

2024年4月煤炭行业月度数据

行业研究 · 行业数据库

煤炭 · 煤炭

投资评级：优于大市（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

煤炭供应数据:

- 20大集团: 1-4月, 销量日均值711.6万吨, 同比减少7.6%; 4月日均值730万吨, 同比减少3%。
全国煤炭产量: 1-4月, 产量14.8亿吨, 同比减少3.5%; 4月产量3.7亿吨, 同比减少2.9%。
煤及褐煤进口: 1-4月, 进口1.6亿吨, 同比增长13.1%; 4月进口4525万吨, 同比增长11.3%。

煤炭需求数据:

- 商品煤消费量: 1-4月, 耗煤15.4亿吨, 同比减少0.7%; 4月耗煤4亿吨, 同比减少2.3%。
电力行业: 1-4月, 耗煤9.4亿吨, 同比增长0.9%; 4月耗煤2亿吨, 同比减少1.4%。
化工行业: 1-4月, 耗煤1.2亿吨, 同比增长9.7%; 4月耗煤0.3亿吨, 同比增长6.4%。
建材行业: 1-4月, 耗煤1.4亿吨, 同比减少10.5%; 4月耗煤0.5亿吨, 同比减少7%。
钢铁行业: 1-4月, 耗煤2.2亿吨, 同比减少5.4%; 4月耗煤0.6亿吨, 同比减少7.3%。

煤炭价格数据:

4月份价格整体回落。

- 动力煤(广州港): 900.0元/吨, 同比减少262.5元/吨, 减少22.6%;
炼焦煤(京唐港): 2042.7元/吨, 同比减少143.3元/吨, 减少6.6%;
无烟煤(阳泉): 973.6元/吨, 同比减少331.4元/吨, 减少25.4%;
动力煤长协价: 701.0元/吨, 同比减少22.0元/吨, 减少3.0%。

投资建议: 2024年4月, 煤炭供应减少, 需求整体偏弱, 价格整体回落。5月, 供应逐步恢复, 下游补库需求转好, 动力煤价、焦煤价、无烟煤价均有所上涨。随着消费旺季临近, 补库需求有望持续转好, 旺季煤价仍有支撑, 维持行业“优大于市”评级。建议布局动力煤、焦煤公司。

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。

■ 用电发电数据:

- **用电量:** 2024年1-4月, 全社会用电量累计30772亿千瓦时, 同比增长9%。其中4月份, 全社会用电量7412亿千瓦时, 同比增长7%。
- **发电量:** 4月份, 规上工业发电量6901亿千瓦时, 同比增加3.1%, 增速比1-3月份回落3.6个百分点, 日均发电230亿千瓦时。1-4月份, 规上工业发电量29329亿千瓦时, 同比增加6.1%。
- **分品种看,** 4月份, 规上工业火电、水电、太阳能发电增速加快, 风电增速由增转降, 核电增速由降转增。其中, 规上工业火电同比增加1.3%, 增速比1-3月份回落5.3个百分点; 规上工业水电增加21%, 增速比1-3月份加快18.8个百分点; 规上工业核电增加5.9%, 增速比1-3月份加快5.3个百分点; 规上工业风电减少8.4%, 1-3月份增速为11%; 规上工业太阳能发电增加21.4%, 增速比1-3月份加快3.9个百分点。

供需平衡表

表1：供需平衡表

指标		2023年												2024年		
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-3月	4月	同比
生产端 (亿吨)	产量	-	-	4.2	3.8	3.9	3.9	3.8	3.8	3.9	3.9	4.1	4.1	11.1	3.7	-2.9%
	进口	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	1.2	0.5	+11.3%
需求端 (亿吨)	商品煤消费量	3.7	3.7	4.0	3.6	3.7	3.8	4.1	4.1	3.7	3.7	4.0	4.4	11.7	3.6	-2.3%
	电力	2.3	2.4	2.3	2.0	2.1	2.2	2.6	2.5	2.1	2.0	2.3	2.8	7.3	2.0	-1.4%
	化工	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.9	0.3	+6.4%
	建材	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.9	-7.0%
	钢铁	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	1.6	0.6	-7.3%
	其他	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	1.0	0.2
价格 (元/吨)	动力煤 (广州港)	1315.0	1238.5	1266.7	1162.5	1044.0	888.1	936.7	926.7	1032.5	1028.9	1004.5	1011.9	936.5	900.0	-22.6%
	动力煤 (秦皇岛港)	1201.5	1084.3	1110.9	1015.4	938.3	794.3	856.4	823.9	925.1	1005.2	936.2	937.3	902.5	816.1	-19.6%
	炼焦煤 (京唐港)	2600.0	2480.0	2477.0	2186.0	1828.6	1806.2	1972.4	2138.7	2277.0	2465.3	2502.7	2712.9	2415.7	2042.7	-6.6%

资料来源：WIND，中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

【 01 】 行业市场表现

【 02 】 行业供需数据

【 03 】 投资建议及风险提示

1.行业市场表现

➤ 行业市场整体表现

截至5月29日，5月中信煤炭行业收涨8.23%，沪深300指数上涨0.25%。行业表现方面，在30个中信一级行业中，煤炭涨幅排第2。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。

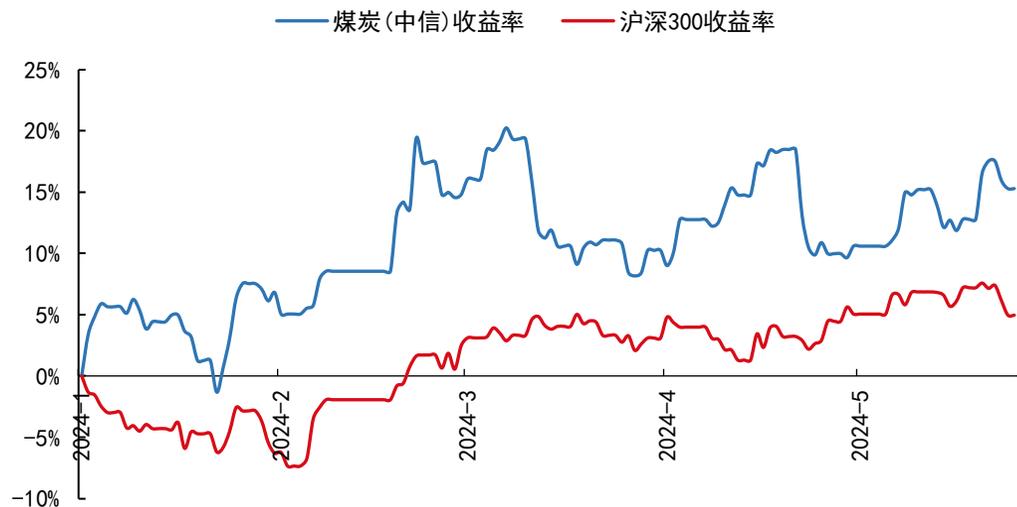
截至5月29日，煤炭行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为12.94，环比上月上升1.23。在中信30个一级行业中，国防军工、计算机、电子元器件、综合、餐饮旅游、医药、机械市盈率水平居前，煤炭行业位于第27位，环比上月持平，仅高于银行、建筑、石油石化。

子板块市场及个股表现

5月以来，各子板块涨多跌少，无烟煤板块涨幅最大，为18.05%，焦炭板块跌幅最大，为3.97%。

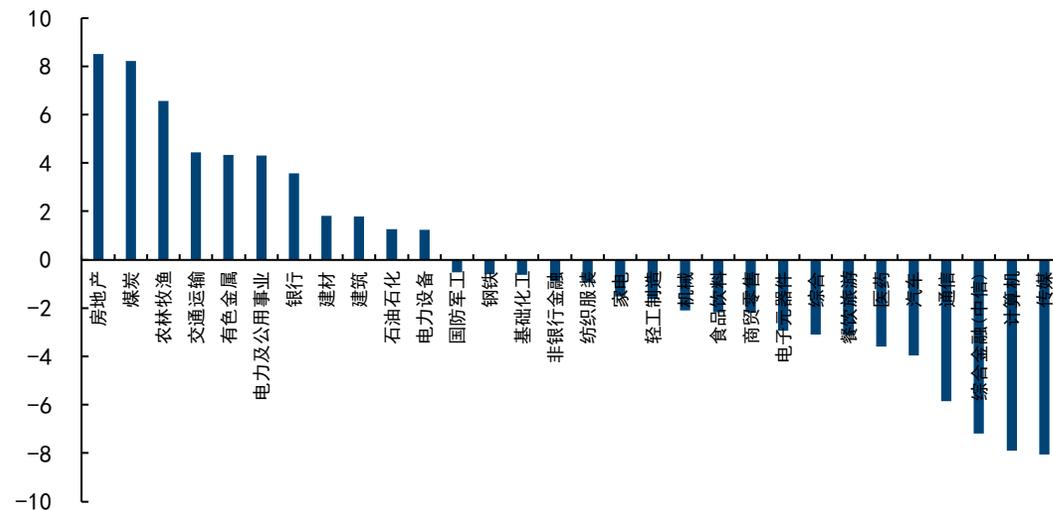
5月煤炭板块个股整体表现较好。中信煤炭行业共计37只A股标的，29只股价上涨，6只股价下跌，2只股价持平。涨幅榜中，淮河能源涨幅最高，整月涨幅为32.65%；美锦能源跌幅为7.4%，为跌幅最大股票。

图1：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

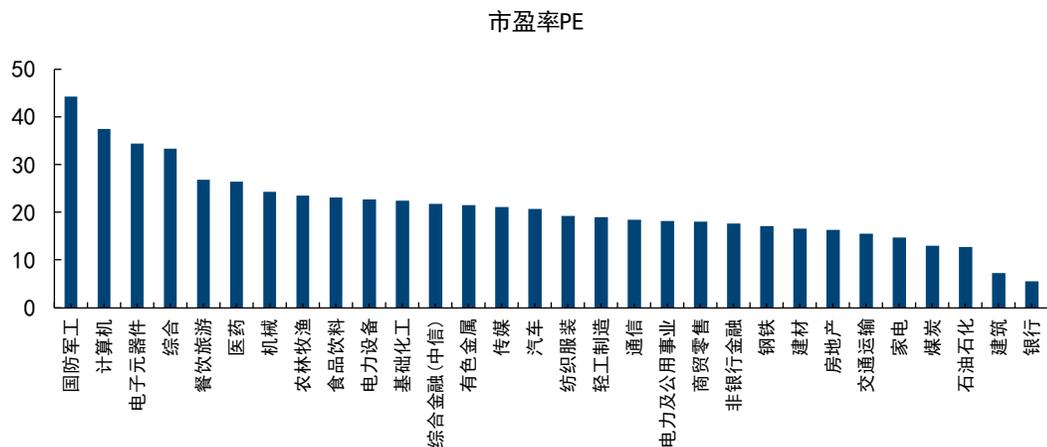
图2：煤炭行业指数涨跌幅及行业间比较



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

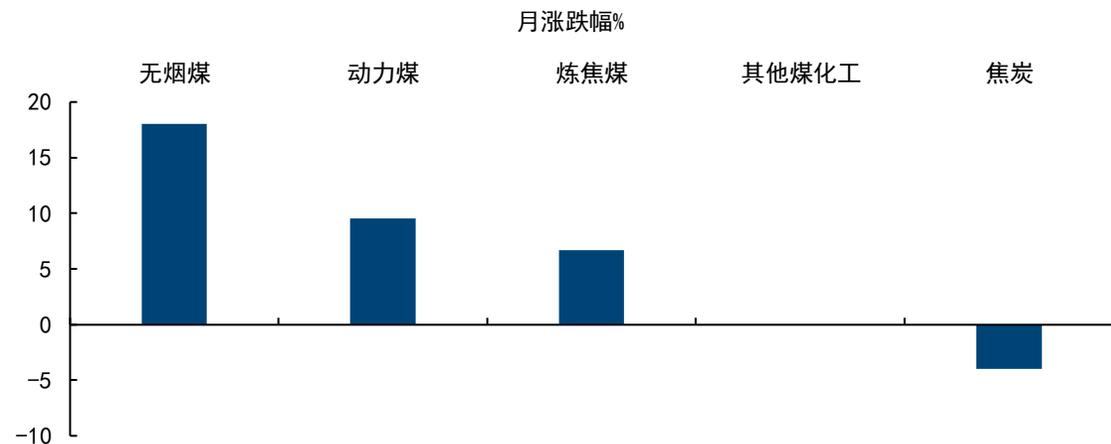
行业市场表现回顾

图3：行业市盈率



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图4：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2：本月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 %
600575.SH	淮河能源	11.88	32.65	15.55	8.20
601101.SH	昊华能源	4.62	25.42	14.12	4.48
601001.SH	晋控煤业	7.75	20.70	9.52	3.76
600348.SH	华阳股份	5.42	19.47	9.43	3.21
600395.SH	盘江股份	1.38	13.72	35.29	2.02
600546.SH	山煤国际	5.27	13.14	10.23	5.90
601918.SH	新集能源	4.64	12.92	12.43	2.48
600188.SH	兖矿能源	3.62	11.60	11.00	1.69
600123.SH	兰花科创	2.99	10.74	10.18	3.74
601699.SH	潞安环能	1.61	10.64	12.00	1.99

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表3：本月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 %
000723.SZ	美锦能源	3.11	-7.40	-51.30	1.88
601011.SH	宝泰隆	-0.89	-4.70	-2.58	3.65
600157.SH	永泰能源	-0.76	-3.70	12.48	2.85
600792.SH	云煤能源	-1.08	-3.16	102.82	2.87
601015.SH	陕西黑猫	0.59	-2.28	-8.98	1.72
603113.SH	金能科技	-0.73	-0.44	22.76	1.83
600740.SH	山西焦化	0.22	0.00	20.06	1.68
600408.SH	安泰集团	1.55	0.00	-2.91	2.61
600397.SH	安源煤业	-0.45	0.46	-8.13	3.75
000571.SZ	ST大洲	4.97	1.60	-24.81	7.93

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

2.行业供需数据

煤炭月度供应数据——20大煤炭集团

20大煤炭集团

2023年1-4月

销量日均值711.6万吨，同比-7.6%；
动力煤日均值567.0万吨，同比-5.8%；
焦煤日均值83.6万吨，同比-15.4%；
无烟煤日均值60.9万吨，同比-11.3%。

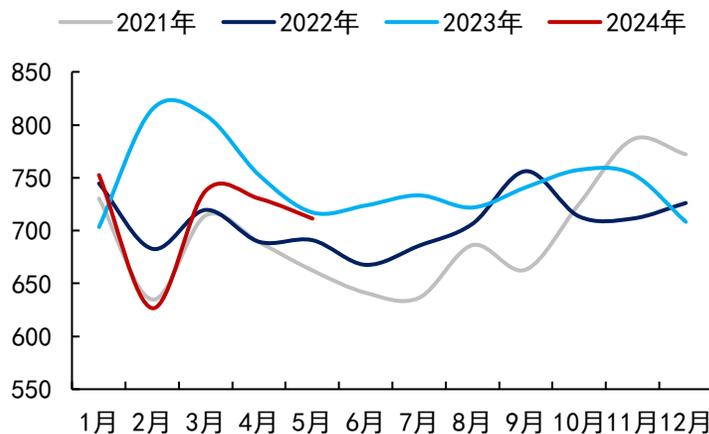
2024年4月

销量日均值730.0万吨，同比-3.0%；
动力煤日均值575.6万吨，同比-2.9%；
焦煤日均值90.0万吨，同比-1.5%；
无烟煤日均值64.3万吨，同比-6.2%。

2024年5月（截止5月23日）

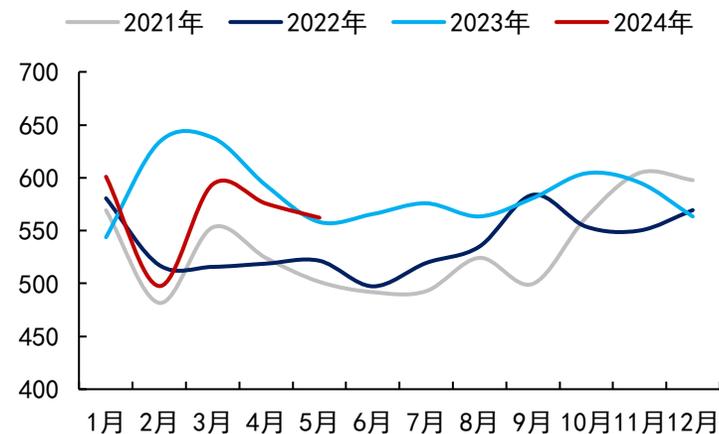
销量日均值711.2万吨，同比-2.4%；
动力煤日均值562.3万吨，同比-1.5%；
焦煤日均值85.4万吨，同比-6.7%；
无烟煤日均值63.6万吨，同比-4.3%。

图5：20大集团销量（万吨/天）



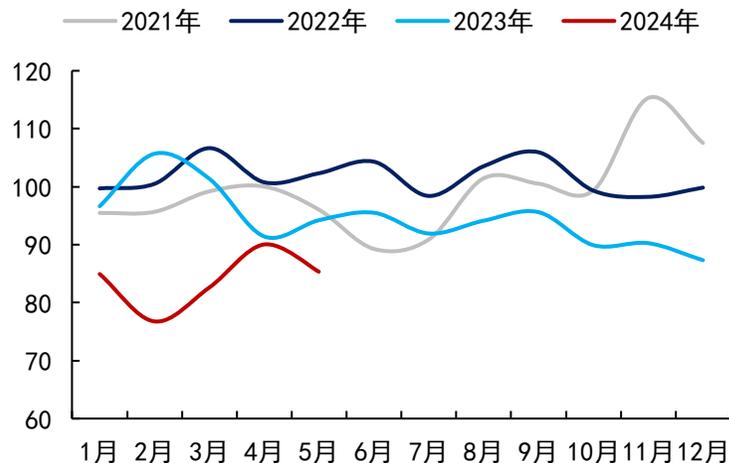
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图6：20大集团动力煤销量（万吨/天）



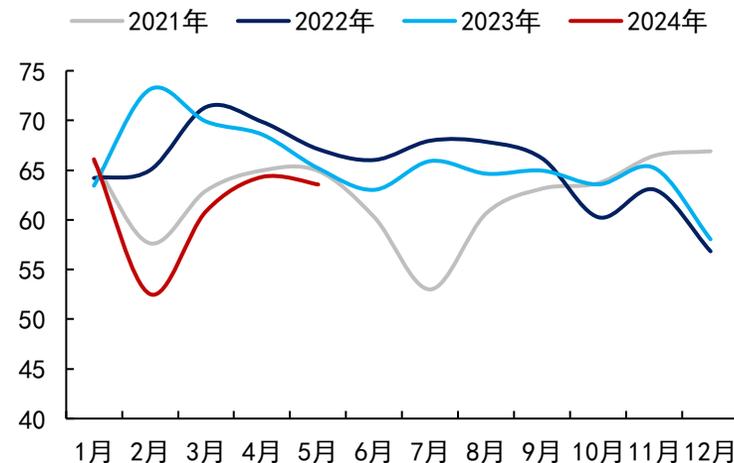
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图7：20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

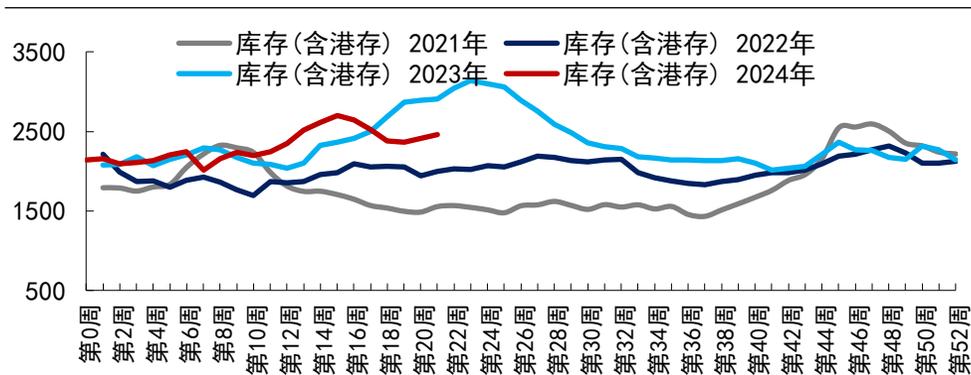
图8：20大集团无烟煤销量（万吨/天）



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

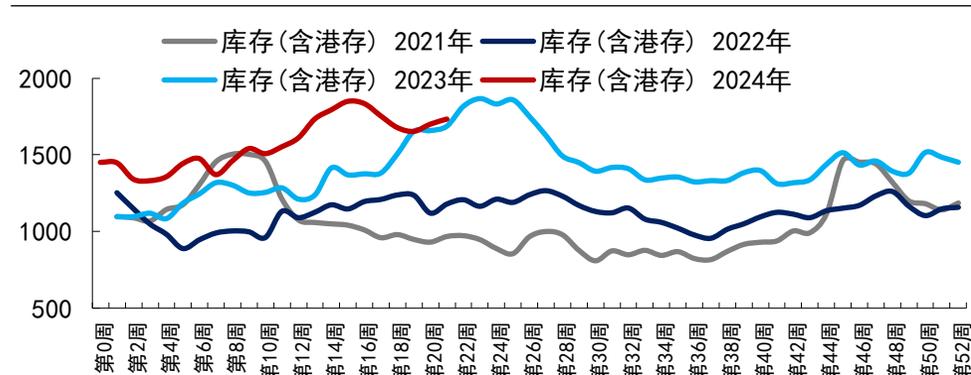
煤炭月度供应数据——20大煤炭集团

图9：20家煤炭集团(库存，包括港口库存) (万吨)



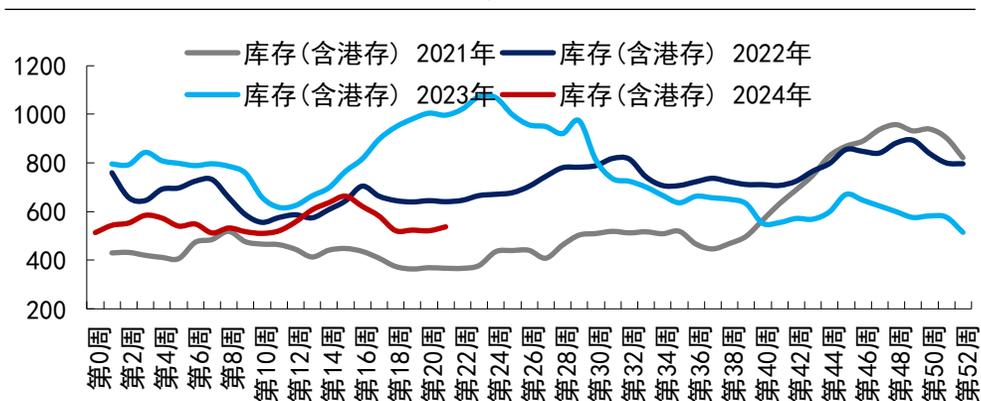
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图10：7家动力煤集团(库存，包括港口库存) (万吨)



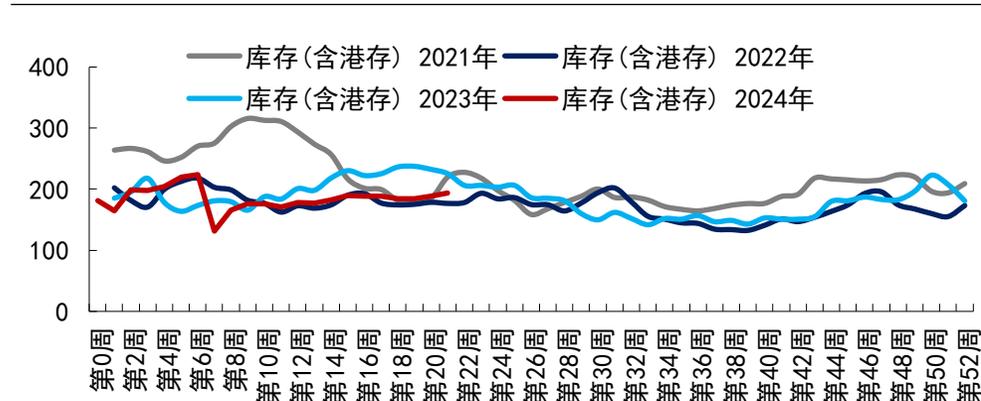
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

图11：9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12：4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

煤炭月度供应数据——全国煤炭产量

原煤产量：

2024年1-4月：

全国产量14.8亿吨，同比减少3.5%；
山西产量3.7亿吨，同比减少16.9%；
陕西产量2.4亿吨，同比增长0.6%；
内蒙产量4.2亿吨，同比增长3.5%；
新疆产量1.6亿吨，同比增长5.5%；
晋陕蒙疆合计产量11.9亿吨，占全国80.9%。

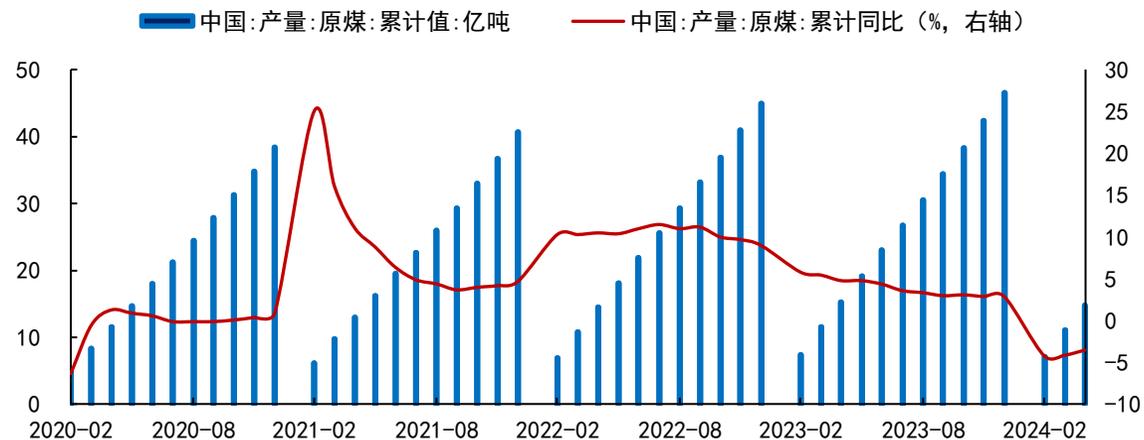
2024年4月：

全国产量3.7亿吨，同比减少2.9%；
山西产量1亿吨，同比减少11.9%；
陕西产量0.6亿吨，同比增长0.1%；
内蒙产量1亿吨，同比增长5.6%；
新疆产量0.4亿吨，同比减少1.7%；
晋陕蒙疆合计产量3亿吨，占全国80.9%。

煤炭开采和洗选业固定资产投资增速：

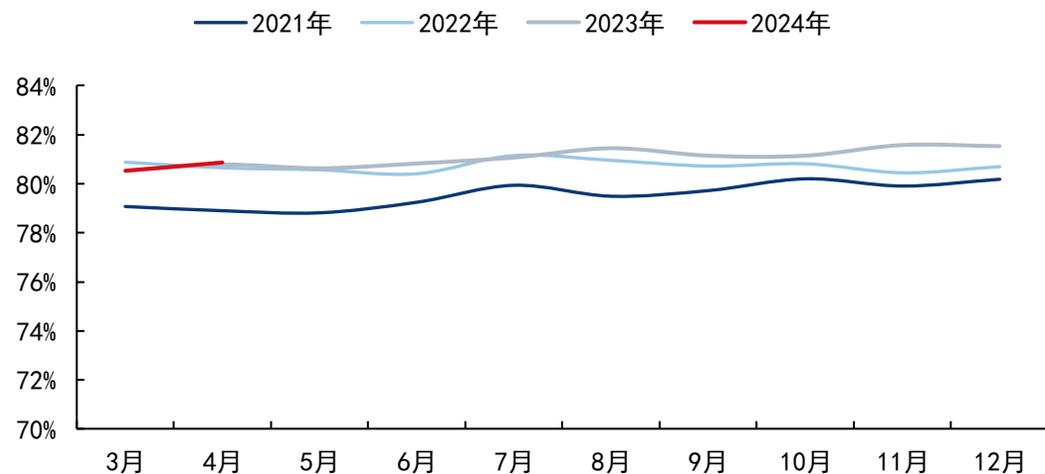
2024年1-4月煤炭开采和洗选业固定资产投资同比增加24.9%。

图13 全国原煤产量



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14 晋陕蒙疆四省区煤炭当月合计产量占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

煤炭月度供应数据——全国煤炭进口

煤炭进口：

2024年1-4月：

煤及褐煤进口1.6亿吨，同比增长13.1%；

焦煤进口3781.6万吨，同比增长23%；

动力煤进口12333.4万吨，同比增长10.4%。

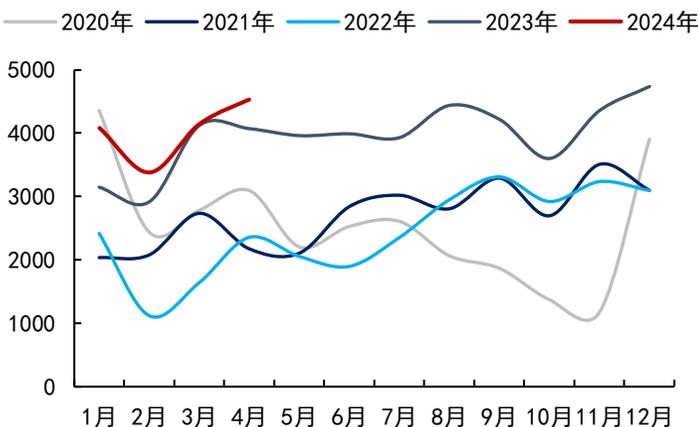
2024年4月：

煤及褐煤进口4525万吨，同比增长11.3%；

焦煤进口1094.9万吨，同比增长29.4%；

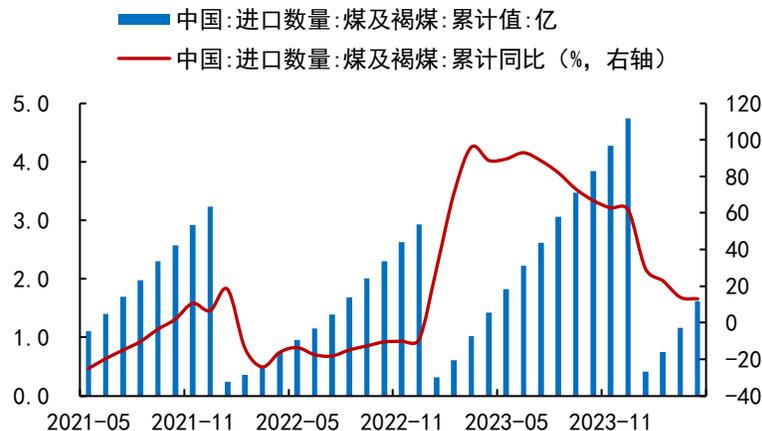
动力煤进口3430.1万吨，同比增长6.5%。

图15 煤炭当月进口数量（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16 煤炭累计进口数量及同比增速（亿吨，%）



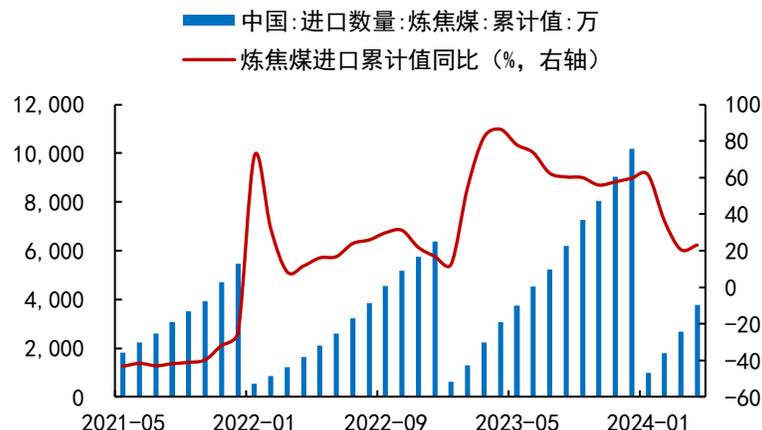
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17 煤炭当月进口数量及同比增速（万吨，%）



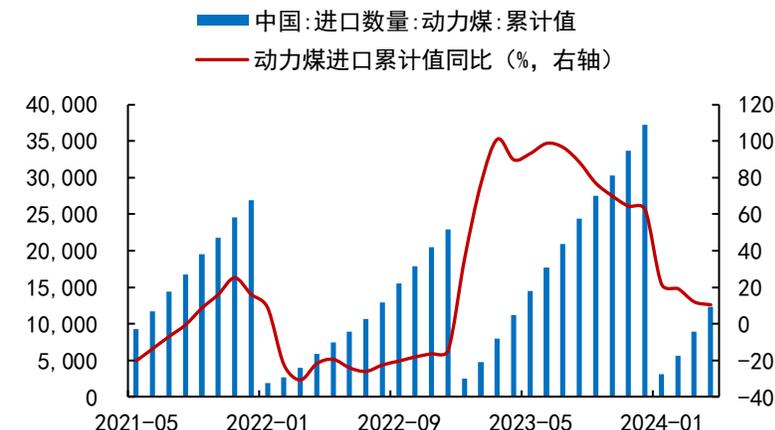
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18 焦煤累计进口数量及同比增速（万吨，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19 动力煤累计进口数量及同比增速（万吨，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

煤炭月度需求数据——四大行业

商品煤消费

2024年1-4月：

全国耗煤15.4亿吨，同比减少0.7%；
电力行业9.4亿吨，同比增长0.9%；
化工行业1.2亿吨，同比增长9.7%；
建材行业1.4亿吨，同比减少10.5%；
钢铁行业2.2亿吨，同比减少5.4%。

2024年4月：

全国耗煤3.6亿吨，同比减少2.3%；
电力行业2亿吨，同比减少1.4%；
化工行业0.3亿吨，同比增长6.4%；
建材行业0.5亿吨，同比减少7%；
钢铁行业0.6亿吨，同比减少7.3%。

表4 分行业煤炭消费量（亿吨，%）

时间	所属行业	当月值(亿吨)	同比增长(%)	累计值(亿吨)	累计增长(%)
2024-4	电力行业	2.0	-1.4	9.4	0.9
2024-4	化工行业	0.3	6.4	1.2	9.7
2024-4	建材行业	0.5	-7.0	1.4	-10.5
2024-4	钢铁行业	0.6	-7.3	2.2	-5.4

资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

表5 分月煤炭消费量（亿吨，%）

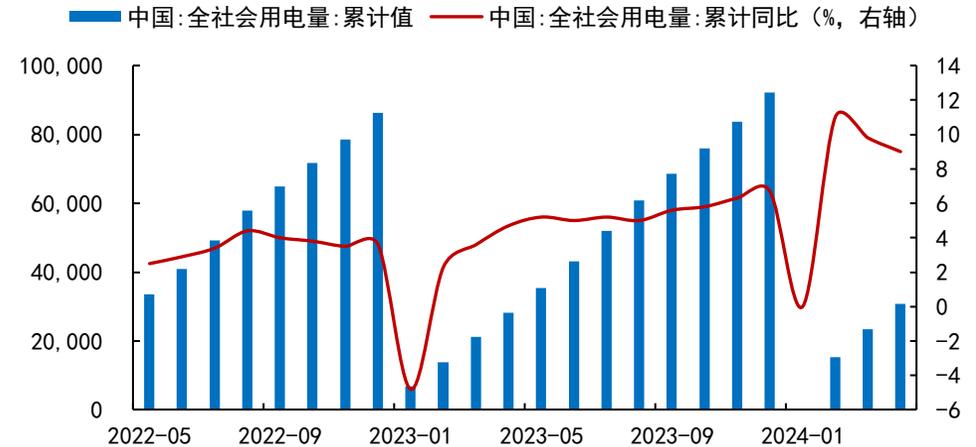
时间	当月值(亿吨)	同比增长(%)	累计值(亿吨)	累计增长(%)
2024-04	15.40	-0.70	3.60	-2.30
2024-03	11.70	-0.10	4.00	-3.80
2024-02	7.80	5.30	3.50	-6.60
2024-01	4.30	17.30	4.30	17.30
2023-12	46.50	7.50	4.40	12.70
2023-11	42.00	7.00	4.00	11.20
2023-10	38.10	6.60	3.70	5.80
2023-09	34.40	6.70	3.70	2.70
2023-08	30.70	7.20	4.10	6.10
2023-07	26.60	7.40	4.10	8.40
2023-06	22.50	7.20	3.80	12.90
2023-05	18.70	6.10	3.70	11.30

资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

煤炭月度需求数据——电力行业

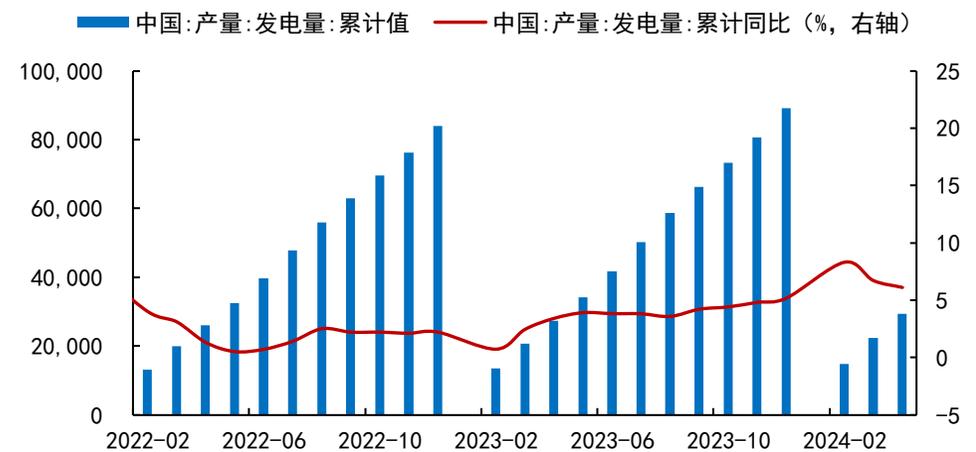
- **用电量：**2024年1-4月，全社会用电量累计30772亿千瓦时，同比增长9%。其中4月份，全社会用电量7412亿千瓦时，同比增长7%。
- **发电量：**4月份，规上工业发电量6901亿千瓦时，同比增加3.1%，增速比1-3月份回落3.6个百分点，日均发电230亿千瓦时。1-4月份，规上工业发电量29329亿千瓦时，同比增加6.1%。
- **分品种看，**4月份，规上工业火电、水电、太阳能发电增速加快，风电增速由增转降，核电增速由降转增。其中，规上工业火电同比增加1.3%，增速比1-3月份回落5.3个百分点；规上工业水电增加21%，增速比1-3月份加快18.8个百分点；规上工业核电增加5.9%，增速比1-3月份加快5.3个百分点；规上工业风电减少8.4%，1-3月份增速为11%；规上工业太阳能发电增加21.4%，增速比1-3月份加快3.9个百分点。

图20 全社会累计用电量及同比增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

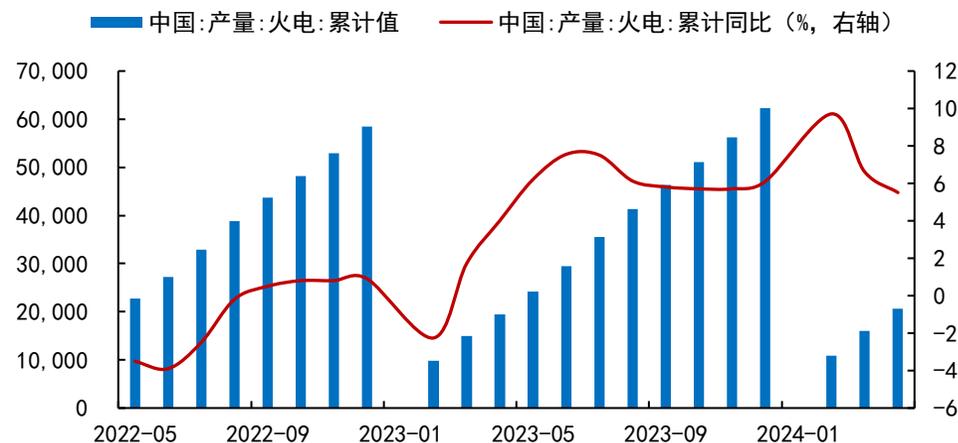
图21 全社会累计发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

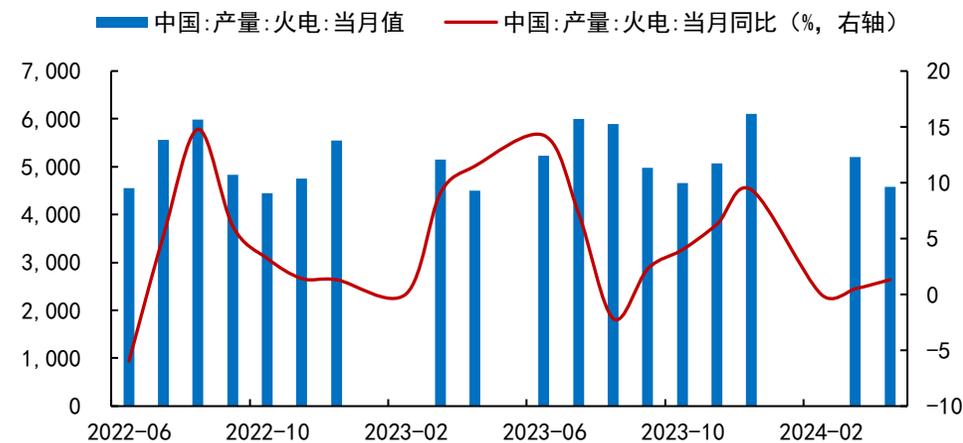
煤炭月度需求数据——电力行业

图22 火电累计发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



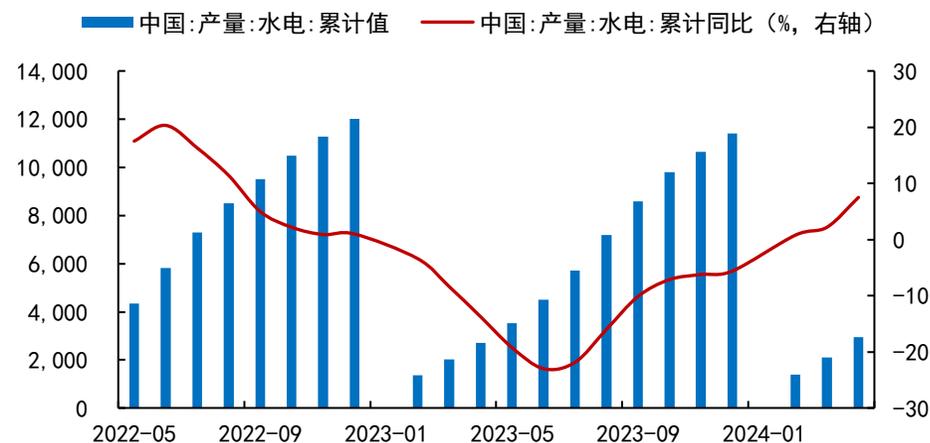
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图23 火电当月发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



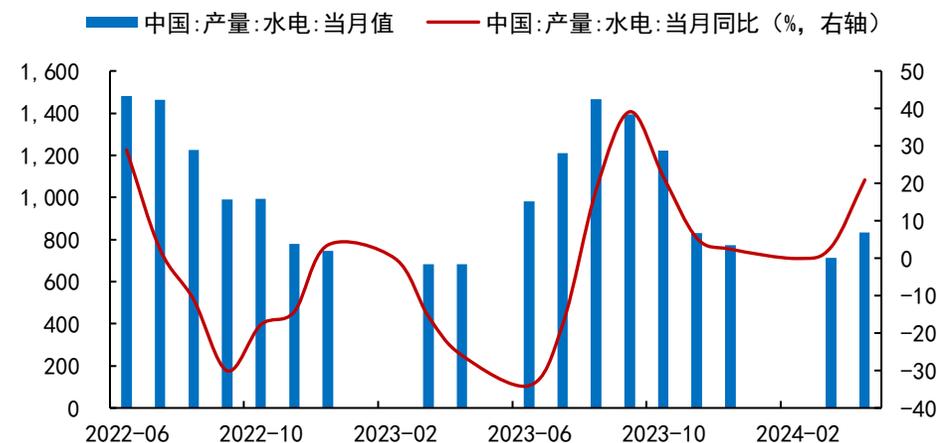
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图24 水电累计发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25 水电当月发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

钢铁行业

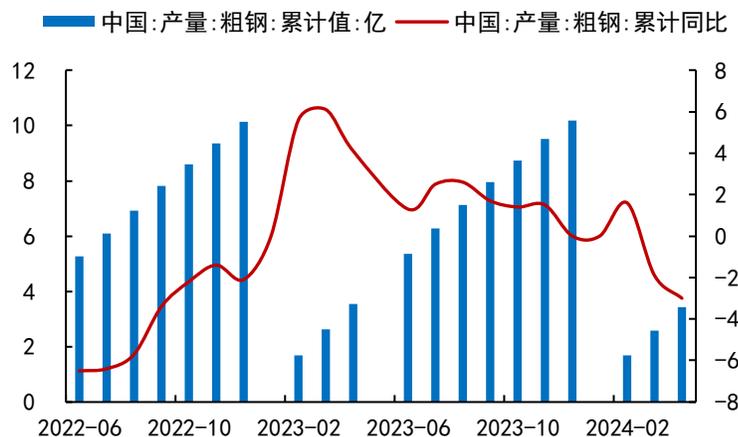
2024年1-4月：

生铁产量2.8亿吨，同比减少4.3%；
粗钢产量3.4亿吨，同比减少3%；
钢材产量4.5亿吨，同比增长2.9%；
焦炭产量1.6亿吨，同比减少2.1%；
钢铁行业耗煤2.2亿吨，同比减少5.4%。

2024年4月：

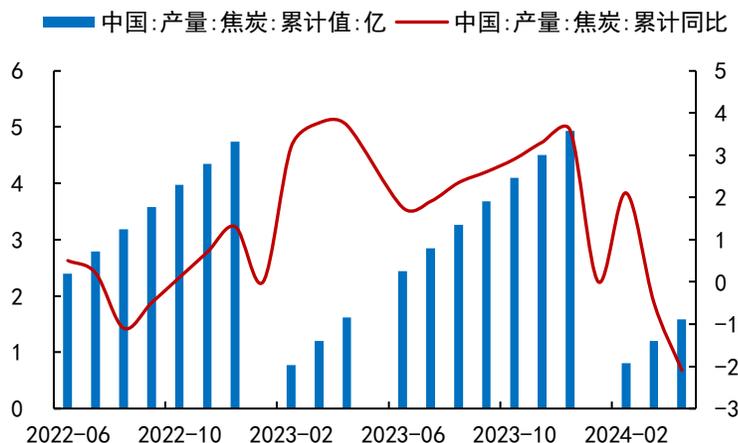
生铁产量0.7亿吨，同比减少8%；
粗钢产量0.9亿吨，同比减少7.2%；
钢材产量1.2亿吨，同比减少1.6%；
焦炭产量0.4亿吨，同比减少6.9%；
铁水日均产量226.9万吨，同比减少7.5%；
钢铁行业耗煤0.6亿吨，同比减少7.3%。

图26 粗钢累计产量及同比增速（亿吨，%）



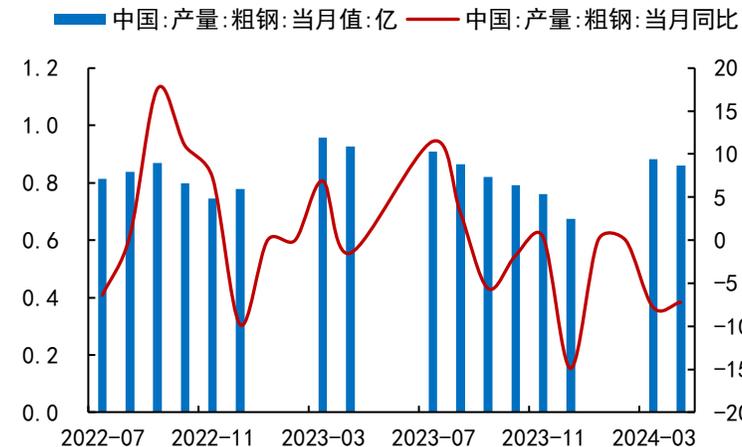
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28 焦炭累计产量及同比增速（亿吨，%）



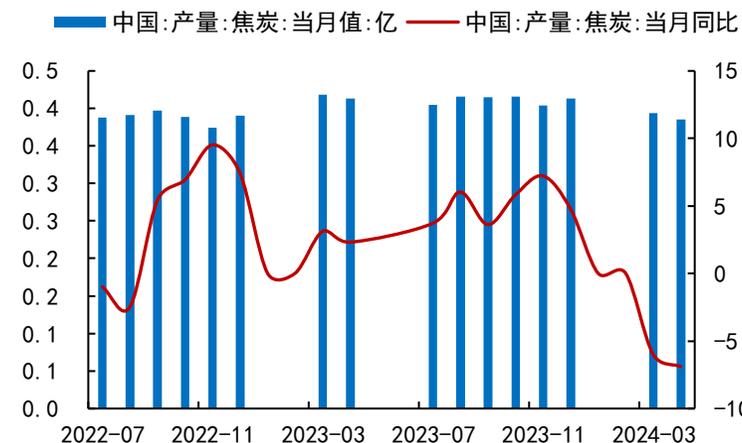
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图27 粗钢当月产量及同比增速（亿吨，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图29 焦炭当月产量及同比增速（亿吨，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

煤炭月度需求数据——化工和建材行业

化工行业

2024年1-4月：

甲醇耗煤0.52亿吨，同比增长14.6%；
合成氨耗煤0.26亿吨，同比增长7.3%；
化工行业耗煤1.2亿吨，同比增长9.7%。

2024年4月：

甲醇耗煤1208.3万吨，同比增加14.3%；
合成氨耗煤608.8万吨，同比增加4.7%；
化工行业耗煤0.3亿吨，同比增长6.4%。

建材行业

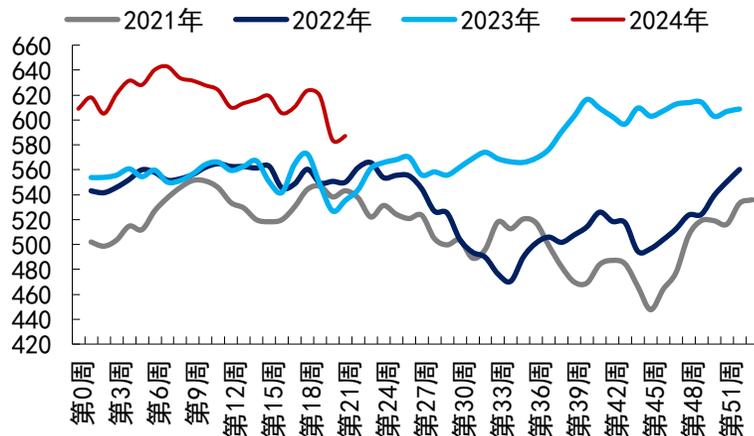
2024年1-4月：

水泥产量5.1亿吨，同比减少10.3%；
建材行业耗煤1.4亿吨，同比减少10.5%。

2024年4月：

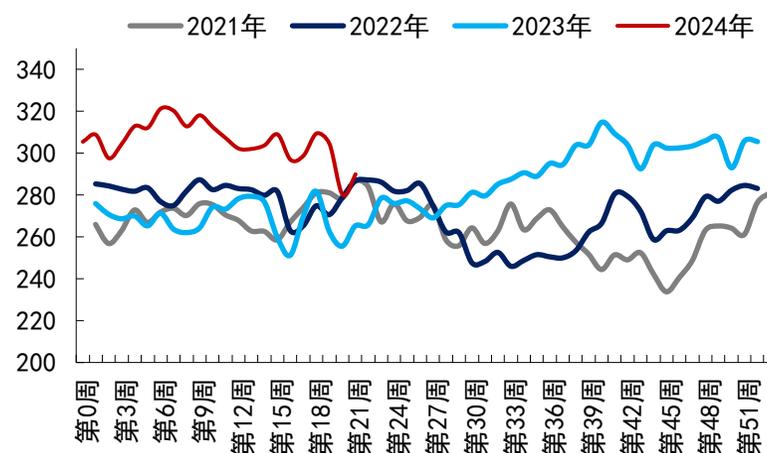
水泥产量1.7亿吨，同比减少8.6%；
建材行业耗煤0.5亿吨，同比减少7%。

图30 化工行业合计耗煤（万吨）



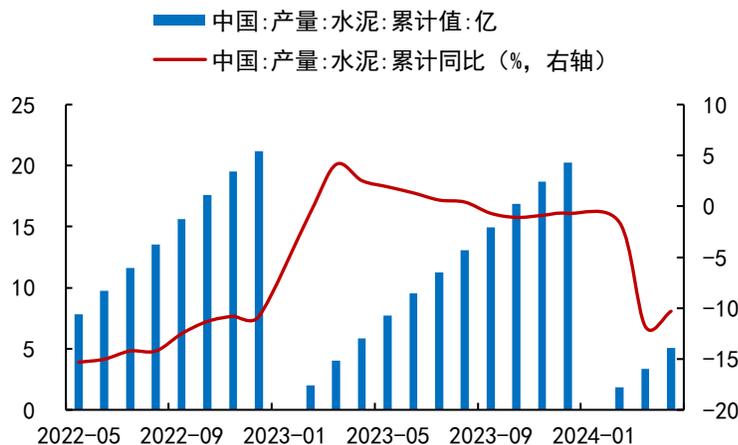
资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图31 甲醇耗煤（万吨）



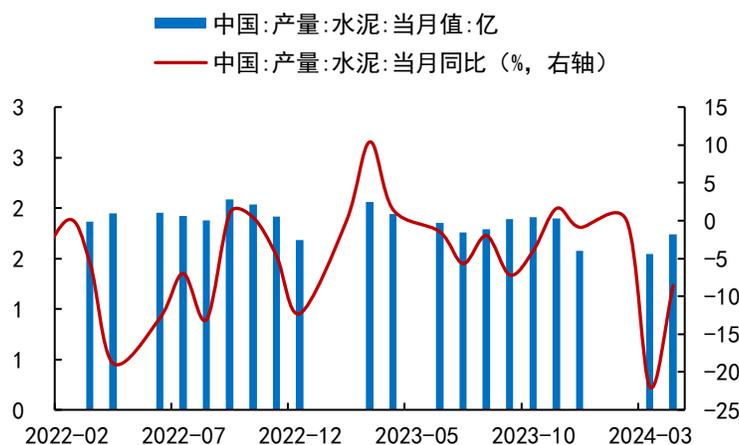
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图32 水泥累计产量及同比增速（亿吨，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图33 水泥当月产量及同比增速（亿吨，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

煤炭月度价格数据

月度煤炭价格

2024年1-4月：

动力煤（广州港）927.4元/吨，同比-301.2元/吨，下降24.5%；

炼焦煤（京唐港）2322.4元/吨，同比-113.3元/吨，下降4.7%；

无烟煤（阳泉）957.4元/吨，同比-650.2元/吨，减少40.4%。

2024年4月：

动力煤（广州港）900元/吨，同比减少262.5元/吨，减少22.6%；

炼焦煤（京唐港）2042.7元/吨，同比减少143.3元/吨，减少6.6%；

无烟煤（阳泉）973.6元/吨，同比减少331.4元/吨，减少25.4%。

长协价格：

2024年4月：

动力煤长协价701元/吨，同比减少22, 减少3%；

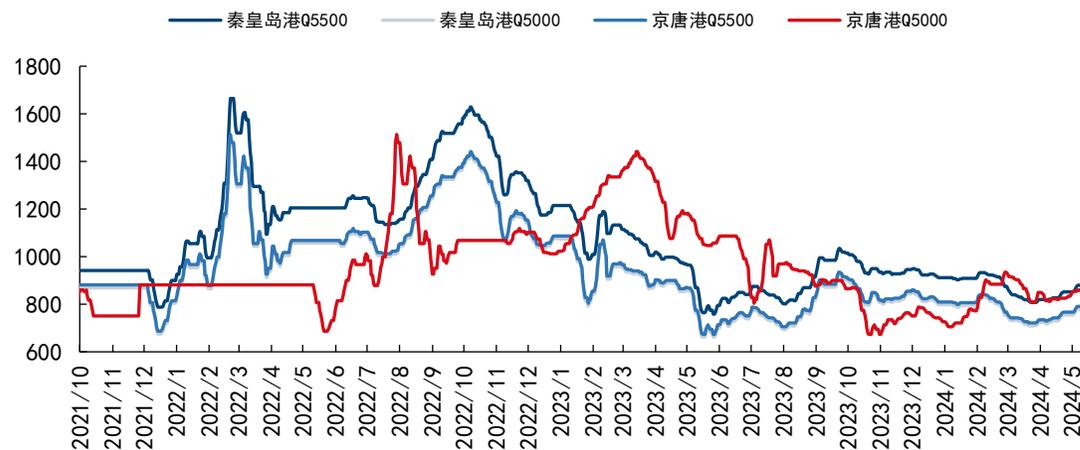
炼焦煤长协价新华指数1501.5元/吨，同比减少272.8, 减少15.4%。

表6 煤炭价格（元/吨）

动力煤	2024年	2023年	同比变化	同比变化率
4月	900.0	1162.5	-262.5	-22.6%
1-4月	927.4	1228.6	-301.2	-24.5%
炼焦煤	2024年	2023年	同比变化	同比变化率
4月	2042.7	2186.0	-143.3	-6.6%
1-4月	2322.4	2435.7	-113.3	-4.7%
无烟煤	2024年	2023年	同比变化	同比变化率
4月	973.6	1305.0	-331.4	-25.4%
1-4月	957.4	1607.6	-650.2	-40.4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图34 动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

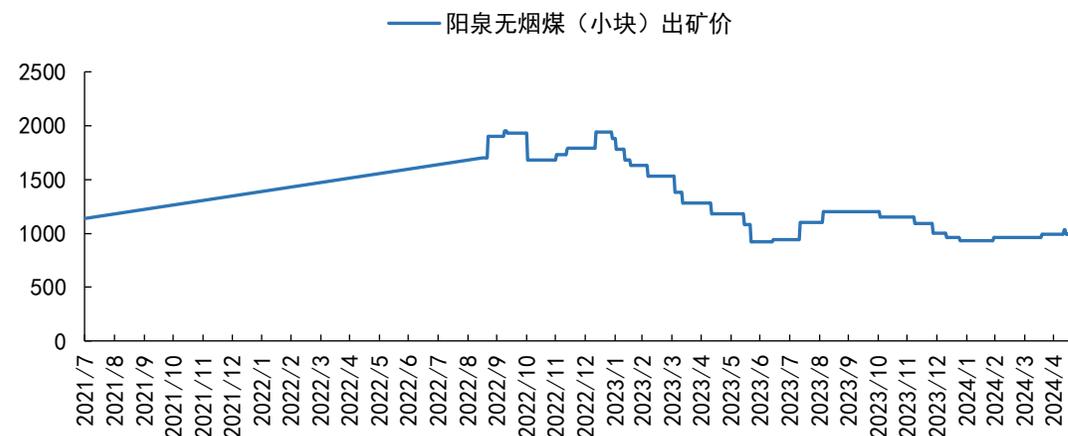
煤炭月度价格数据

图35 焦煤价格（元/吨）



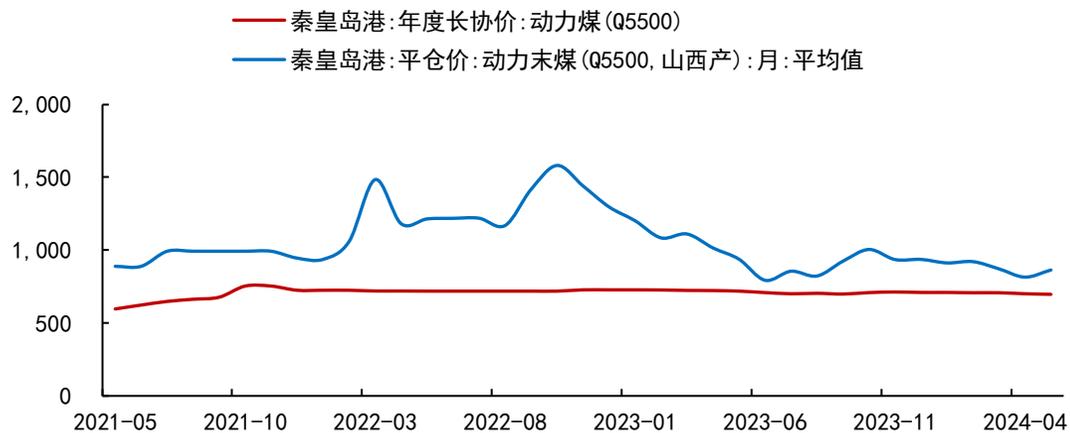
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图36 无烟煤价格（元/吨）



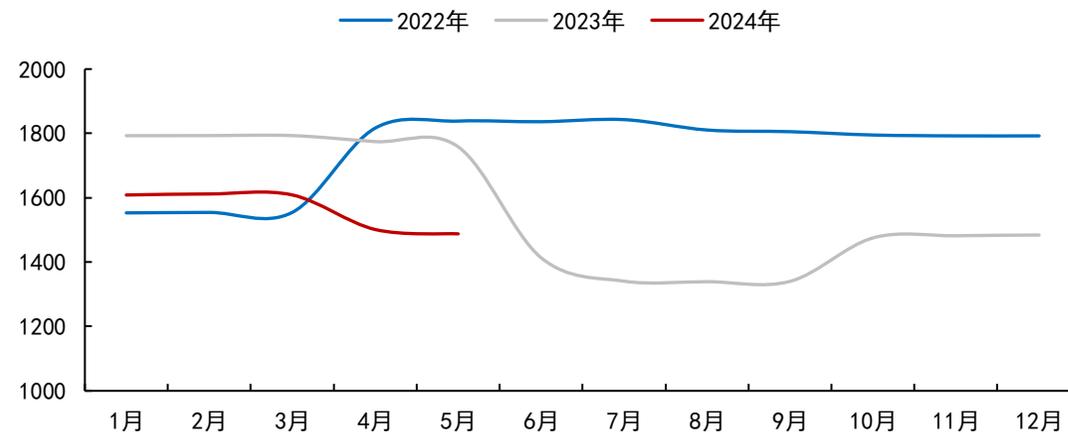
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图37 动力煤长协价格（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图38 焦煤新华指数长协价格（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3. 投资建议及风险提示

投资建议：2024年4月，煤炭供应减少，需求整体偏弱，价格整体回落。5月，供应逐步恢复，下游补库需求转好，动力煤价、焦煤价、无烟煤价均有所上涨。随着消费旺季临近，补库需求有望持续转好，旺季煤价仍有支撑，维持行业“优大于市”评级。建议布局动力煤、焦煤公司。

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。

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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、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