

# 煤炭行业月报（4月第1周）

## 动力煤价跌势趋缓，焦煤价格有望反弹

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0.76%，沪深300指数下跌0.21%，跑输沪深300指数0.55个百分点。全板块整周9只股价上涨，26只下跌，2只持平。新集能源涨幅最高，整周涨幅为6.22%。
- 2. 3月回顾及4月展望：** 3月煤炭供给环比增加、同比减少。重点监测企业煤炭日均销量为736.33万吨，比上月日均销量增加109.7万吨，比上年同期减少72.6万吨。分煤种看，动力煤供给同比-7.0%、环比+19.1%，焦煤供给同比-17.3%、环比+8.6%，无烟煤供给同比-14.9%、环比+15.5%。3月煤价整体下跌。进入消费淡季，预计4月煤炭市场偏弱运行。
- 3. 重点煤矿周度数据：** 中国煤炭运销协会数据，3月22日-28日，重点监测企业煤炭日均销量为702万吨，周环比减少4.1%，年同比减少15.3%。其中，动力煤周日均销量较上周减少4.7%，炼焦煤销量较上周减少4.9%，无烟煤销量较上周增加3.1%。截至3月28日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2518万吨，周环比增加7.3%，年同比增加19.9%。今年以来，供给端，重点监测企业煤炭累计销量62108万吨，同比减少7.69%；其中动力煤、焦煤、无烟煤累计销量分别同比减少5.31%、减少18.03%、减少12.28%。需求端，电力、化工、钢铁行业累计耗煤分别同比增加2.75%、增加12.07%、减少3.14%。
- 4. 动力煤产业链：** 价格方面，环渤海动力煤（Q5500K）指数722元/吨，周环比下跌0.28%，中国进口电煤采购价格指数1030元/吨，周环比下跌2.18%。从港口看，秦皇岛动力煤价格周环比下跌1.19%，黄骅港周环比下跌0.4%，广州港周环比下跌1.1%；从产地看，大同动力煤车板价环比下跌2.03%，榆林环比上涨3.1%，鄂尔多斯环比上涨1.16%；澳洲纽卡斯尔煤价周环比下跌4.58%。库存方面，秦皇岛煤炭库存572万吨，周环比增加41万吨；北方港口库存合计2832.4万吨，周环比增加132万吨。
- 5. 炼焦煤产业链：** 价格方面，京唐港主焦煤价格为1950元/吨，周环比下跌2.5%，产地柳林、吕梁、六盘水主焦煤价格周环比持平；喷吹煤价格1130元/吨，周环比持平；澳洲峰景煤价格周环比下跌0.68%；焦煤期货结算价格1518元/吨，周环比下跌8.33%；主要港口一级冶金焦价格1940元/吨，周环比下跌4.9%；二级冶金焦价格1740元/吨，周环比下跌5.43%；螺纹价格3430元/吨，周环比下跌4.99%。库存方面，京唐港炼焦煤库存75.43万吨，周环比增加5.33万吨（7.6%）；独立焦化厂总库存829.78万吨，周环比减少17.21万吨（2.03%）。
- 6. 煤化工产业链：** 中国煤炭市场网数据，煤化工耗煤量环比+0.5%，甲醇/合成氨/PVC/纯碱/乙二醇周用煤分别环比持平/+1.4%/+1.5%/+0.5%/+0.6%。阳泉无烟煤价格（小块）1010元/吨，周环比持平；华东地区甲醇市场价2575.45元/吨，周环比下跌74.55元/吨；河南市场尿素出厂价（小颗粒）2130元/吨，周环比下跌20元/吨；纯碱（重质）纯碱均价2056.25元/吨，周环比下跌18.75元/吨；华东地区电石到货价3000元/吨，周环比上涨16.67元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价5562.5元/吨，下跌176.25元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）4467元/吨，周环比上涨2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：** 动力煤价、焦煤价均下降，化工煤用煤需求高位；动力煤价跌势趋缓（贸易商和电厂采购拖底），焦煤价格有望反弹（等待深度下跌致煤企或蒙煤贸易商减少供应）。动力煤方面，进入消费淡季、日耗降低，长协供应充足，电厂维持高库存策略，正常补库；钢厂铁水产量持平，焦煤现货价格、期货价格均下降，需求较弱、库存低位，如果需求好转，焦煤价格有望反弹；化工品价格涨跌不一，用煤需求高位增加。淡季煤炭价格支撑较弱，属于季节性回调，旺季煤价仍有支撑，维持行业“超配”评级。建议等待价格企稳，布局动力煤、焦煤公司，关注焦煤公司淮北矿业、平煤股份、山西焦煤、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.供给环比减少。中国煤炭运销协会数据，3月22日-28日，重点监测企业煤炭日均销量为702万吨，周环比减少4.1%，年同比减少15.3%。</p> <p>2.库存环比增加。截至3月28日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2518万吨，周环比增加7.3%，年同比增加19.9%。</p>	<p>1. 进入消费淡季，日耗回落，北港库存增加。</p> <p>2. 周度化工用煤量环比增加，维持高位。</p> <p>3. 铁水产量持平，为221万吨。</p> <p>4.水泥库容比微增。</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.美天然气价格上涨。</p> <p>3.澳洲动力煤价格下降。</p> <p>4.焦煤期货价格下降。</p>
无烟煤	6.5				
炼焦煤	7.2				
煤炭	10.2				
动力煤	11.1				
焦炭	23.7				
其他煤化工	58.4				

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	830.0	-10.0	-1.2%	
	秦皇岛港Q5000平仓价	元/吨	729.0	-3.0	-0.4%	
	黄骅港Q5500平仓价	元/吨	741.0	-3.0	-0.4%	
	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	900.0	-10.0	-1.1%	
	广州港山西优混Q5500库提价	元/吨	885.0	-10.0	-1.1%	
	广州港澳洲煤Q5500库提价	元/吨	942.7	-33.9	-3.5%	
	广州港印尼煤Q5500库提价	元/吨	976.7	-19.8	-2.0%	
动力煤产业链	产地价格	山西大同Q6000车板价	元/吨	676.0	-14.0	-2.0%
		陕西榆林Q5500市场价	元/吨	698.0	21.0	3.1%
		内蒙古鄂尔多斯Q5500出矿价	元/吨	610.0	7.0	1.2%
		中国电煤采购价格指数：进口煤	元/吨	1030.0	-23.0	-2.2%
电厂价格	中国电煤采购经理人指数：价格指数		%	44.1	2.7	6.5%
	库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	572.0	41.0	7.7%
曹妃甸港煤炭库存		万吨	423.0	25.0	6.3%	
北方港口：合计		万吨	2832.4	132.0	4.9%	

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	1010.0	0.0	0.0%
	原油价格	英国布伦特原油现货价	美元/桶	87.0	1.8	2.1%
	下游产品价格	甲醇：华东地区市场价	元/吨	2575.5	-74.5	-2.8%
		尿素：华鲁恒升出厂价	元/吨	2130.0	-20.0	-0.9%
		电石：华东地区到货价	元/吨	3000.0	16.7	0.6%
		聚氯乙烯（PVC）：华东地区市场价	元/吨	5562.5	-176.3	-3.1%
		乙二醇：华东地区市场价	元/吨	4467.0	2.0	0.0%
		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	1950.0	-50.0	-2.5%	
	京唐港澳大利亚产主焦煤库提价	元/吨	2090.0	0.0	0.0%	
	国内主要港口一级冶金焦平仓均价	元/吨	1940.0	-100.0	-4.9%	
	国内主要港口二级冶金焦平仓均价	元/吨	1740.0	-100.0	-5.4%	
	产地价格	山西柳林产主焦煤出矿价	元/吨	1800.0	0.0	0.0%
		山西吕梁产主焦煤车板价	元/吨	1800.0	0.0	0.0%
		河北唐山产主焦煤市场价	元/吨	2100.0	0.0	0.0%
		京唐港炼焦煤库存	万吨	75.4	5.3	7.6%
炼焦煤产业链	炼焦煤库存	炼焦煤库存：六港口合计	万吨	208.4	-7.7	-3.5%
		钢厂炼焦煤库存	万吨	751.9	-14.6	-1.9%
	钢厂炼焦煤库存可用天数	天	12.2	-0.2	-1.9%	
	独立焦化厂炼焦煤库存	万吨	829.8	-17.2	-2.0%	
	独立焦化厂炼焦煤可用天数	天	10.5	-0.2	-1.9%	
	焦炭库存	四大港口焦炭库存合计	万吨	192.4	8.1	4.4%
		钢厂焦炭库存	万吨	595.1	-3.3	-0.5%
		独立焦化厂焦炭库存	万吨	125.9	2.4	1.9%
		上海20mm螺纹钢价格	元/吨	3430.0	-180.0	-5.0%
	下游价格	上海6.5高线线材价格	元/吨	3770.0	-160.0	-4.1%
上海3.0mm热轧板卷价格		元/吨	4370.0	-180.0	-4.0%	
上海普20mm中板价格		元/吨	3820.0	-60.0	-1.5%	

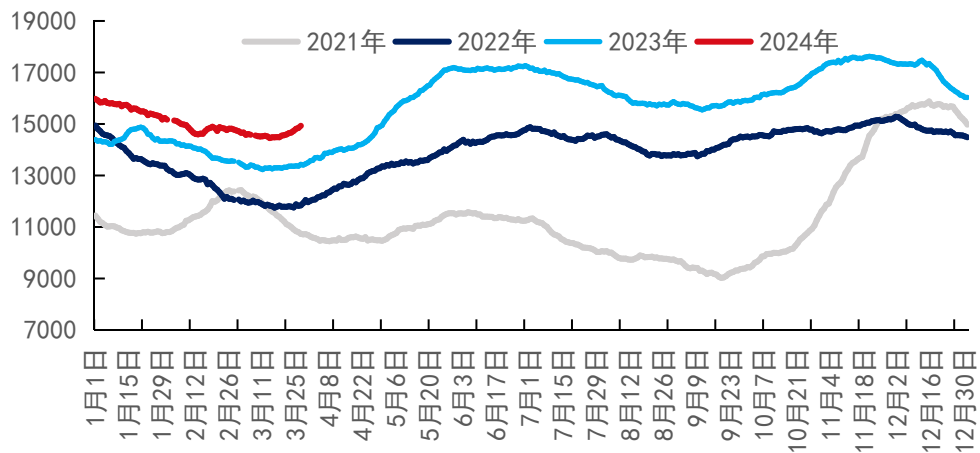
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

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	甲醇	元/吨	2476.0	-75.0	-2.9%	
	期货收盘价（活跃合约）	NYMEX轻质原油	元/GJ	105.2	2.8	2.8%
		NYMEX天然气	元/GJ	12.0	0.7	5.9%
	IPE英国天然气	元/GJ	58.9	-1.8	-3.0%	

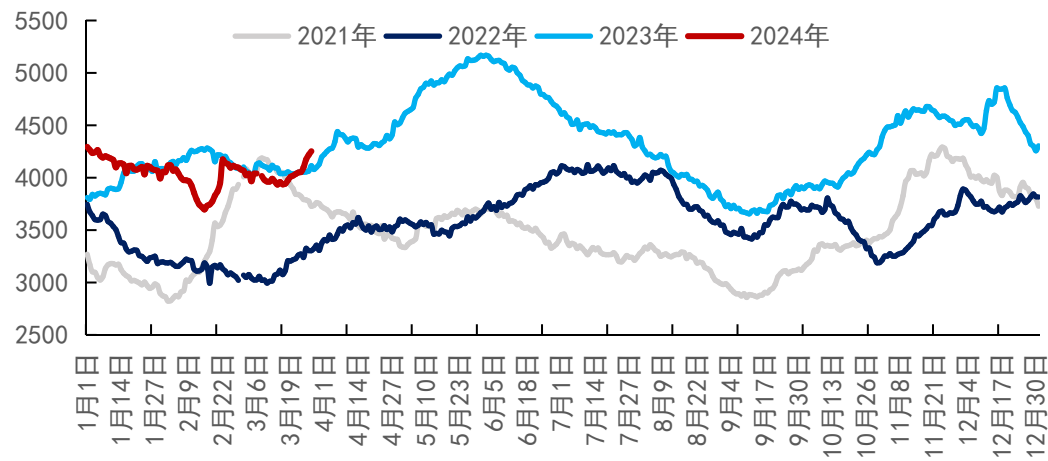
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图1：煤炭社会库存：港口+矿井+电厂（万吨）



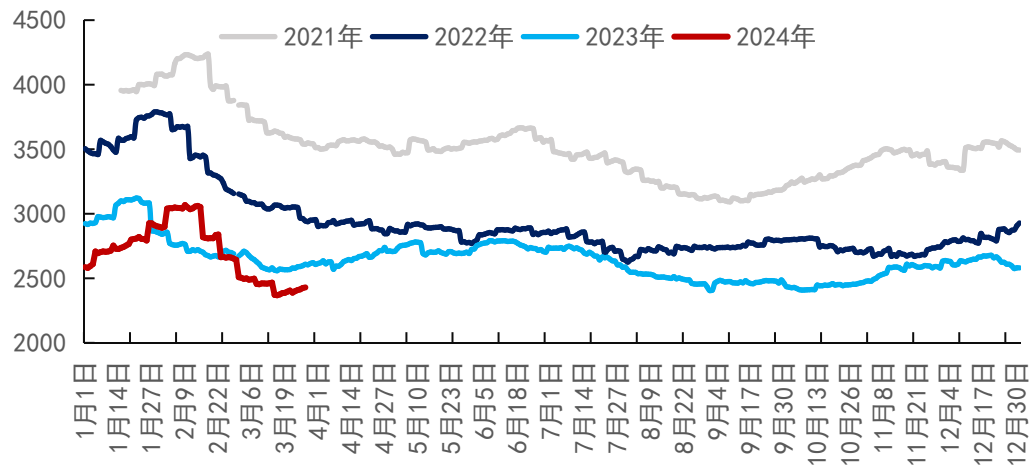
资料来源：中国煤炭运销协会，CCTD，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：煤炭社会库存：港口+矿井（万吨）



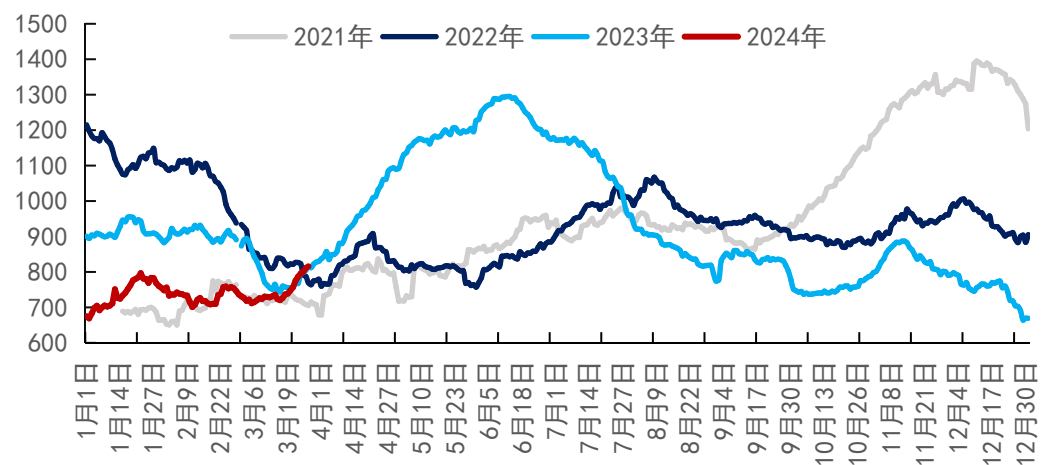
资料来源：中国煤炭运销协会，CCTD，Wind，国信证券经济研究所整理

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：3月供给有所恢复，关注需求复苏

# 产量：3月国内煤炭生产环比增加，同比减少

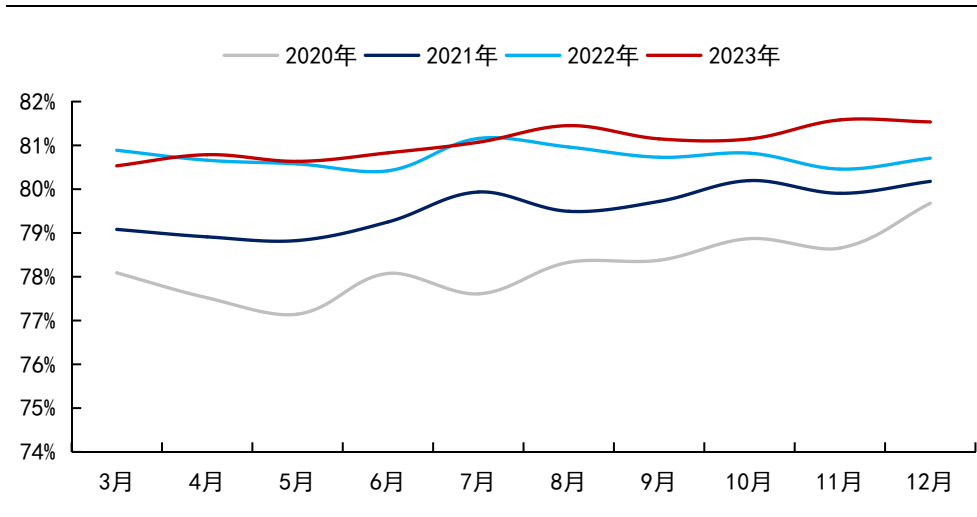
- **原煤产量：** 1-2月，全国原煤产量累计完成7.1亿吨，同比降低4.2%。2024年3月，重点监测企业煤炭日均销量为736.3万吨，比上月日均销量增加109.7万吨，增加17.5%，比上年同期减少72.6万吨，减少9.0%。**分煤种看**，动力煤日均销量592.3万吨、同比-7.0%、环比+19.1%，焦煤日均销量83.4万吨、同比-17.3%、环比+8.6%，无烟煤日均销量60.7万吨、同比-14.9%、环比+15.5%。
- **从主产区看：** 2024年1-2月，山西、内蒙古、陕西、新疆累计生产原煤分别为1.77、1.13、2.03、0.80亿吨，同比增速分别-18.10%、+0.9%、+1.7%、+5.6%。四省原煤总产量5.73亿吨，占全国总产量的81.3%。
- **部分上市公司煤炭产量：** 2024年2月，中国神华商品煤产量25.9百万吨，同比持平；陕西煤业煤炭产量12.3百万吨，同比减少11.1%；中煤能源商品煤产量10.4百万吨，同比减少1.7%；潞安环能原煤产量4.2百万吨，同比减少19.0%。

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
2024/3/28	62108	2518	1485	49642	1734	7196	607	5271	177
2023/3/28	67279	2059	1160	52427	1206	8778	658	6008	195
年累计同比	-7.7%	22.3%	28.0%	-5.3%	43.8%	-18.0%	-7.8%	-12.3%	-9.4%

资料来源：Ifind，国信证券经济研究所整理 单位：万吨

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：3月煤价整体下跌，无烟煤跌幅最大

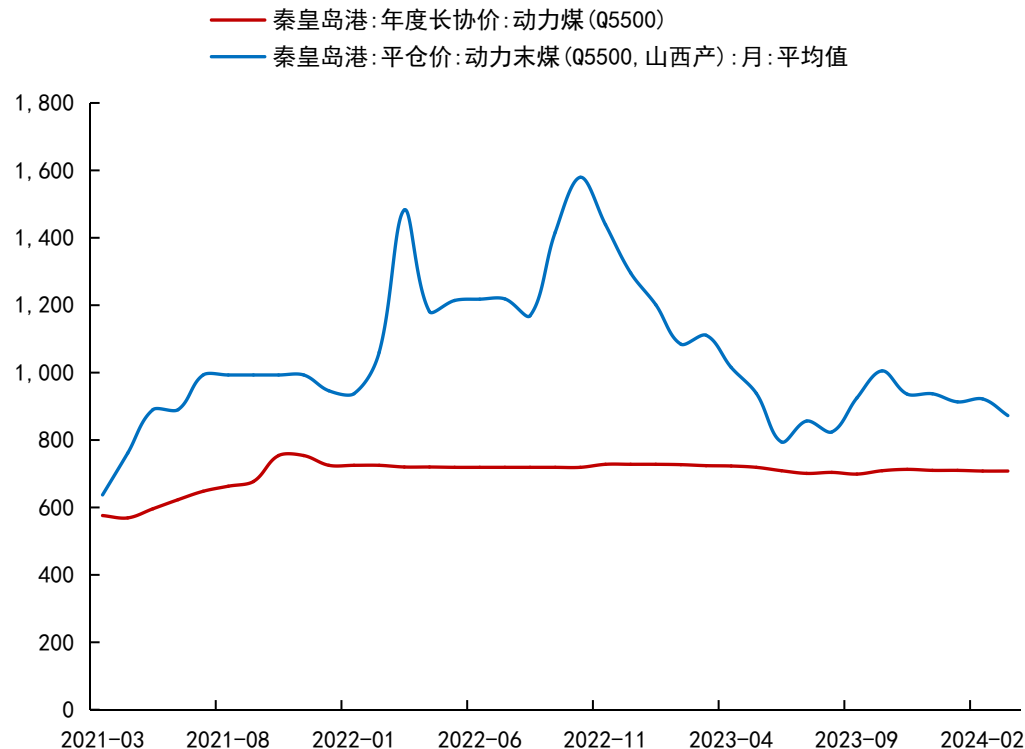
- 煤价整体回落：**动力煤（广州港）、炼焦煤（京唐港）、无烟煤（阳泉）价格均值分别为895.7元/吨、2102.4元/吨、960.0元/吨，较2023年同期分别-345.6元/吨、-374.6元/吨、-583.0元/吨，同比-27.8%、-15.1%、-37.8%。截止3月30日，动力煤（广州港）、炼焦煤（京唐港）、无烟煤（阳泉）价格均值分别为932.4元/吨、2416.2元/吨、952.0元/吨，较2023年同期分别-318.2元/吨、-102.8元/吨、-756.5元/吨，同比-25.4%、-4.1%、-44.3%。
- 秦皇岛长协价格平稳：**2024年3月，5500大卡动力煤长协价708元/吨，同比-2.2%，环比持平，长协价格维持平稳。

表6：煤价变化（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%
3月	895.7	1241.3	-345.6	-27.8%
1-3月	932.4	1250.6	-318.2	-25.4%
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%
3月	2102.4	2477.0	-374.6	-15.1%
1-3月	2416.2	2519.0	-102.8	-4.1%
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%
3月	960.0	1543.0	-583.0	-37.8%
1-3月	952.0	1708.5	-756.5	-44.3%
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%
3月	708.0	724.0	-16.0	-2.2%
1-3月	708.7	726.3	-17.7	-2.4%
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%
3月	1972.5	2263.0	-290.5	-12.8%
1-3月	2232.5	2278.7	-46.2	-2.0%

资料来源：I find，国信证券经济研究所整理；注：煤炭价格取动力煤（广州港）、炼焦煤（京唐港）、无烟煤（阳泉）

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

# 3月煤炭供给环比增加，但低于去年同期

20大煤炭集团：

3月（截止3月28日）：

销量日均值736.33万吨，同比-9.0%；

动力煤日均值592.26万吨，同比-7.0%；

焦煤日均值83.41万吨，同比-17.3%；

无烟煤日均值60.67万吨，同比-14.9%。

1-3月（截止3月28日）：

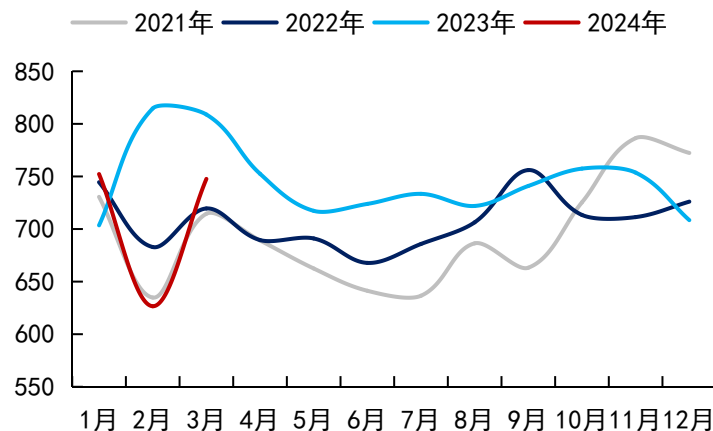
销量日均值705.06万吨，同比-7.7%；

动力煤日均值563.58万吨，同比-5.3%；

焦煤日均值81.71万吨，同比-18.0%；

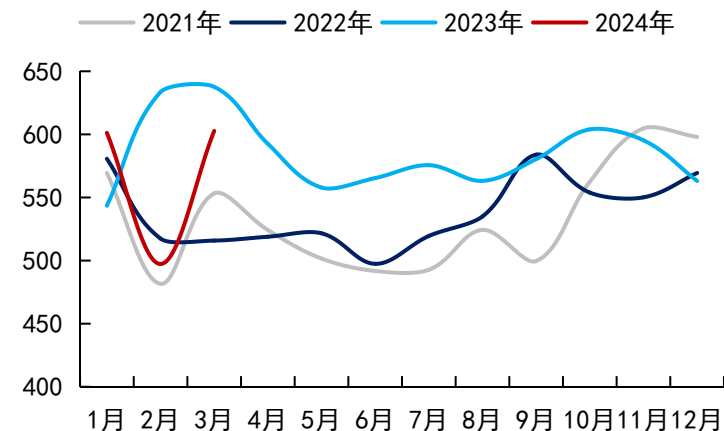
无烟煤日均值59.76万吨，同比-12.3%。

图8：20大集团销量（万吨/天）



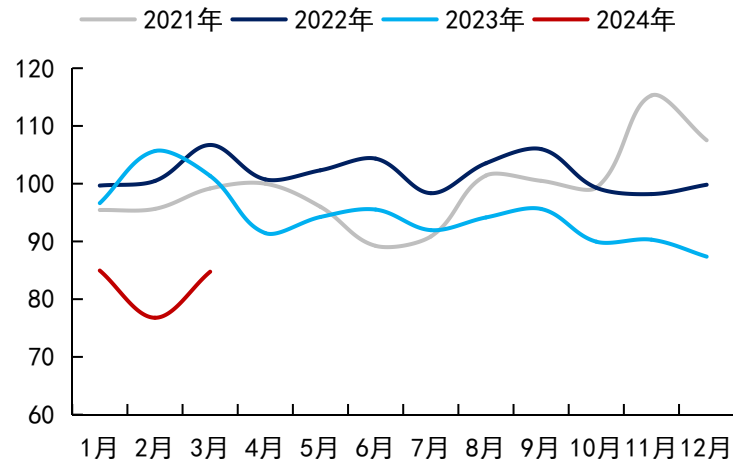
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图9：20大集团动力煤销量（万吨/天）



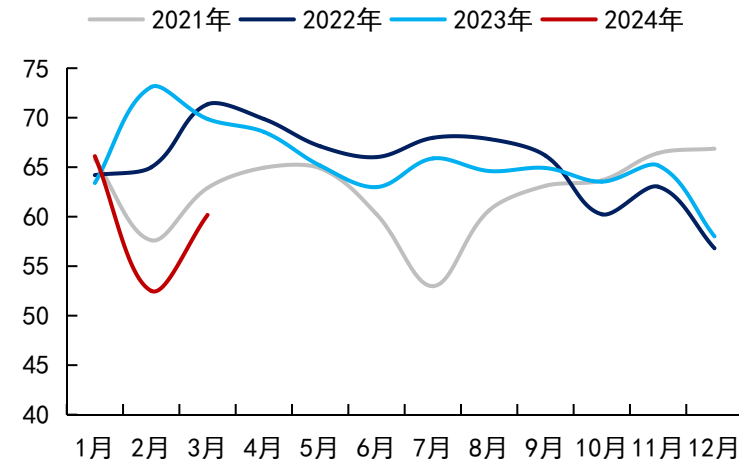
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图10：20大集团焦煤销量（万吨/天）



资料来源：中国煤炭运销协会，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）

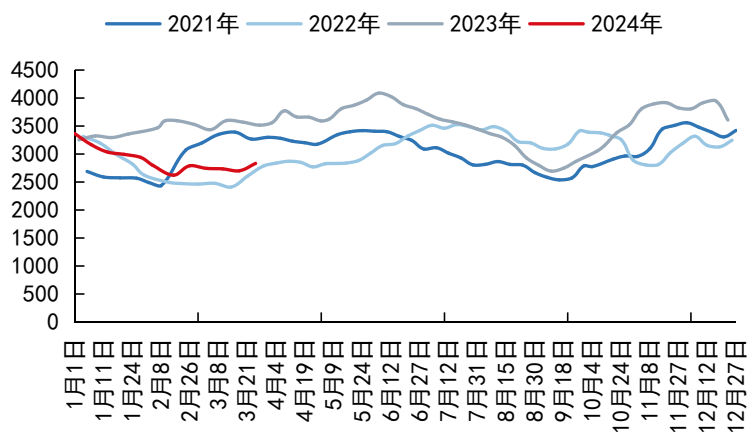


资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

# 电厂库存高位，电厂采购支撑价格弱稳

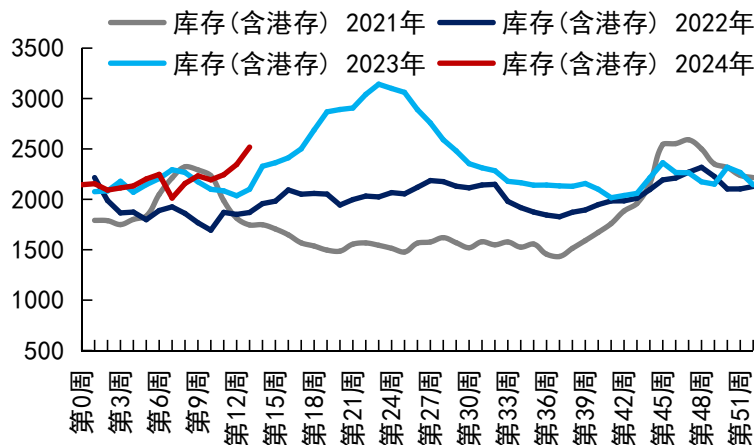
- **全国主要港口：**截至3月29日，秦皇岛港煤炭库存为572万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+7.72%、+12.60%、-8.77%；曹妃甸港库存为423万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+6.28%、+4.70%、-10.76%；截至3月25日，北港合计库存2832.40万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+4.89%、+1.49%、-20.63%。
- **煤炭企业库存：**煤炭运销协会重点监测煤炭企业库存同比增加、环比增加。截至3月28日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2518万吨，周环比增加7.3%，年同比增加19.9%。
- **六大发电集团：**截止3月29日，存煤1312.60万吨，比去年同期+6.83%；可用天数17.60天，比去年同期+10.00%。
- **电厂维持高库存策略：**电厂保持库存高位，低日耗下维持正常采购。当前沿海港口库存不高，煤价在电厂采购支撑下弱稳。

图12：北港库存合计（万吨）



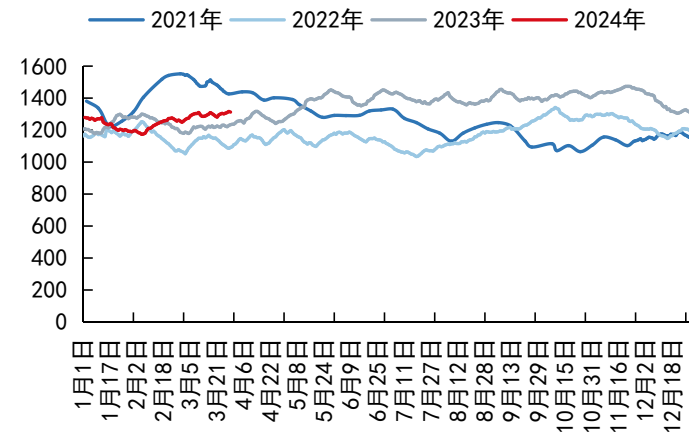
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）

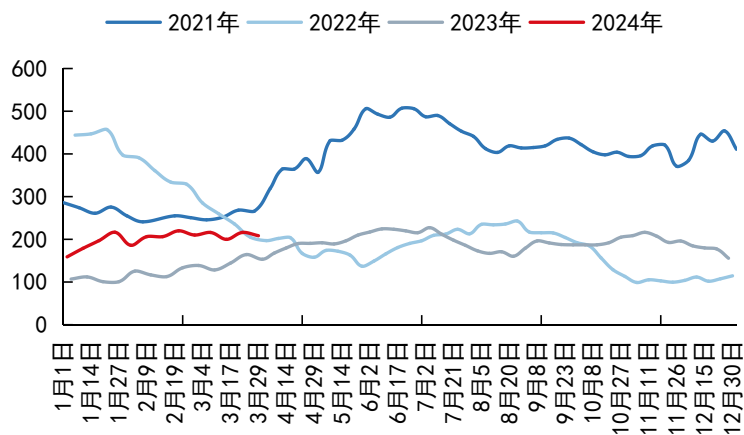


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 焦煤库存整体偏低，价格易涨难跌

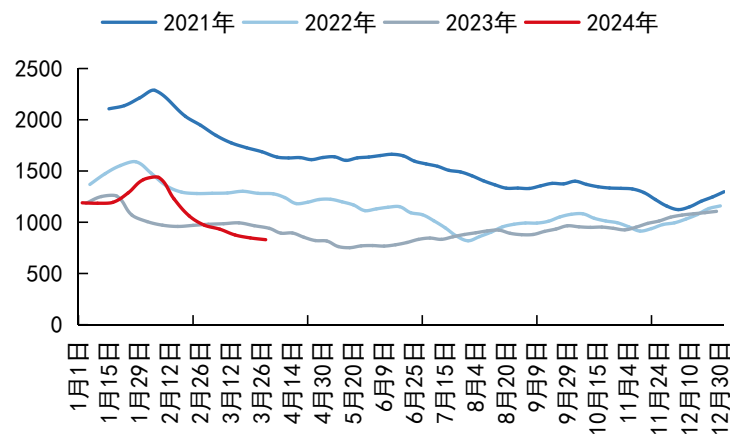
- **主要港口：**截至3月29日，炼焦煤库存六港口合计208.43万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-3.55%、-0.78%、+35.96%；焦炭库存四港口合计192.42万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+4.41%、+12.90%、+7.92%。
- **独立焦化厂：**独立焦化厂（全样本）焦煤库存处于低位，焦炭库存有所上涨。截至3月29日，国内独立焦化厂（全样本）炼焦煤总库存829.78万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-2.03%、-14.51%、-11.73%；可用天数为10.50天，周环比、月环比、年同比分别变化-1.87%、-11.02%、-0.94%；焦炭库存为125.90万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+1.91%、-16.18%、+21.76%。
- **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29日，钢厂（样本247家）焦煤库存751.87万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-1.90%、-6.80%、-10.25%；可用天数为12.20天，周环比、月环比、年同比分别变化-1.93%、-5.72%、-8.20%。焦炭库存595.08万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.55%、-6.41%、-8.99%。

图15：六港炼焦煤库存合计（万吨）



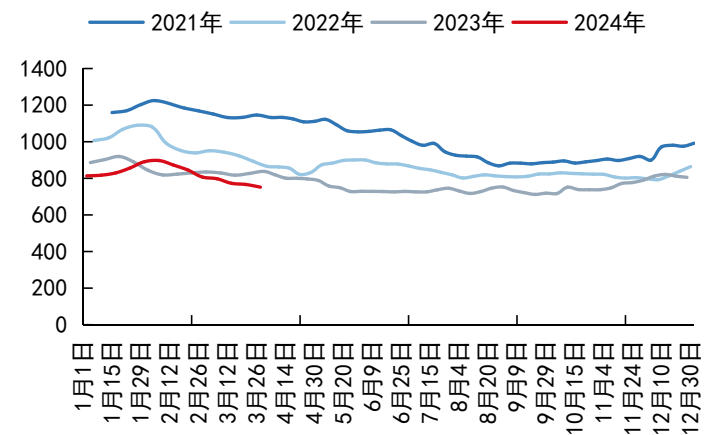
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）

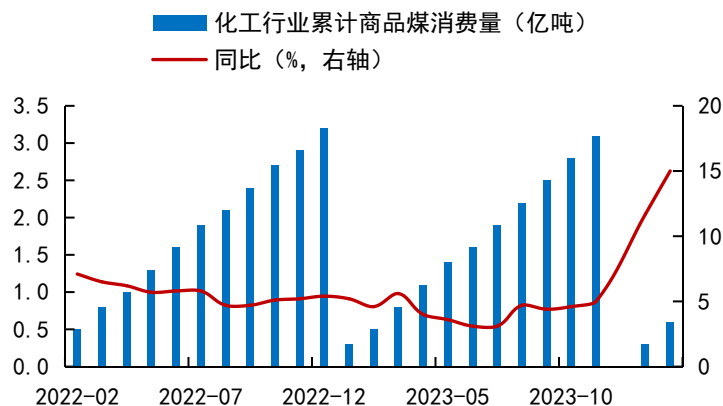


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 高油价下，煤化工用煤需求旺盛

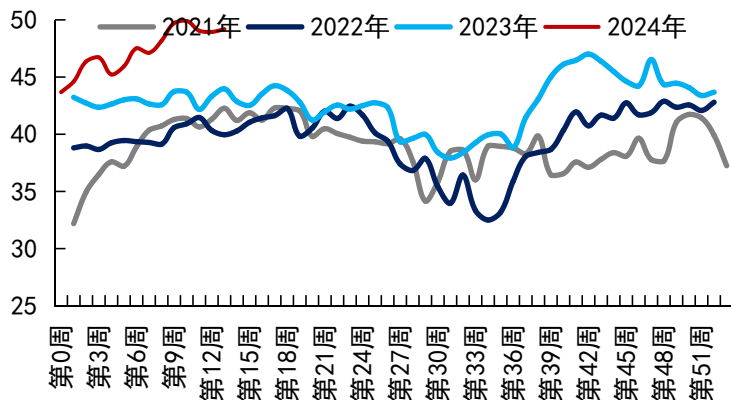
化工行业煤炭消费量维持高增长。中国煤炭市场网数据，2024年1-2月，化工耗煤0.6亿吨，同比增15.0%；2月0.3亿吨，同比增长18.7%。高频数据来看，1-3月化工耗煤量累计同比增长12.1%，纯碱、甲醇等耗煤量同比维持较高水平。

图18：化工行业商品煤消费量（亿吨，%）



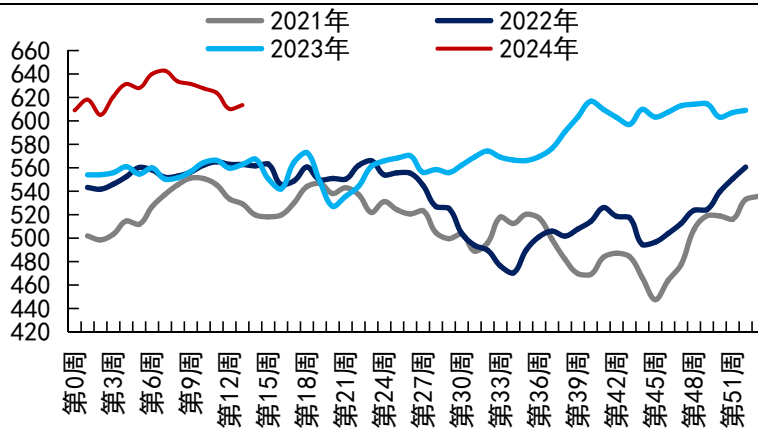
资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

图21：纯碱耗煤（万吨）



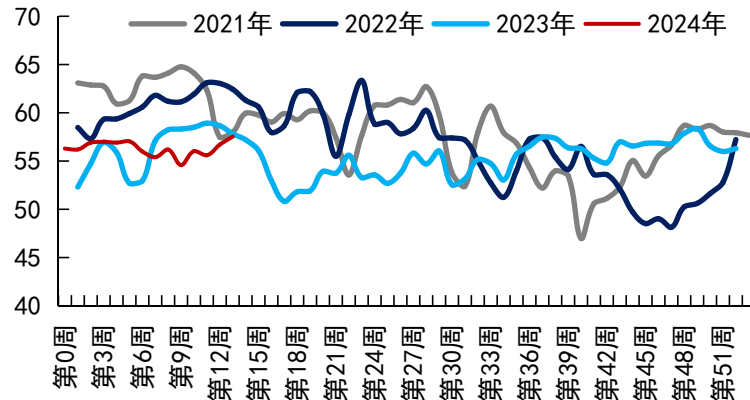
资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

图19：化工行业合计耗煤（万吨）



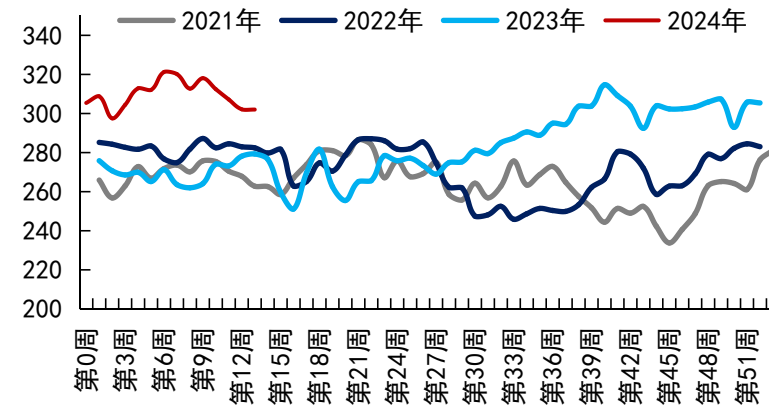
资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图22：PVC耗煤（万吨）



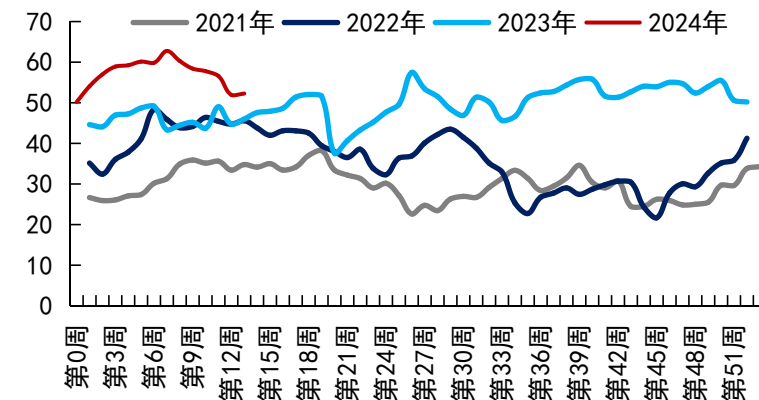
资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

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

- [ 01 ] 行业市场表现回顾
- [ 02 ] 行业新闻及动态跟踪
- [ 03 ] 行业相关产业链跟踪
- [ 04 ] 投资建议及风险提示

# 1. 行业市场表现回顾

## ➤ 一周行业市场整体表现

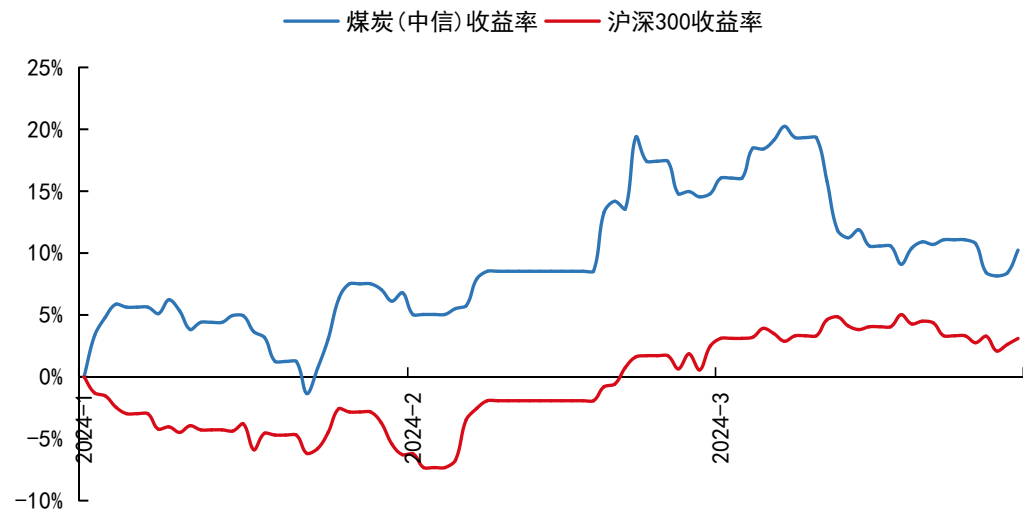
中信煤炭行业收跌0.76%，沪深300指数下跌0.21%。年初至今，中信煤炭上涨10.23%，跑赢同期沪深300指数7.13个百分点。行业表现方面，在30个中信一级行业中，煤炭跌幅排第16。

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10.25，环比前一周上升0.01。在中信30个一级行业中，国防军工、计算机、电子元器件、农林牧渔、餐饮旅游、综合、医药市盈率水平居前，煤炭行业位于第28位，环比前一周持平，仅高于银行、建筑。

## ➤ 子板块市场及个股表现

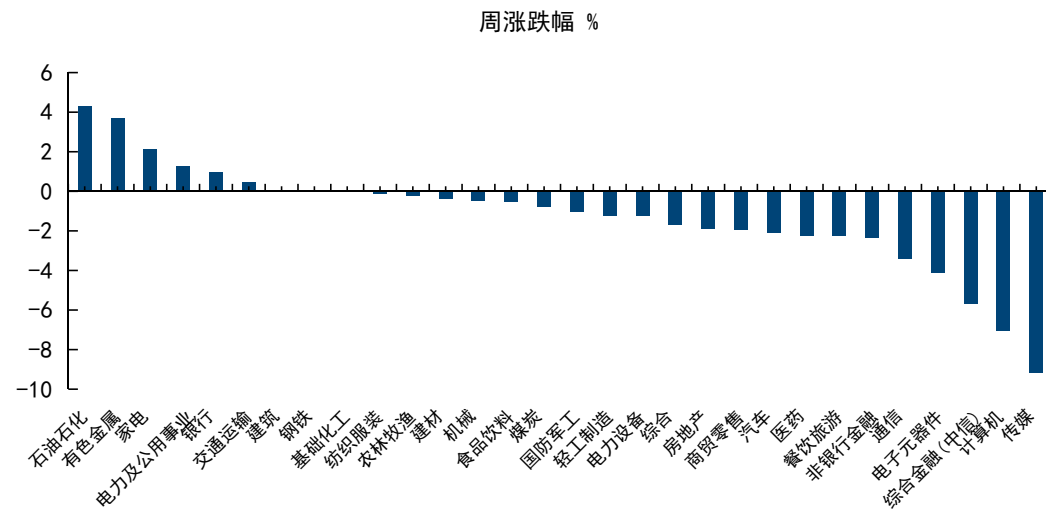
各子板块跌多涨少，动力煤板块涨幅最大，为0.84%，焦炭板块跌幅最大，为5.23%。本周煤炭板块个股整体表现较差。中信煤炭行业共计37只A股标的，9只股价上涨，26只股价下跌，2只股价持平。涨幅榜中，新集能源涨幅最高，整周涨幅为6.22%；潞安环能跌幅为8.81%，为跌幅最大股票。

图24：中信煤炭行业指数走势



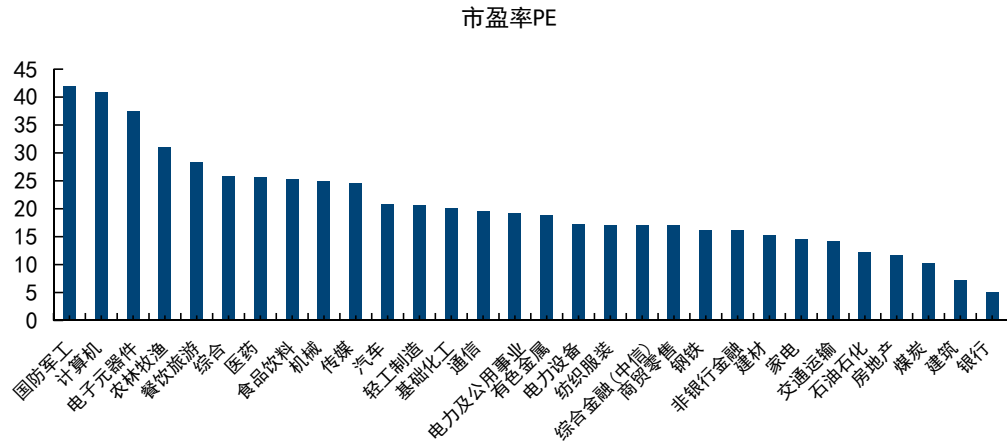
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

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



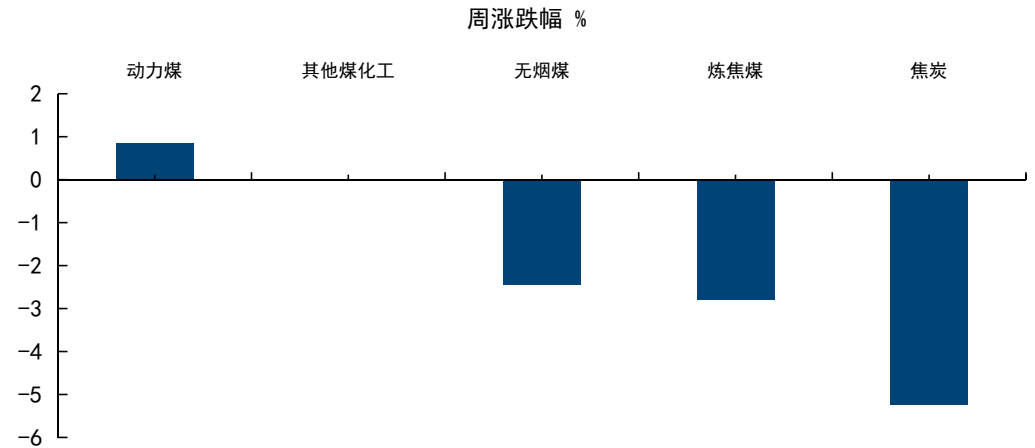
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表7：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 %
601918.SH	新集能源	6.22	23.20	10.70	8.83
600575.SH	淮河能源	5.65	6.94	12.13	6.08
600997.SH	开滦股份	3.36	-2.04	11.18	2.98
601088.SH	中国神华	3.03	1.27	13.01	1.10
600508.SH	上海能源	1.88	-9.51	10.51	6.32
600971.SH	恒源煤电	1.15	-0.49	7.24	4.94
601898.SH	中煤能源	1.06	-8.04	7.76	1.80
601101.SH	昊华能源	0.82	0.41	12.90	3.87
600395.SH	盘江股份	0.16	-0.16	10.01	3.73
000571.SZ	ST大洲	0.00	27.73	-14.49	40.97

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8：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 %
601699.SH	潞安环能	-8.81	-19.93	5.09	8.27
000723.SZ	美锦能源	-8.13	-4.52	31.35	7.41
601011.SH	宝泰隆	-5.28	-6.34	260.11	6.90
600121.SH	郑州煤电	-5.15	-3.58	133.35	6.04
600792.SH	云煤能源	-4.13	-11.25	27.79	7.82
601015.SH	陕西黑猫	-4.03	-7.51	-14.24	2.61
600348.SH	华阳股份	-3.79	-7.31	5.34	5.43
600397.SH	安源煤业	-3.67	-0.84	19.52	8.81
600758.SH	辽宁能源	-2.46	0.96	95.93	3.32
603113.SH	金能科技	-2.29	-4.74	-1,125.15	3.08

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. 山西下发《关于开展煤矿隐蔽致灾因素普查治理专项排查整治的通知》

3月29日，山西省应急管理厅和山西省地方煤矿安全监督管理局联合下发《关于开展煤矿隐蔽致灾因素普查治理专项排查整治的通知》。聚焦煤矿因隐蔽致灾因素普查治理不到位可能造成的安全风险和重大隐患，深入开展排查整治，提升煤矿安全保障水平。明确自文件印发之日起至2024年9月30日，对全省所有正常生产、建设的煤矿，开展煤矿隐蔽致灾因素普查治理专项排查整治。

### 2. 中煤协：今年还可能存在区域性、时段性、品种性的煤炭供需错配

3月28日，中煤协发布了《2023煤炭行业发展年度报告》。报告判断，综合而言，2024年全国煤炭供给体系质量提升、应急保供能力增强，煤炭市场供需将保持基本平衡态势，中长期合同制度有效发挥煤炭市场平稳运行的“压舱石”和“稳定器”作用。但报告还强调，国际能源形势错综复杂，国内煤炭供需格局深刻变化，考虑极端天气、突发性事件、新能源出力等不确定因素，还可能存在区域性、时段性、品种性的煤炭供需错配情况。

### 3. 河南高瓦斯和煤与突出煤矿产能占比74%以上

3月21日，河南省工业和信息化厅在新乡市组织召开2024年全省煤矿瓦斯防治工作会议（以下简称会议），宣传贯彻《煤矿安全生产条例》，全面分析河南省瓦斯防治工作面临的形势和存在的问题，对2024年全省煤矿瓦斯防治攻坚行动进行安排部署。会议强调，河南省是全国煤矿瓦斯灾害最严重的省份之一，高瓦斯和煤与瓦斯突出矿井数量占比较大，灾害防治难度极大。

### 4. 中煤能源：近期平朔矿区原煤产量将维持在8000万吨的水平

日前，有投资者在互动平台问到：“公司的平朔矿的价格跟榆林的价格有差距吗，成本有多少的差距？23年动力煤均价是532元。成本为307。24年公司动力煤的价格532，焦煤1386，都接近21年的价格甚至略低些，公司的长协煤占比多少。对于未来煤价怎么看。3. 公司山西平朔的产能为9000万吨，实际产量7000-7600之间。山西公司的储量为30.56亿吨。公司目前安太堡，安家岭，以及东露天矿还能开采多少年。”中煤能源表示，不同地区煤炭销售价格会有差异，平朔矿区和榆林矿区开采条件和投产时间不同，成本也会有差异。公司严格执行国家关于电煤中长期合同签订和履约等政策要求，年度中长期合同签订按照不低于自有资源量的80%执行，年度履约率不低于90%。中煤能源预计，未来煤价波动区间将有所收敛。近期平朔矿区原煤产量将维持在8000万吨的水平，公司将根据国家有关要求并结合各矿具体情况排产，同时积极做好资源接续等各项工作。

## ➤ 国内行业动态

### 5. 2024年内蒙古确保在产煤矿产能超12亿吨 煤炭产量12.2亿吨

中煤能源3月15日发布的公告显示，2024年2月份，中煤能源商品煤产量为1042万吨，同比减少18万吨，下降1.7%；环比减少106万吨，下降9.2%。2月份，中煤能源商品煤销量为1828万吨，同比下降16.2%，较前一月降幅扩大5.8个百分点；环比减少334万吨，下降15.4%。

### 6. 2024年内蒙古确保在产煤矿产能超12亿吨 煤炭产量12.2亿吨

内蒙古自治区能源局消息，2024年，内蒙古紧紧围绕国家重要能源和战略资源基地的战略定位，全力推进能源工作稳中有进、稳中向好高质量发展。2024年，确保全区在产煤矿总产能稳定在12亿吨以上，煤炭产量达到12.2亿吨左右，保障煤炭稳定供应。

### 7. 国家能源集团大南湖二矿获采矿许可证 产能1300万吨

国家能源集团消息，3月19日，哈密煤电公司大南湖二矿收到新疆维吾尔自治区自然资源厅颁发的采矿许可证，获得1300万吨/年采矿许可奋斗目标，为释放优质产能，发挥央企产业援疆作用奠定了坚实基础。该矿位于新疆哈密市西南84公里处戈壁荒漠中，是国家战略“疆电外送”哈密南—郑州正负800千伏特高压直流输电工程的配套建设项目，是国家规划哈密煤电外送基地的主力煤矿之一，也是新疆维吾尔自治区“十三五”重点规划的露天煤矿。目前主要担负着花园电厂、大南湖电厂等电厂的供煤任务和煤炭外运任务。

### 8. 盘江股份杨山煤矿露天开采项目正式开工建设

六盘水政府网站消息，3月21日上午，贵州首黔资源开发有限公司盘县杨山煤矿露天开采项目举行开工仪式，正式开工建设。根据之前盘江股份发布的公告，该项目位于盘州市羊场乡，设计可采煤量2238.09万吨，服务年限20.35年，建设周期24个月。该项目由盘江股份持股86%；首钢水城钢铁(集团)有限责任公司持股9%；贵州盘江电投发电有限公司持股5%。

(中国煤炭资源网)

## ➤ 国际行业动态

### 1. 3月印尼动力煤参考价环比涨跌互现 高卡煤价明显下调

近日，印尼能源与矿产资源部（Energy and Mineral Resources Ministry）发布2024年3月份印尼动力煤参考价（HBA），各品种煤价格较前一月涨跌互现，其中高卡煤价格较前一月下调幅度明显。HBA：高位6322大卡（全水12.26%，全硫0.66%，灰分7.94%）动力煤参考价109.77美元/吨，较前一月下调15.18美元/吨，降幅12.1%，作为发热量6100-6500大卡动力煤参考价。

### 2. 越南2月煤炭产量同比降超20% 创五年来低点

越南国家统计局（GSO）最新数据显示，2024年2月份，越南煤炭产量同环比均明显下降，创2019年3月份以来新低。数据显示，2月份，越南煤炭产量为302.56万吨，较上年同期的384.13万吨减少21.23%，较前一月的402.88万吨下降24.9%。

### 3. 印度2月煤炭进口量同比增超20%

印度煤炭贸易商伊曼资源公司（Iman Resources）近日发布数据显示，2024年2月份，印度共进口煤炭和焦炭2139.43万吨，同比增加20.25%，环比增长3.42%。2月份，印度非炼焦煤进口量1327.98万吨，同比增加17.34%，环比增长3.11%；炼焦煤进口量465.19万吨，同比增加28.3%，环比增长2.73%。

### 4. 美国巴尔的摩大桥意外坍塌 煤炭供应链或将受到冲击

美国东部时间3月26日凌晨1点半左右，一艘新加坡籍集装箱货轮撞上美国巴尔的摩的“弗朗西斯·斯科特·基”大桥桥墩，导致长达1.6英里（约2.57千米）的大桥桥面因撞击而坍塌。事故造成多辆汽车和多人落入水中，巴尔的摩和马里兰州都宣布进入紧急状态。截至美东时间26日下午搜救工作仍在进行中。

### 5. 越南大幅增加煤炭进口 避免断电风险

为避免今年再次出现电力短缺情况，今年以来越南大幅增加煤炭进口，迄今为止进口量较上年同期几乎翻一番。去年夏季，越南全国多地用电紧张，工业园区云集的北部省份尤为明显。从6月初开始，部分工业园区出现突然断电的现象，工厂生产一度中断，包括佳能等跨国企业工厂所在的园区，都曾经历24小时的轮流停电，部分工厂被迫暂停生产。

（中国煤炭资源网）

## ➤ 国际行业动态

### 6. EIA：2月美国煤炭产量同比降6.29%

3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2月份，美国煤炭产量为4283.7万短吨（3886.1万吨），较上年同期的4571.3万短吨下降6.29%，较前一月的4295万短吨下降0.26%。出口方面，2024年1月份，美国煤炭出口量为841.1万短吨，较上年同期的714万短吨增长17.8%，较前一月的847.5万短吨下降0.76%。

### 7. 2024年俄罗斯煤炭产量及供应承压

俄罗斯CAA公司援引初步数据称，2024年1-2月，俄罗斯主要产煤区库兹巴斯（Kuzbass）的煤炭产量同比减少90万吨（2.9%），至3420万吨，延续了2023年的趋势。2023年该地区煤炭产量同比下降940万吨，降幅4.2%。对许多供应商来说，目前的价格水平和间接成本使煤炭出口无利可图。俄罗斯煤企正遭受着亏损，被迫减产，甚至在某些情况下还停止了采矿业务，削减了新矿床的项目。

### 8. 泰国2月动力煤进口量环比增超50% 创6个月新高

泰国海关最新数据显示，2024年2月份，泰国动力煤（包括烟煤和次烟煤）进口量为169.4万吨，较上年同期的148.16万吨增加14.34%，较前一月的108.28万吨增长56.45%，创去年9月份以来新高。2月份，泰国进口烟煤56.97万吨，同环比分别大增68.28%和107.01%。其中，从澳大利亚进口烟煤31.24万吨，较上年同期的27.52万吨增长13.52%；从印尼进口烟煤17.8万吨，较上年同期的6.25万吨大增1.8倍。

### 9. 印尼大型煤企生产计划获批 未来三年年产量将达5350万吨

据外媒报道，印尼布米资源（Bumi Resources）公司子公司卡尔蒂姆·普里马煤炭公司（KPC）提交的工作计划和预算（RKAB）近日通过了印尼政府批准。根据公司计划，2024-2026年，该公司年度煤炭产量目标为5350万吨。

### 10. 德国1月硬煤进口量同比降25.8% 环比增8.3%

德国联邦统计局发布的初步数据显示，2024年1月份，德国硬煤进口量240.36万吨，同比降25.80%，环比增8.33%。1月份，德国硬煤进口额为5.02亿欧元（39.09亿元），同比降35.37%，环比增20.42%；进口均价209.02欧元/吨，同比降12.89%，环比增11.17%。

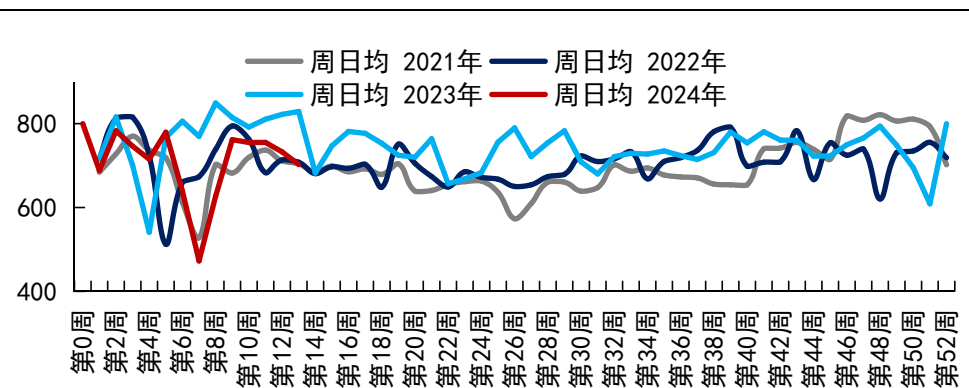
（中国煤炭资源网）

## 3.行业相关产业链跟踪

## 重点煤矿周度数据

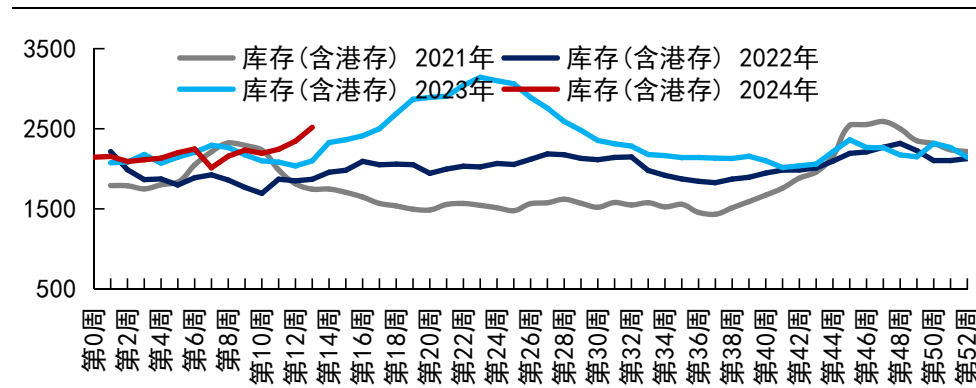
中国煤炭运销协会数据，3月22日-28日，重点监测企业煤炭日均销量为702万吨，周环比减少4.1%，年同比减少15.3%。其中，动力煤周日均销量较上周减少4.7%，炼焦煤销量较上周减少4.9%，无烟煤销量较上周增加3.1%。截至3月28日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2518万吨，周环比增加7.3%，年同比增加19.9%。

图28：20家煤炭集团(销量)(万吨)



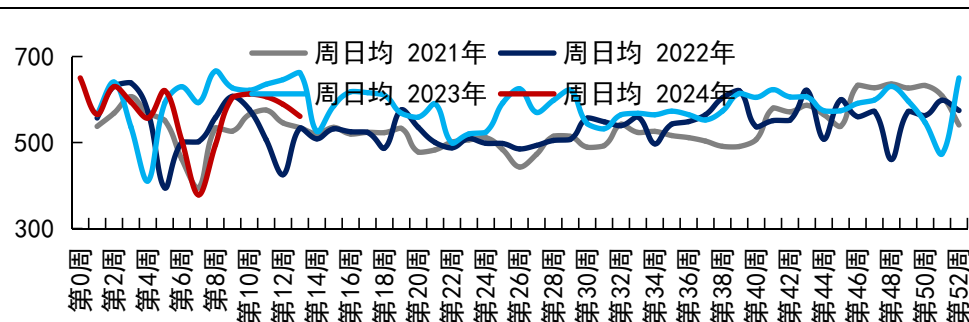
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图29：20家煤炭集团(库存, 包括港口库存)(万吨)



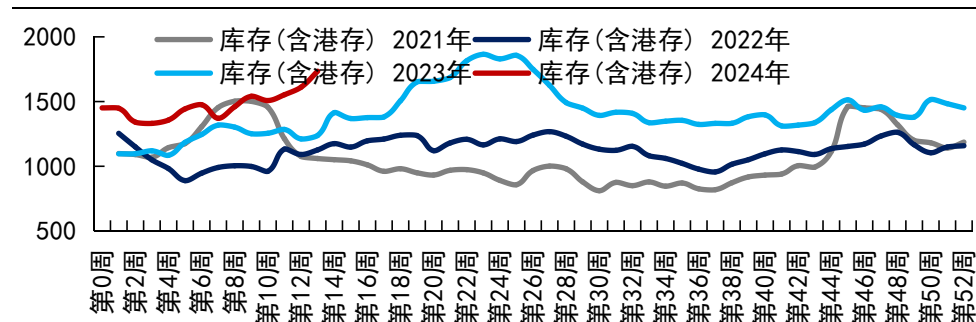
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

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

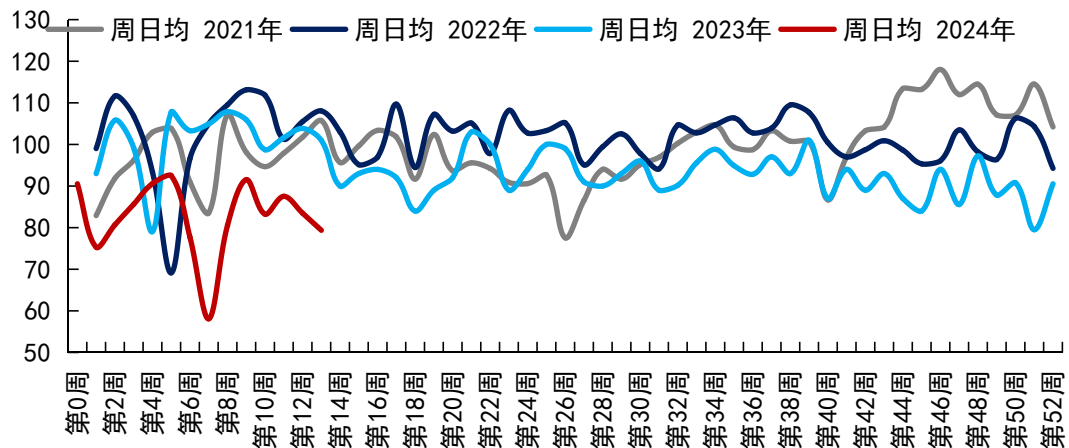
图31：7家动力煤集团(库存, 包括港口库存)(万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

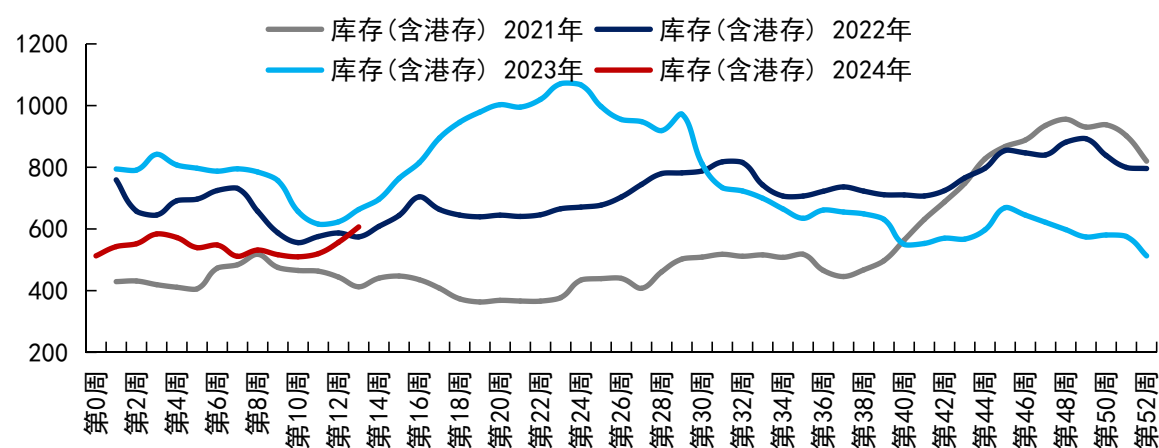
# 行业相关产业链跟踪

图32：9家焦煤集团(销量) (万吨)



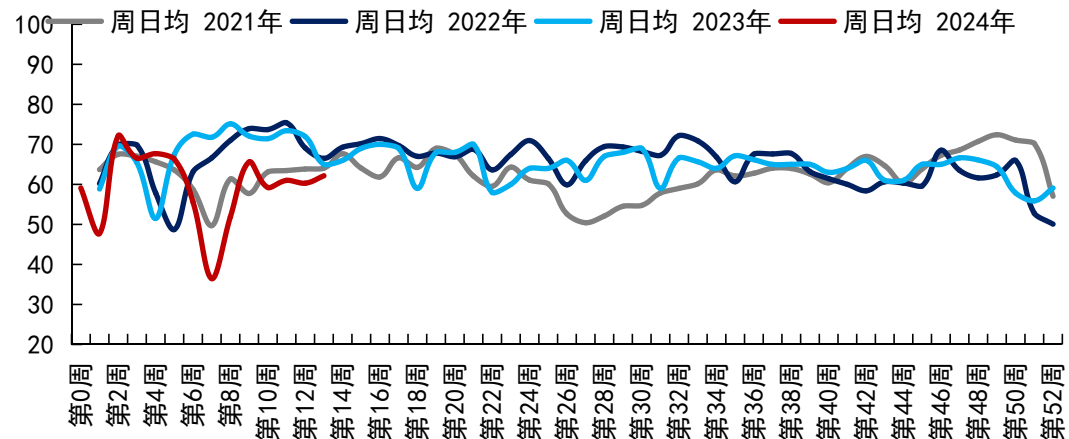
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图33：9家焦煤集团(库存, 包括港口库存) (万吨)



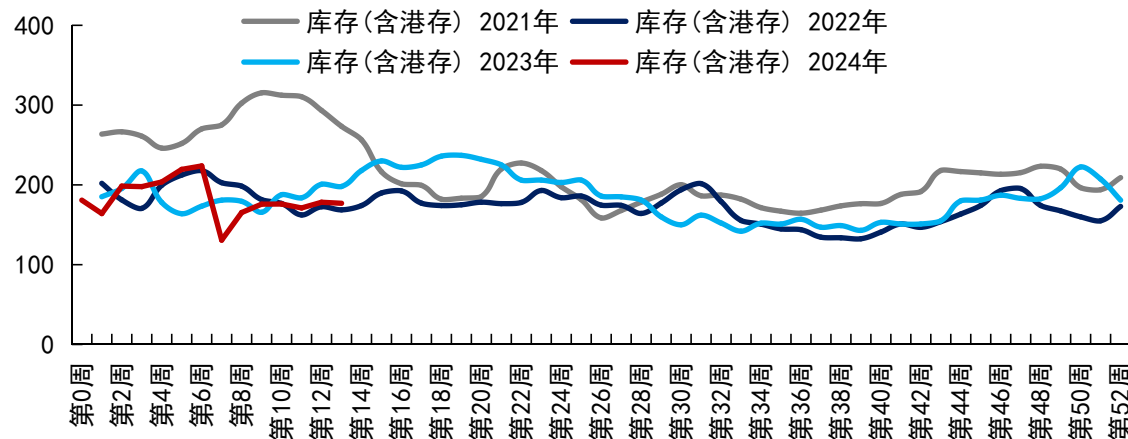
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

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722元/吨，周环比下跌0.28%；中国进口电煤采购价格指数1030元/吨，周环比下跌2.18%。从港口看，秦皇岛港动力煤（Q5500）价格830元/吨，周环比下跌1.19%，黄骅港动力煤（Q5500）价格741元/吨，周环比下跌0.4%。广州港动力煤（Q5500）神混1号价格900元/吨，周环比下跌1.1%。从产地看，大同动力煤车板价环比下跌2.03%，榆林环比上涨3.1%，鄂尔多斯环比上涨1.16%。海外看，澳洲纽卡斯尔煤价周环比下跌4.58%。

图36：环渤海动力煤价格指数（元/吨）

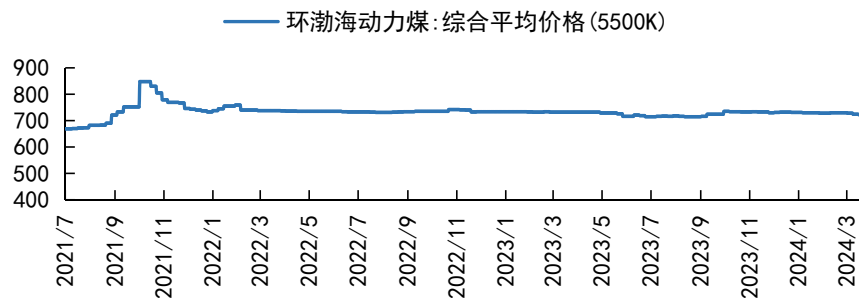
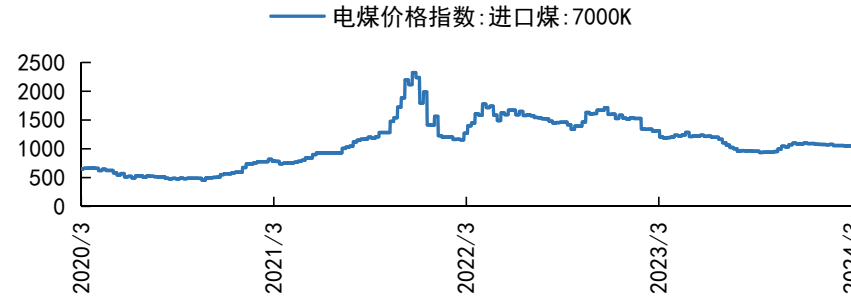


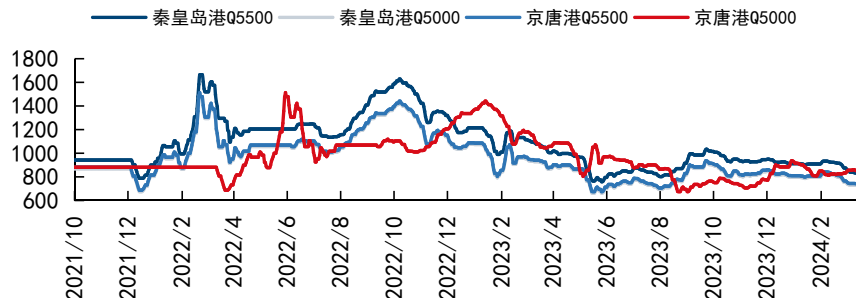
图37：电煤采购价格指数（进口价）（元/吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

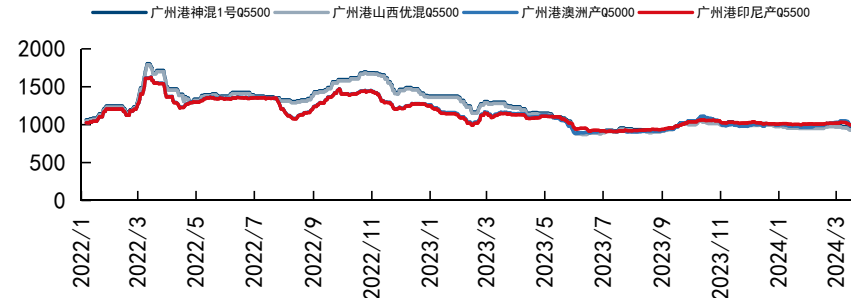
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图38：北方港口煤炭价格（元/吨）



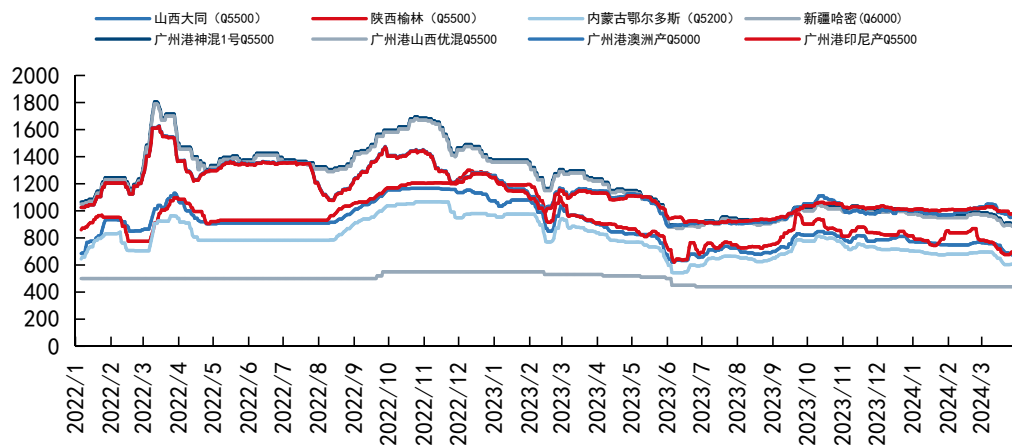
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图39：广州港口煤炭价格（元/吨）



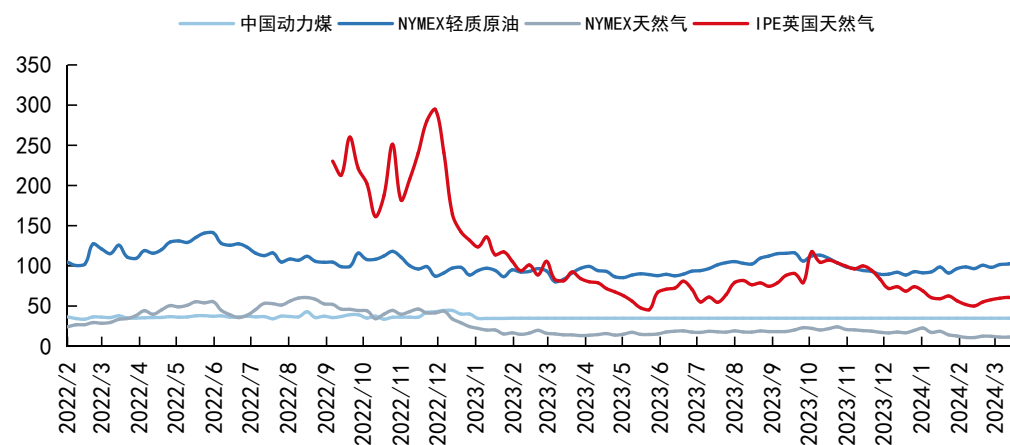
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图40：产地动力煤价格（元/吨）



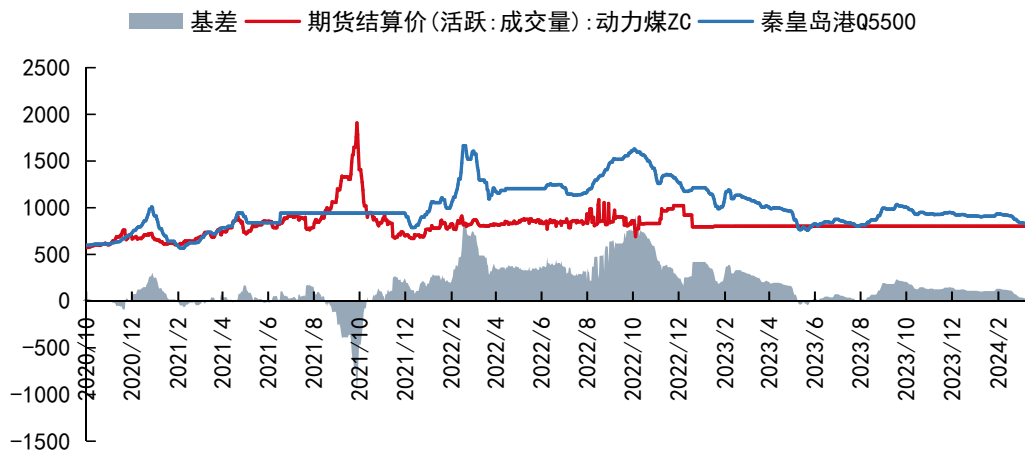
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图41：海内外能源价格对比（元/GJ）



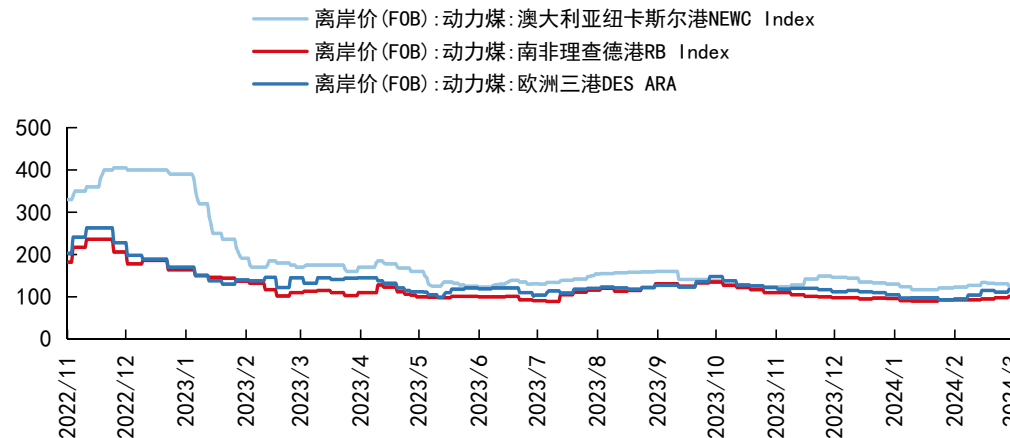
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

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）



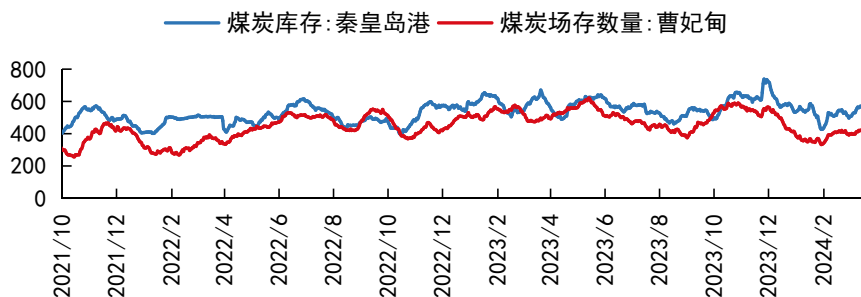
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

## ➤ 动力煤产业链跟踪——供需跟踪

截至本周五，秦皇岛煤炭库存572万吨，周环比增加41万吨（7.72%）；曹妃甸港煤炭库存423万吨，周环比增加25万吨（6.28%）；长江口煤炭库存568万吨，周环比减少3万吨（0.53%）；北方港口库存合计2832.4万吨，周环比增加132万吨（4.89%）。

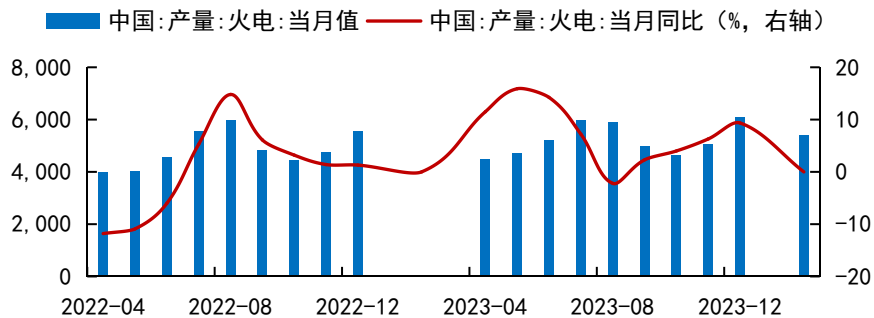
1-2月累计发电量同比+8.3%；其中火电发电量同比+9.7%；规模以上电厂水电发电量同比+0.8%。

图44：北方重点港口煤炭库存



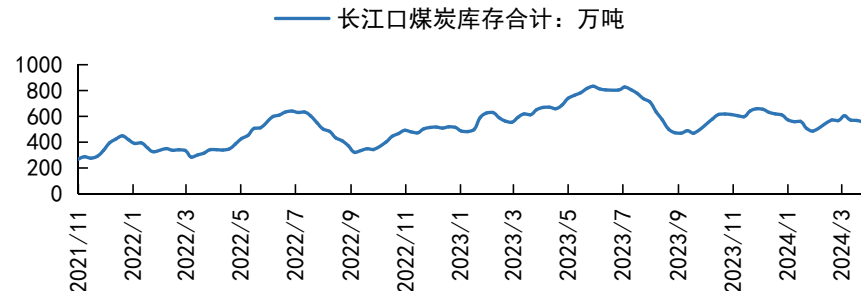
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图46：月度火电发电量变化情况



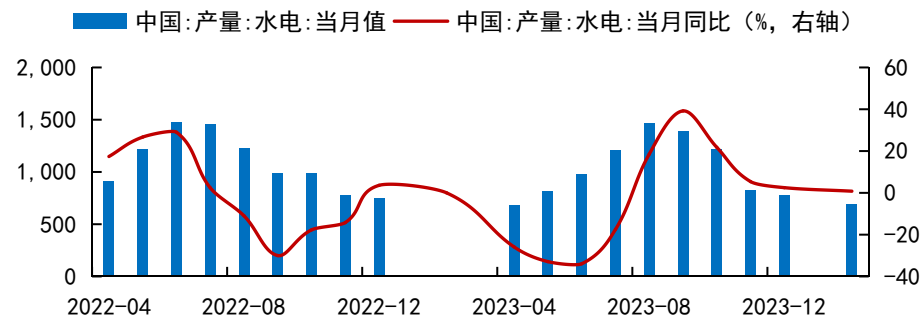
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理 注：2月发电量取1-2月发电量均值

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

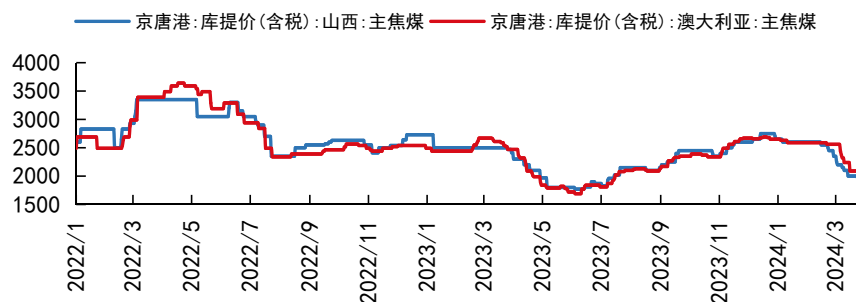


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理 注：2月发电量取1-2月发电量均值

## 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1950元/吨，周环比下跌2.5%；京唐港澳大利亚产主焦煤库提价为2090元/吨，周环比持平。从产地看，柳林、吕梁、六盘水主焦煤价格分别为1800元/吨、1800元/吨、2100元/吨，周环比均持平。从海外看，澳洲峰景煤价格周环比下跌0.68%。从期货价格看，截至本周五，焦煤期货结算价格1518元/吨，周环比下跌8.33%，基差扩大。

图48：京唐港炼焦煤价格走势（元/吨）



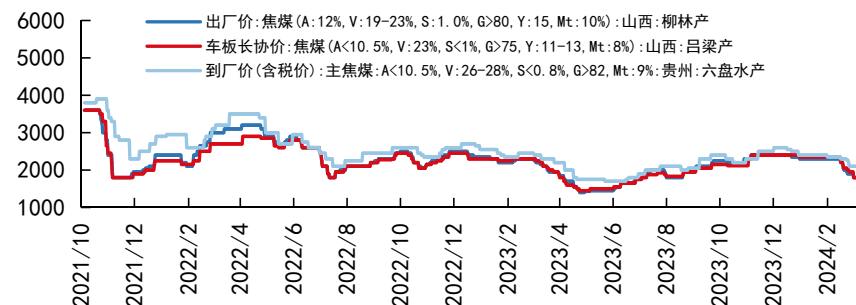
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

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75.43万吨，周环比增加5.33万吨（7.6%）；独立焦化厂总库存829.78万吨，周环比减少17.21万吨（2.03%）；可用天数10.5天，周环比减少0.2天。国内样本钢厂（247家）库存751.87万吨，周环比减少1.9%；可用天数12.2天，周环比减少0.24天。

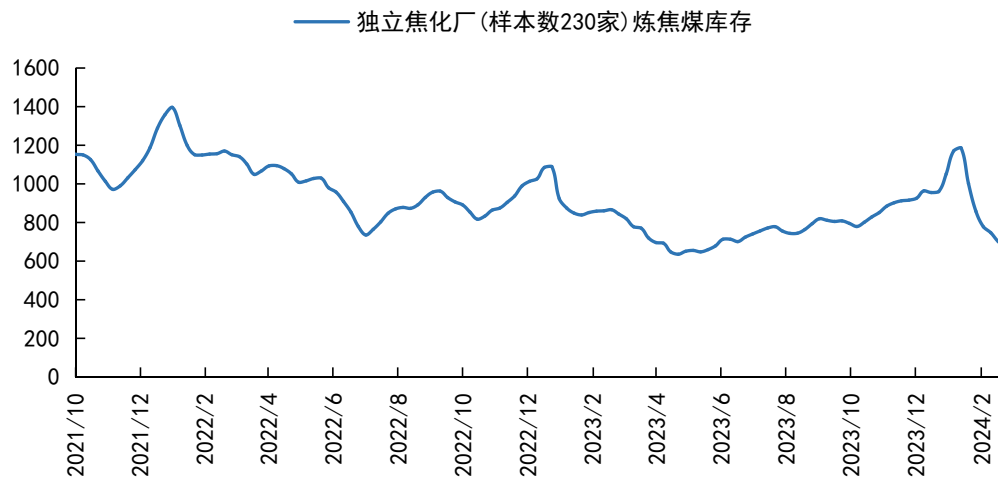
从下游产品价格看，一级冶金焦价格1940元/吨，周环比下跌4.9%；二级冶金焦价格1740元/吨，周环比下跌5.43%。螺纹价格3430元/吨，周环比下跌4.99%。

图52：京唐港炼焦煤库存走势（万吨）



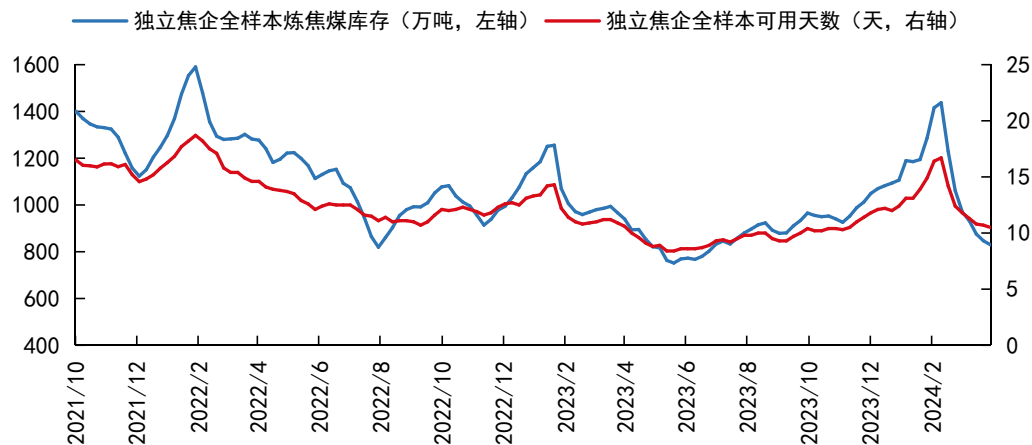
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图53：独立焦化厂库存走势（万吨）



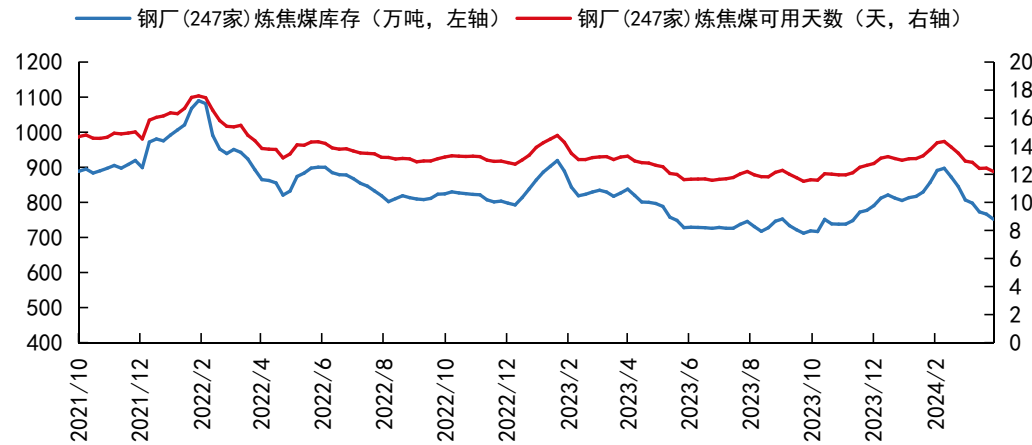
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图54：国内样本独立焦化厂库存与可用天数



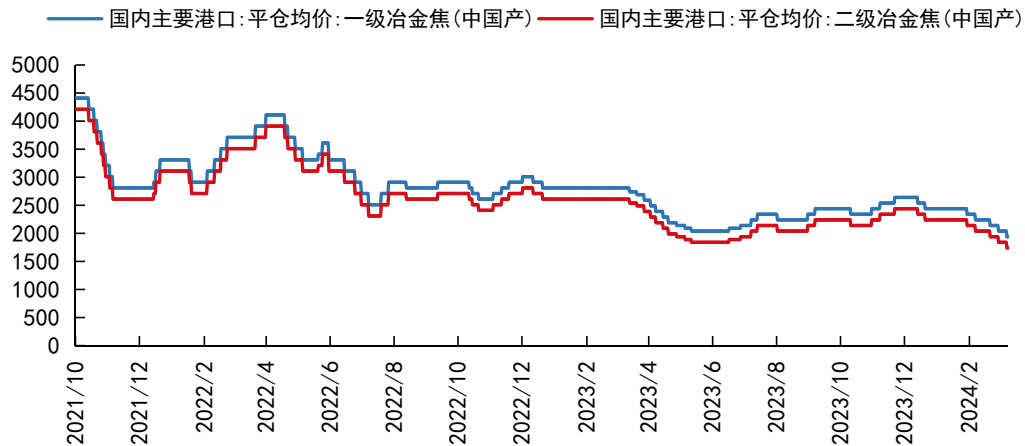
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

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）

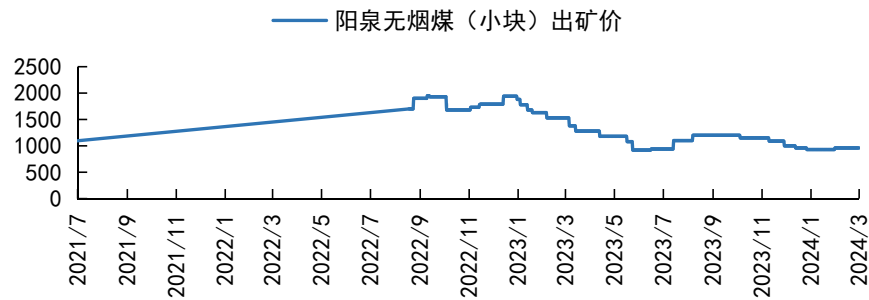


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

## ➤ 煤化工产业链跟踪——价格走势

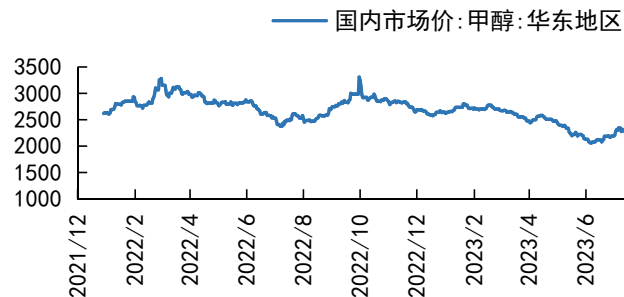
截至本周五，阳泉无烟煤价格（小块）1010元/吨，周环比持平；英国布伦特原油（现货价）86.98美元/桶，周环比上涨1.81美元/桶；华东地区甲醇市场价2575.45元/吨，周环比下跌74.55元/吨；河南市场尿素出厂价（小颗粒）2130元/吨，周环比下跌20元/吨；纯碱（重质）纯碱均价2056.25元/吨，周环比下跌18.75元/吨；华东地区电石到货价3000元/吨，周环比上涨16.67元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价5562.5元/吨，下跌176.25元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）4467元/吨，周环比上涨2元/吨；上海石化聚乙烯（PE）出厂价9350元/吨，周环比持平。

图58：无烟煤价格走势（元/吨）



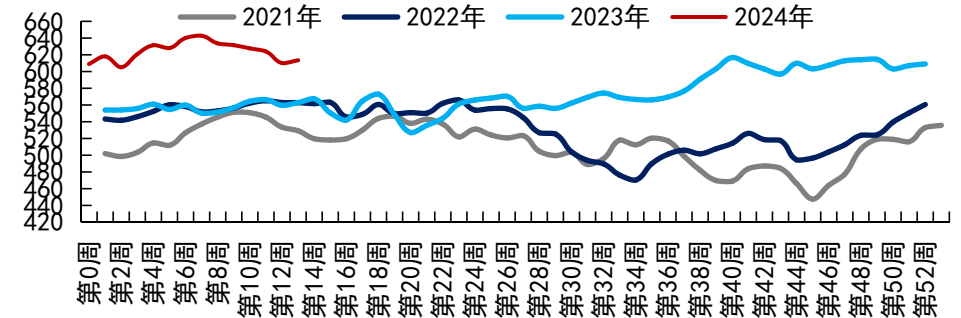
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图60：甲醇价格走势（元/吨）



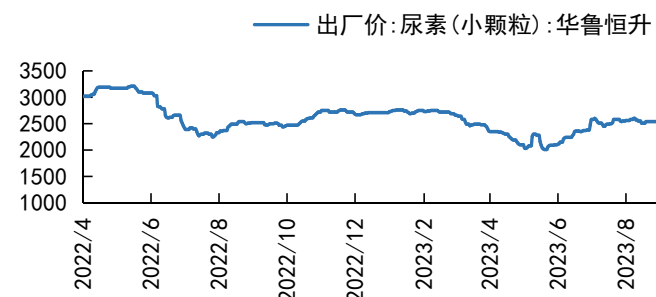
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

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）



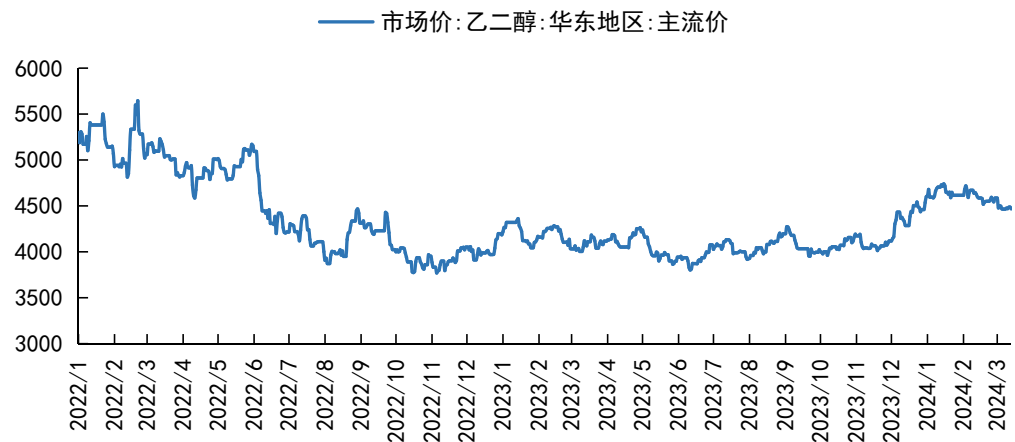
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图63：聚氯乙烯（PVC）价格走势（元/吨）



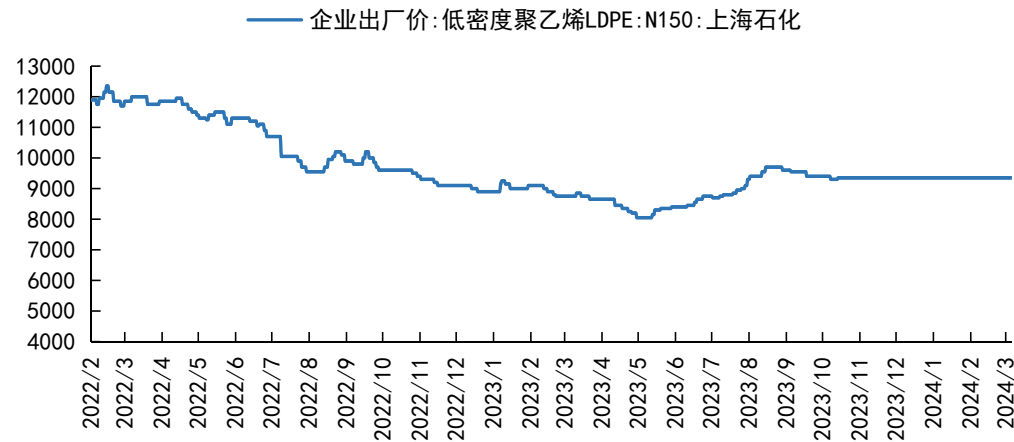
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

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：**动力煤价、焦煤价均下降，化工煤用煤需求高位；动力煤价跌势趋缓（贸易商和电厂采购拖底），焦煤价格有望反弹（等待深度下跌致煤企或蒙煤贸易商减少供应）。动力煤方面，进入消费淡季、日耗降低，长协供应充足，电厂维持高库存策略，正常补库；钢厂铁水产量持平，焦煤现货价格、期货价格均下降，需求较弱、库存低位，如果需求好转，焦煤价格有望反弹；化工品价格涨跌不一，用煤需求高位增加。淡季煤炭价格支撑较弱，属于季节性回调，旺季煤价仍有支撑，维持行业“超配”评级。建议等待价格企稳，布局动力煤、焦煤公司，关注焦煤公司淮北矿业、平煤股份、山西焦煤、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9：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	2023A/E	2024E	2022A	2023E	2024E
600985.SH	淮北矿业	买入	16.62	440.73	2.83	2.55	2.58	6.29	6.52	6.44
600395.SH	盘江股份	增持	6.10	130.94	1.11	0.44	0.6	5.97	13.86	10.17
600582.SH	天地科技	买入	7.04	291.36	0.47	0.59	0.64	14.92	11.93	11.00
601088.SH	中国神华	增持	39.09	7,766.60	3.50	3.00	3.03	11.15	13.03	12.90
601225.SH	陕西煤业	增持	25.09	2,432.48	3.62	2.33	2.4	6.93	10.77	10.45
601898.SH	中煤能源	买入	11.44	1,516.79	1.38	1.47	1.62	8.32	7.38	6.98
000983.SZ	山西焦煤	未评级	10.32	585.88	2.09	1.30	1.45	5.46	6.85	6.46
601666.SH	平煤股份	未评级	12.27	287.81	2.47	1.84	1.98	5.03	6.82	6.34
603113.SH	金能科技	买入	6.84	58.00	0.29	0.11	0.61	23.28	62.35	11.21
600348.SH	华阳股份	未评级	9.38	338.38	2.92	1.56	1.68	4.82	5.53	5.16
000723.SZ	美锦能源	未评级	6.55	283.37	0.52	0.14	0.26	12.83	48.34	25.39

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