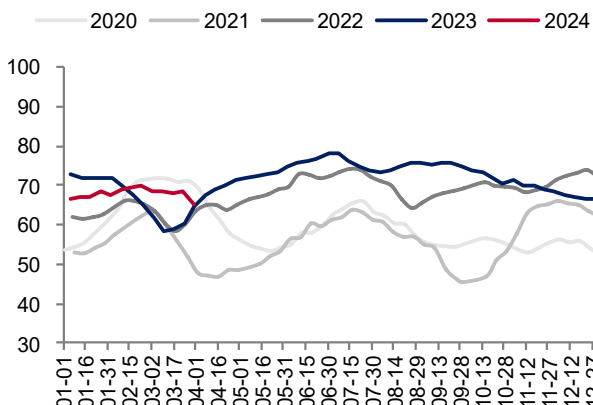
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 56: 水泥熟料产能利用率 (%)



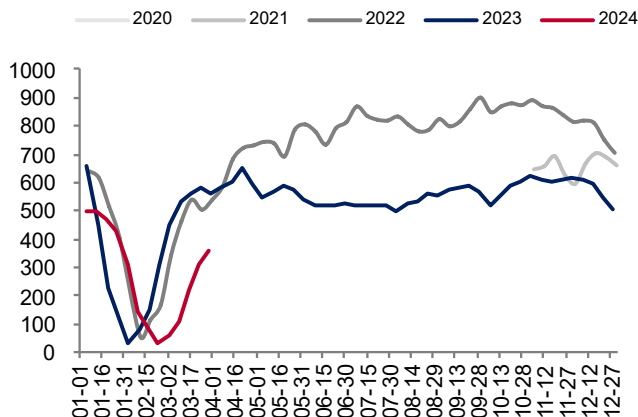
来源: 钢联数据、中泰证券研究所

图表 57: 全国水泥库容率 (%)



来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 58: 全国水泥出库量 (万吨)

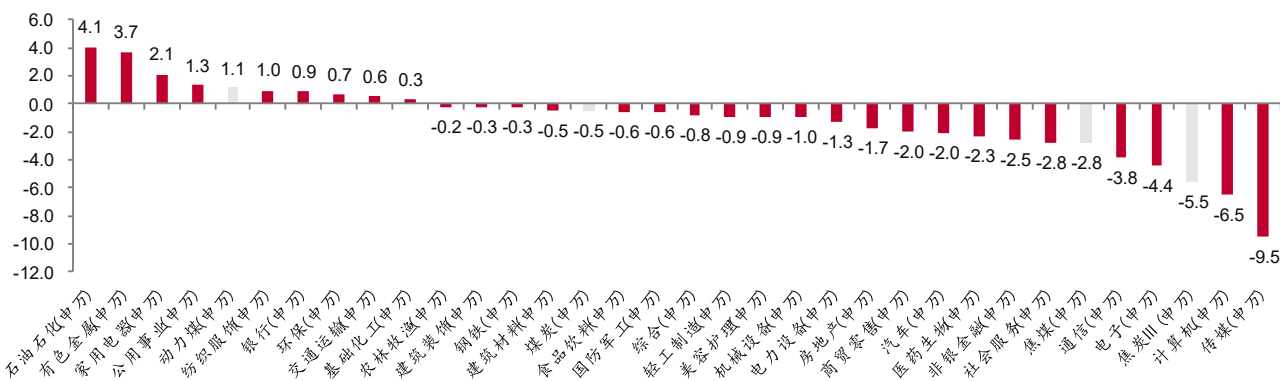


来源: 钢联数据、中泰证券研究所

5 本周煤炭板块及个股表现

- 本周沪深 300 下跌 0.2%到 3537.5; 涨幅前三的行业分别为石油石化(申万)(4.1%)、有色金属(申万)(3.7%)、家用电器(申万)(2.1%)。本周煤炭板块下跌 0.5%，表现劣于大盘；其中动力煤板块上涨 1.1%，焦煤板块下跌 2.8%，焦炭板块下跌 5.5%。

图表 59: 本周煤炭板块周环比下跌 0.5%

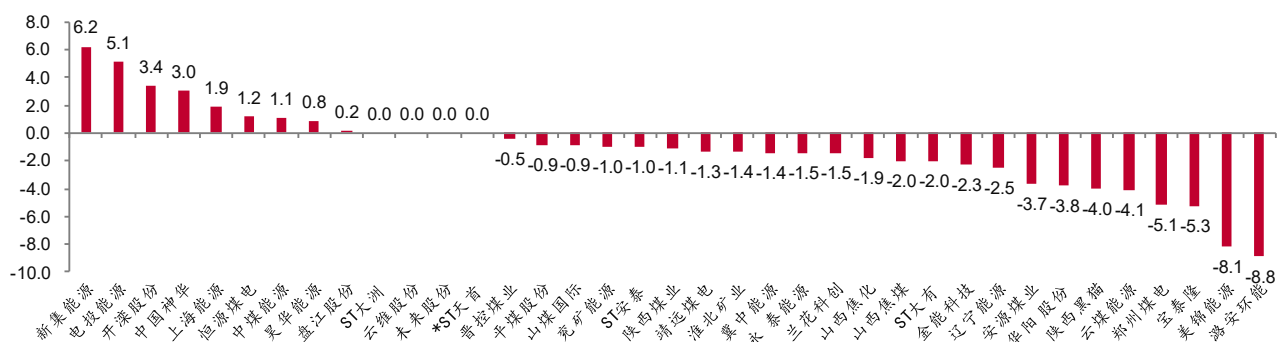


来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: %)

- 本周煤炭板块中涨幅前三的分别为新集能源(6.2%)、电投能源(5.1%)、开滦股份(3.4%); 跌幅前三的分别为潞安环能(-8.8%)、美锦能源(-8.1%)、宝泰隆(-5.3%)。

图表 60: 煤炭板块个股表现



来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: %)

图表 61: 重点公司盈利预测 (截至 2024 年 3 月 29 日)

公司名称	股价 (元)		EPS					PE					评级
	2024/3/29	21A	22A	23E	24E	25E	21A	22A	23E	24E	25E		
中国神华	39.09	2.5	3.5	3.0	3.2	3.3	15.5	11.2	13.0	12.2	11.9	买入	
兖矿能源	23.79	3.3	6.3	2.9	3.3	3.5	7.2	3.8	8.3	7.2	6.7	买入	
陕西煤业	25.09	2.2	3.6	2.2	2.5	2.7	11.5	6.9	11.5	9.9	9.3	买入	
中煤能源	11.44	1.0	1.4	1.5	1.7	1.8	11.4	8.3	7.8	6.9	6.5	买入	
山煤国际	17.16	2.5	3.5	2.5	2.7	2.9	6.9	4.9	6.8	6.4	6.0	买入	
山西焦煤	10.32	0.8	2.1	1.4	1.6	1.6	12.9	4.9	7.2	6.7	6.3	买入	
潞安环能	20.69	2.2	4.7	3.0	3.3	3.7	9.2	4.4	6.9	6.3	5.6	买入	
平煤股份	12.27	1.3	2.5	1.7	1.9	2.0	9.7	5.0	7.2	6.5	6.0	买入	
淮北矿业	16.62	1.9	2.8	2.5	2.7	2.8	8.6	5.9	6.5	6.2	5.9	买入	
盘江股份	6.10	0.5	1.1	0.5	0.6	0.6	11.2	5.5	11.5	10.7	10.3	买入	
美锦能源	6.55	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	11.0	12.8	13.4	11.9	9.5	买入	
兰花科创	11.08	2.1	2.8	3.2	3.5	4.1	5.4	3.9	3.5	3.2	2.7	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。