

煤炭

报告日期：2024年09月20日

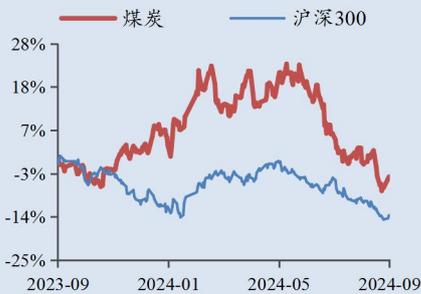
## 煤价回落行业业绩承压，长期价值仍在

### ——煤炭行业 2024 半年报业绩综述

#### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《传统需求淡季，煤价震荡运行——煤炭行业周报》2024.09.09

《钢材市场成交转好，焦煤开启触底反弹——煤炭行业周报》2024.09.03

《电煤淡季修复焦煤提振确定，关注煤价企稳估值提升机会——煤炭行业周报》2024.04.30

#### 摘要：

- 2024H1 煤炭行业运行总体平稳，煤炭价格高位震荡，振幅同比收窄。国煤下水动力煤价格指数 NCEI（5500 大卡）中长期合同均价约 704 元/吨，较上年同期均值下降约 18 元/吨；秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓均价约 880 元/吨，同比下降约 13.8%。
- 从供给侧看，国内煤炭生产总体有序，原煤产量保持高位水平。受安监、环保等因素影响，部分地区产量同比下滑，带动全国原煤产量有所回落。上半年，全国规模以上工业原煤产量 22.7 亿吨，同比下降 1.7%。内蒙古自治区、山西、陕西、新疆维吾尔自治区原煤产量占全国规模以上工业原煤产量的 81.1%。进口煤炭 2.5 亿吨，同比增长 12.5%，主要来自印度尼西亚、俄罗斯、蒙古国、澳大利亚等，进口煤炭平均成本下降约 19.1%。社会主要环节存煤维持高位，截至 6 月末，全国主要港口存煤 7320 万吨，同比下降 2.4%。
- 从需求侧看，2024 年上半年，我国商品煤消费量同比下降约 1.4%。其中，规模以上工业燃煤发电装机利用小时数同比下降，电力行业商品煤消费量同比下降 1.1%，占总消费量比例约 59.4%；化工行业商品煤消费量同比增长 9.1%；钢铁、建材行业消费量同比下降。
- 从经营情况看，2024H1 煤炭板块实现营业收入共计 7105.04 亿元，同比-8.94%；实现归母净利润共计 800.55 亿元，同比-26.68%。动力煤：2024H1 实现营业收入 5242.17 亿元，同比-7.45%；实现归母净利润 680.46 亿元，同比-15.98%。焦煤：2024H1 实现营业收入 1573.06 亿元，同比-12.39%；实现归母净利润 135.64 亿元，同比-50.18%。焦炭：2024H1 实现营业收入 289.81 亿元，同比-15.43%；实现归母净利润-15.55 亿元，同比由盈转亏。
- 投资建议：报告期煤价回调业绩利空已基本释放，稳健的资产和充足的现金流仍是煤炭企业持续高分红的保障，长期配置性价比不变，维持行业“推荐”评级，重点推荐 1) 高分红稳盈利优质龙头：中国神华、中煤能源、陕西煤业；2) 煤电一体平抑价格波动公司：新集能源、电投能源；3) 高弹性高成长：山煤国际、晋控煤业；4) 估值较低且具备增量公司：兖矿能源、甘肃能化；5) 主焦占比较高有望超跌反弹公司：淮北矿业、平煤股份、山西焦煤。

- **风险提示：**煤炭产能大量释放，生产成本大幅上升，需求改善不及预期，宏观经济波动风险，国际煤价大幅波动，数据的引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/18 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601088.SH	中国神华	38.24	3.00	3.02	3.10	3.18	9.6	12.7	12.4	12.0	未评级
601898.SH	中煤能源	13.07	1.47	1.48	1.56	1.64	6.4	8.8	8.4	8.0	未评级
601225.SH	陕西煤业	23.25	2.19	2.24	2.38	2.47	9.5	10.4	9.8	9.4	未评级
601918.SH	新集能源	7.15	0.81	0.88	0.97	1.13	6.5	8.1	7.4	6.3	未评级
002128.SZ	电投能源	15.73	2.03	2.33	2.51	2.70	7.0	6.7	6.3	5.8	未评级
600546.SH	山煤国际	11.15	2.15	1.55	1.68	1.82	8.1	7.2	6.6	6.1	未评级
601001.SH	晋控煤业	14.18	1.97	1.84	1.98	2.04	6.3	7.7	7.2	7.0	未评级
600188.SH	兖矿能源	13.20	2.71	1.73	1.86	1.99	8.3	7.6	7.1	6.6	未评级
000552.SZ	甘肃能化	2.28	0.32	0.40	0.42	0.46	9.4	5.7	5.4	5.0	买入
600985.SH	淮北矿业	13.62	2.51	2.19	2.42	2.65	6.6	6.2	5.6	5.1	未评级
601666.SH	平煤股份	8.25	1.71	1.29	1.46	1.60	6.7	6.4	5.7	5.1	未评级
000983.SZ	山西焦煤	7.28	1.19	0.87	0.95	1.02	8.3	8.4	7.7	7.1	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（甘肃能化业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自Wind一致预期）

## 内容目录

1 行情.....	1
2 经营情况.....	2
2.1 盈利能力分析.....	2
2.2 营运能力分析.....	7
3 投资建议.....	12
4 风险提示.....	13

## 图目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅.....	1
图 2: 申万煤炭个股涨跌幅.....	1
图 3: 申万煤炭指数-6.88%.....	1
图 4: 申万动力煤数+9.21%.....	1
图 5: 申万焦煤指数-27.60%.....	2
图 6: 申万焦炭指数-39.78%.....	2
图 7: 2024H1 煤炭行业营业收入同比-8.94%.....	3
图 8: 2024H1 煤炭行业归母净利润同比-26.68%.....	3
图 9: 2024Q2 煤炭行业营业收入环比-1.23%.....	3
图 10: 2024Q2 煤炭行业归母净利润环比-8.24%.....	3
图 11: 2024H1 煤炭行业毛利率及净利率走势.....	5
图 12: 2024H1 煤炭行业期间费用率走势.....	5
图 13: 2024Q2 煤炭行业毛利率及净利率走势.....	6
图 14: 2024Q2 煤炭行业期间费用率走势.....	6
图 15: 2024H1 煤炭行业经营性现金流净额同比-1.59%.....	7
图 16: 2024H1 煤炭行业经营性现金流占营收同比-1.44pct.....	7
图 17: 2024H1 煤炭行业资本开支同比-2.45%.....	7
图 18: 2024H1 煤炭行业资产负债率同比-0.82pct.....	7
图 19: 2024H1 煤炭行业存货周转天数同比-1.65 天.....	10
图 20: 2024H1 煤炭行业应收账款周转天数同比+4.14 天.....	10

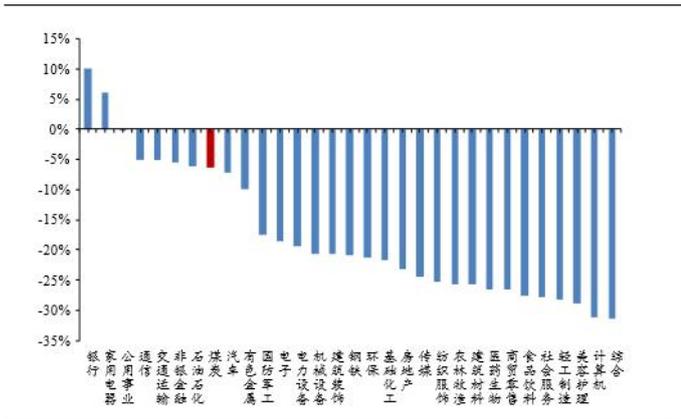
## 表目录

表 1: 2024H1 及 2024Q2 煤炭行业营业收入及归母净利润变化情况.....	4
表 2: 2024H1 及 2024Q2 煤炭行业毛利率及净利率变化情况.....	6
表 3: 2024H1 及 2024Q2 煤炭行业经营性现金流变化情况.....	8
表 4: 2024H1 及 2024Q2 煤炭行业资本开支变化情况.....	9
表 5: 2024H1 煤炭行业存货周转天数及应收账款周转天数变化情况.....	11
表 6: 重点关注公司及盈利预测.....	13

# 1 行情

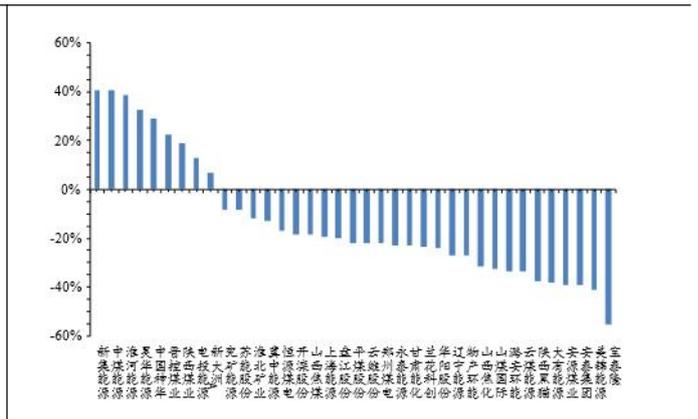
申万一级煤炭行业指数下跌 6.88%，排名第 8 位，主要由动力煤指数上涨带动，申万动力煤指数+9.21%，跑赢沪深 300 指数 16.79pct；申万焦煤/焦炭指数-27.60%/-39.78%，跑输沪深 300 指数 20.02pct/ 32.20pct。

图 1：申万一级行业涨跌幅



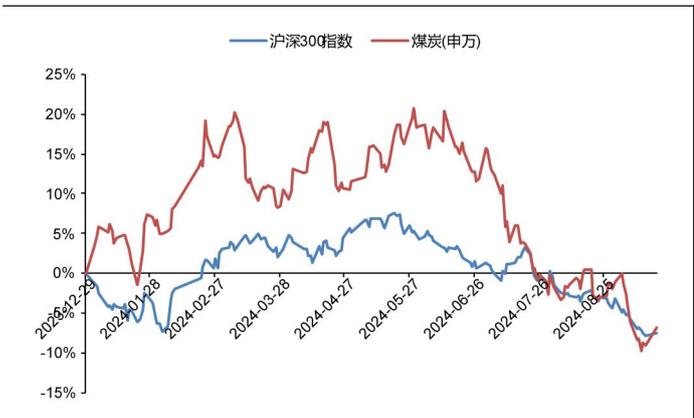
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：申万煤炭个股涨跌幅



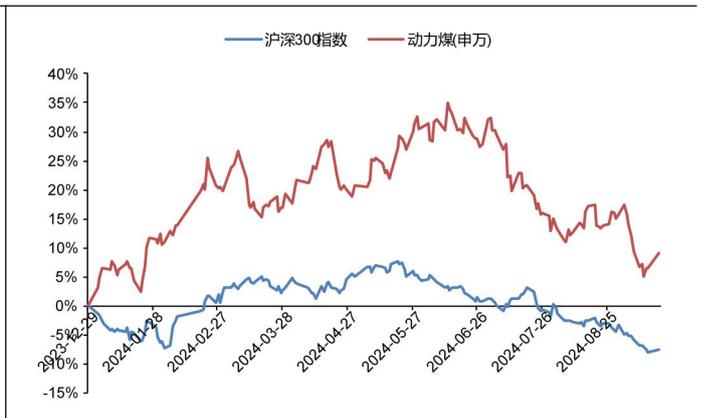
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：申万煤炭指数-6.88%



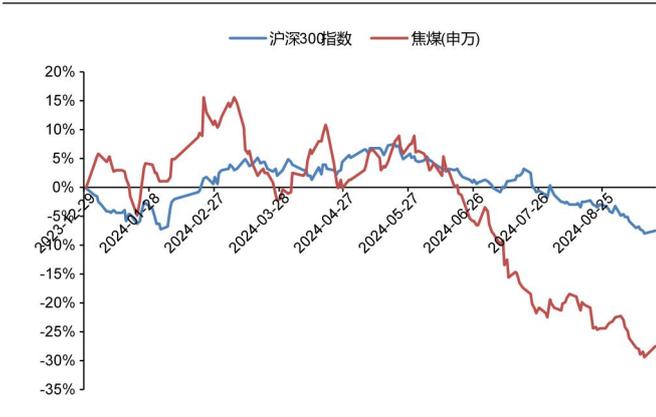
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：申万动力煤数+9.21%



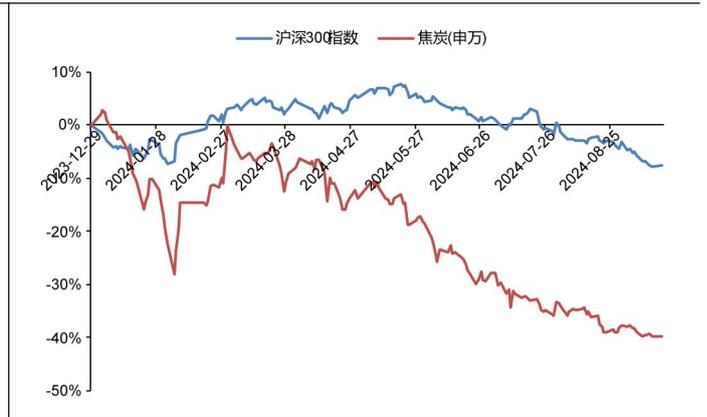
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：申万焦煤指数-27.60%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：申万焦炭指数-39.78%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 2 经营情况

### 2.1 盈利能力分析

2024H1 受到非电需求复苏缓慢以及南方水电挤压火电空间影响，煤炭行业上市公司营收及归母净利润同比下滑。根据申万行业分类，A 股 37 家煤炭上市公司，2024H1 实现营业收入共计 7105.04 亿元，同比-8.94%，共有 7 家煤炭行业上市公司营收同比增加，30 家减少；2024H1 实现归母净利润共计 800.55 亿元，同比-26.68%，共有 5 家煤炭行业上市公司归母净利润同比增加，23 家同比减少，5 家由盈转亏，3 家亏损增加，1 家亏损减少。

行业子版块盈利波动分化明显。营收方面，动力煤/焦煤/焦炭板块，2024H1 分别实现营业收入 5242.17/1573.06/289.81 亿元，同比-7.45%/-12.39%/-15.43%，归母净利润方面，动力煤/焦煤/焦炭板块，2024H1 分别实现归母净利润 680.46/135.64/-15.55 亿元，同比-15.98%/-50.18%/由盈转亏。

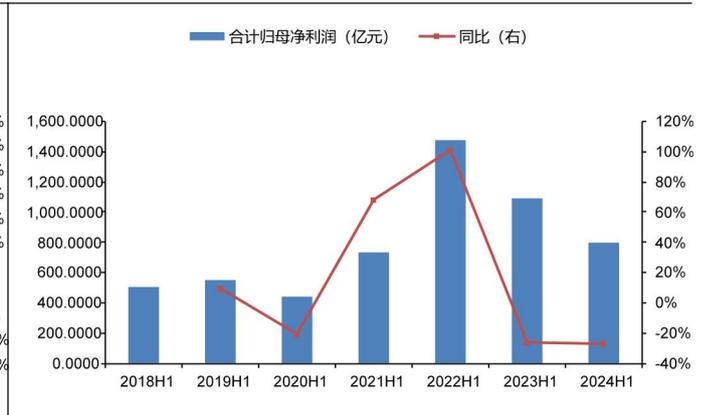
个股营收方面，昊华能源、云维股份、苏能股份、电投能源、永泰能源、平煤股份，2024H1 实现稳增长，同比增速在 0~20%之间；淮河能源实现高速增长，同比增速超过 20%。归母净利润方面，永泰能源、电投能源、晋控煤业，2024H1 实现稳增长，同比增速在 0~20%之间；淮河能源、昊华能源实现高速增长，同比增速超过 20%。

图 7：2024H1 煤炭行业营业收入同比-8.94%



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 8：2024H1 煤炭行业归母净利润同比-26.68%



数据来源：Wind、华龙证券研究所

2024Q2 煤炭行业上市公司营收及归母净利润同环比下滑。根据申万行业分类，A 股 37 家煤炭上市公司，实现营业收入共计 3,530.59 亿元，环比-1.23%，同比-5.49%，共有 16 家煤炭行业上市公司营收环比增加，12 家同比增加；实现归母净利润共计 383.07 亿元，环比-8.24%，同比-14.45%，共有 9 家煤炭行业上市公司归母净利润环比增加，7 家同比增加。

行业子板块盈利波动分化明显。营收方面，动力煤/焦煤/焦炭板块，2024Q2 分别实现营业收入 2584.33/801.99/144.28 亿元，同比-5.36%/-5.19%/-9.32%，归母净利润方面，动力煤/焦煤/焦炭板块，2024Q2 分别实现归母净利润 328.14/62.03/-7.10 亿元，同比-4.33%/-41.56%/亏损增加。

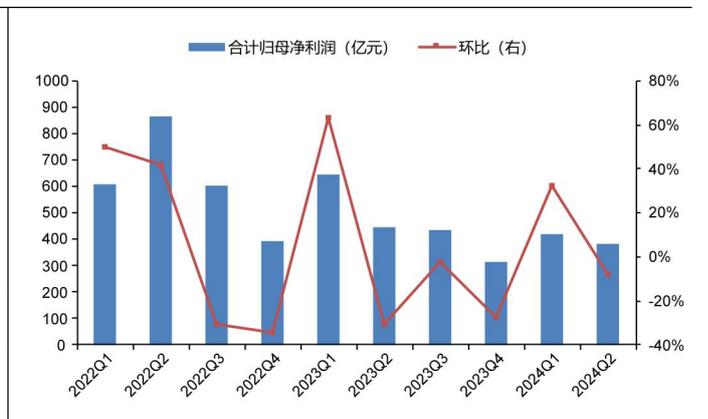
个股营收方面，苏能股份、淮河能源、平煤股份、淮北矿业、甘肃能化、山西焦化、电投能源、辽宁能源、美锦能源、永泰能源、郑州煤电，2024Q2 实现营收稳增长，同比增速在 0~20%之间；昊华能源营收高速增长，同比增速超过 20%。归母净利润方面，甘肃能化、电投能源、中煤能源，2024Q2 实现稳增长，同比增速在 0~20%之间；淮河能源、昊华能源、陕西煤业、永泰能源实现高速增长，同比增速超过 20%。

图 9：2024Q2 煤炭行业营业收入环比-1.23%



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 10：2024Q2 煤炭行业归母净利润环比-8.24%



数据来源：Wind、华龙证券研究所

表 1：2024H1 及 2024Q2 煤炭行业营业收入及归母净利润变化情况

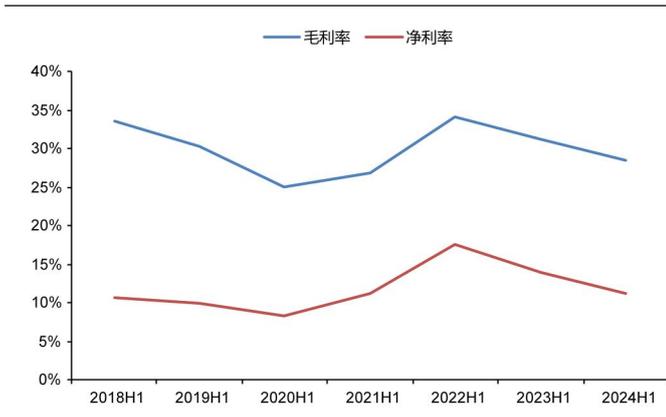
行业	2024H1 营业收入 (亿元)	同比	2024H1 归母净利润 (亿元)	同比	2024Q2 营业收入 (亿元)	环比	同比	2024Q2 归母净利润 (亿元)	环比	同比
动力煤	5,242.17	-7.45%	680.46	-15.98%	2,584.33	-2.77%	-5.36%	328.14	-6.86%	-4.33%
淮河能源	158.22	21.76%	5.75	68.54%	85.07	16.30%	17.52%	2.65	-14.42%	50.64%
昊华能源	47.35	14.14%	8.59	21.28%	23.22	-3.76%	21.85%	4.07	-9.91%	46.22%
电投能源	141.27	6.95%	29.44	13.99%	67.82	-7.66%	6.55%	10.00	-48.57%	3.56%
晋控煤业	73.79	-0.99%	14.36	3.67%	37.21	1.72%	-0.45%	6.56	-15.91%	-2.75%
陕西煤业	847.37	-6.54%	105.56	-8.83%	442.87	9.49%	-3.41%	59.04	26.92%	26.49%
新集能源	59.85	-4.40%	11.76	-10.11%	29.27	-4.27%	-12.99%	5.78	-3.25%	-19.03%
中国神华	1,680.78	-0.80%	295.04	-11.34%	804.31	-8.23%	-2.39%	136.20	-14.25%	-7.14%
中煤能源	929.84	-14.97%	97.88	-17.30%	475.89	4.84%	-5.20%	48.18	-3.04%	2.96%
兖矿能源	723.12	-14.32%	75.68	-25.87%	326.78	-17.55%	-18.26%	38.12	1.46%	-16.37%
甘肃能化	56.25	-2.26%	8.97	-29.91%	28.03	-0.71%	7.87%	3.61	-32.76%	12.10%
恒源煤电	38.93	-8.13%	7.58	-32.14%	18.42	-10.18%	-7.89%	3.27	-24.11%	-35.78%
物产环能	199.29	-9.10%	3.60	-33.16%	94.67	-9.52%	-5.31%	1.20	-49.78%	-47.70%
苏能股份	67.28	7.05%	9.45	-35.71%	34.46	5.02%	17.87%	4.99	12.06%	-18.03%
山煤国际	140.57	-32.01%	12.91	-57.79%	77.01	21.17%	-23.20%	7.07	21.30%	-48.42%
郑州煤电	21.62	-1.35%	0.10	-77.66%	10.24	-10.00%	1.05%	-0.23	由盈转亏	亏损增加
安源煤业	26.61	-18.37%	-1.05	由盈转亏	15.15	32.20%	-4.90%	-0.08	亏损减少	亏损增加
大有能源	26.00	-26.41%	-4.90	由盈转亏	11.91	-15.52%	-22.16%	-2.20	亏损减少	亏损增加
新大洲A	4.04	-36.86%	-0.27	亏损增加	1.98	-3.26%	-40.66%	-0.10	亏损减少	亏损增加
焦煤	1,573.06	-12.39%	135.64	-50.18%	801.99	4.01%	-5.19%	62.03	-15.73%	-41.56%
永泰能源	145.12	3.80%	11.89	17.45%	71.91	-1.78%	4.02%	7.23	54.92%	21.71%
淮北矿业	373.16	-0.24%	29.35	-18.19%	199.53	14.92%	8.66%	13.46	-15.36%	-8.88%
平煤股份	162.54	1.78%	13.93	-37.66%	80.10	-2.84%	9.14%	6.52	-11.93%	-40.04%
开滦股份	106.56	-10.77%	4.82	-38.55%	52.84	-1.64%	-6.97%	2.72	30.11%	-27.63%
山西焦煤	215.70	-21.73%	19.66	-56.47%	110.18	4.42%	-13.97%	10.16	6.93%	-50.37%
华阳股份	121.99	-20.85%	12.99	-56.87%	60.41	-1.90%	-14.11%	4.32	-50.24%	-66.41%
潞安环能	176.54	-19.33%	22.27	-57.96%	89.95	3.88%	-9.96%	9.39	-27.11%	-50.99%
兰花科创	54.77	-15.33%	5.52	-59.49%	32.15	42.12%	-6.86%	4.17	208.89%	-29.20%
上海能源	48.54	-17.26%	4.72	-60.02%	25.35	9.28%	-6.97%	1.69	-44.23%	-50.92%
冀中能源	101.11	-31.46%	10.02	-70.26%	47.78	-10.40%	-30.02%	2.93	-58.58%	-55.81%
盘江股份	40.46	-23.63%	0.37	-93.98%	20.97	7.57%	-13.88%	0.16	-25.22%	-94.07%
辽宁能源	26.57	-11.54%	0.12	-95.49%	10.82	-31.26%	5.19%	-0.71	由盈转亏	亏损增加
焦炭	289.81	-15.43%	-15.55	由盈转亏	144.28	-0.86%	-9.32%	-7.10	亏损减少	亏损增加
山西焦化	39.45	-11.48%	1.84	-79.92%	21.23	16.59%	6.75%	1.18	79.50%	-23.04%
安泰集团	36.94	-29.37%	-1.83	亏损减少	18.89	4.59%	-27.13%	-0.59	亏损减少	亏损减少
云煤能源	35.73	-3.13%	-2.33	亏损增加	17.09	-8.34%	-5.15%	-1.10	亏损减少	亏损增加
陕西黑猫	77.49	-14.98%	-4.46	亏损增加	36.26	-12.06%	-11.63%	-2.33	亏损增加	亏损增加
美锦能源	88.14	-9.50%	-6.83	由盈转亏	46.21	10.21%	5.00%	-3.21	亏损减少	亏损增加
云维股份	3.95	8.26%	-0.03	由盈转亏	1.71	-23.33%	-4.82%	-0.03	由盈转亏	由盈转亏
宝泰隆	8.11	-51.54%	-1.92	由盈转亏	2.88	-44.78%	-65.79%	-1.02	亏损增加	由盈转亏
煤炭行业	7,105.04	-8.94%	800.55	-26.68%	3,530.59	-1.23%	-5.49%	383.07	-8.24%	-14.45%

数据来源：Wind、华龙证券研究所

2024H1 煤炭行业盈利能力下降,期间费用率小幅回升。盈利能力方面,2024H1 煤炭行业上市公司毛利率为 28.54%,同比-2.60pct,共有电投能源、淮河能源、兖矿能源、新集能源、中煤能源、冀中能源、安泰集团,7 家公司毛利率同比上涨;上市公司净利率为 11.27%,同比-2.73pct,共有电投能源、昊华能源、淮河能源、晋控煤业、永泰能源,5 家公司净利率同比上涨。2024H1 期间费用方面,管理费用涨幅较大。2024H1 煤炭行业上市公司财务费用率为 1.18%,同比+0.17pct;销售费用率 0.66%,同比-0.02pct;管理费用率 4.17%,同比+0.60pct;期间费用率为 6.01%,同比+0.74pct。

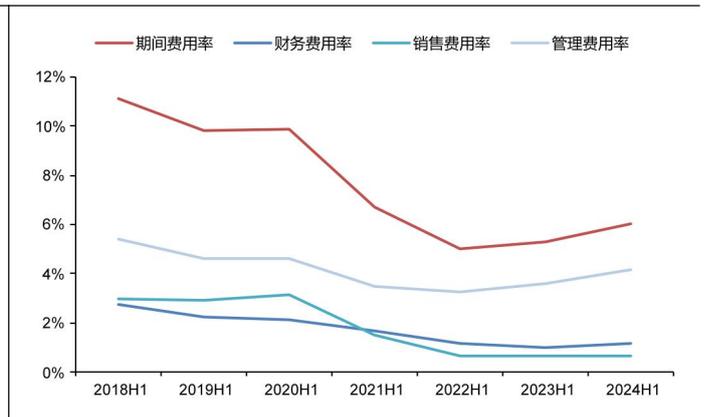
行业子板块盈利波动分化明显。动力煤/焦煤/焦炭板块,2024H1 分别实现毛利率 30.68%/ 27.22%/-3.00%,同比-1.25pct/-6.54pct/由盈转亏,净利率方面,动力煤/焦煤/焦炭板块,分别实现净利率 12.98%/8.62%/-5.37%,同比-1.32pct/-6.54pct/由盈转亏。

图 11: 2024H1 煤炭行业毛利率及净利率走势



数据来源: Wind、华龙证券研究所

图 12: 2024H1 煤炭行业期间费用率走势

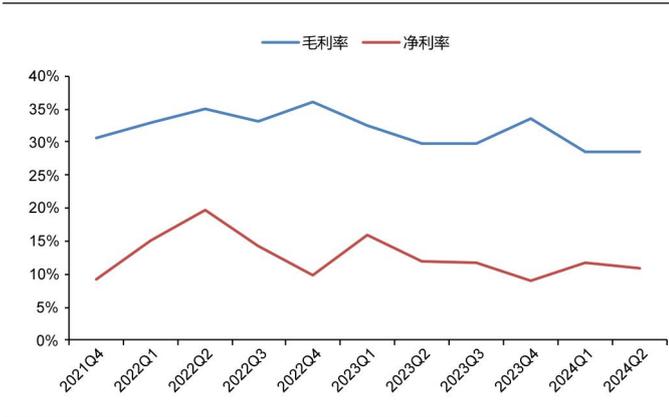


数据来源: Wind、华龙证券研究所

2024Q2 盈利能力同环比下降,期间费用小幅回升。盈利能力方面,2024Q2 煤炭行业上市公司毛利率 28.46%,同比-1.24pct,环比-0.15pct,兖矿能源、大有能源、昊华能源、中煤能源、电投能源、新集能源、淮河能源、安源煤业、陕西煤业、冀中能源,10 家公司单季度毛利率同比上涨;净利率 10.85%,同比-1.14pct,环比-0.83pct,陕西煤业、昊华能源、中煤能源、淮河能源、甘肃能化、兖矿能源、永泰能源,7 家公司单季度净利率同比上涨。期间费用方面,2024Q2 煤炭行业上市公司财务费用率 1.23%,同比+0.18pct,环比+0.09pct;销售费用率 0.68%,同比-0.01pct,环比+0.05pct;管理费用率 4.27%,同比+0.41pct,环比+0.19pct;期间费用率 6.18%,同比+0.59pct,环比+0.33pct。

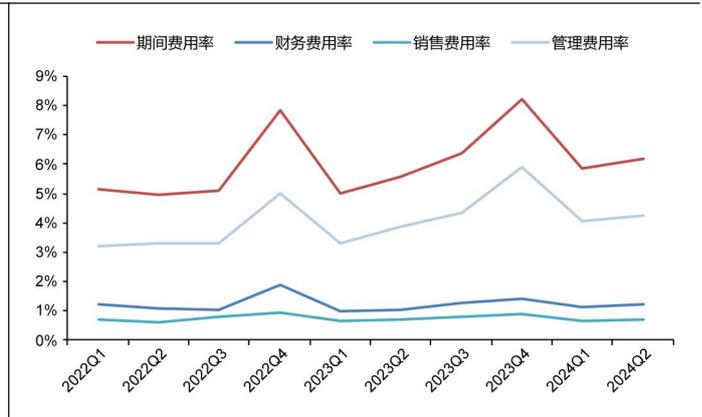
行业子板块盈利波动分化明显。动力煤/焦煤/焦炭板块,2024Q2 分别实现毛利率 30.48%/ 27.31%/-1.18%,同比-0.05pct/-4.91pct/由盈转亏,净利率方面,动力煤/焦煤/焦炭板块,分别实现净利率 12.70%/ 7.73%/-4.92%,同比+0.14pct/-4.81pct/亏损增加。

图 13: 2024Q2 煤炭行业毛利率及净利率走势



数据来源: Wind、华龙证券研究所

图 14: 2024Q2 煤炭行业期间费用率走势



数据来源: Wind、华龙证券研究所

表 2: 2024H1 及 2024Q2 煤炭行业毛利率及净利率变化情况

行业	2024H1 毛利率	同比	2024H1 净利率	同比	2024Q2 毛利率	环比	同比	2024Q2 净利率	环比	同比
动力煤	30.68%	-1.25%	12.98%	-1.32%	30.48%	-0.41%	-0.05%	12.70%	-0.56%	0.14%
电投能源	37.93%	3.43%	20.84%	1.29%	30.94%	-13.43%	1.85%	14.74%	-11.73%	-0.42%
昊华能源	50.73%	-0.52%	18.14%	1.07%	50.51%	-0.42%	3.69%	17.53%	-1.20%	2.92%
淮河能源	7.33%	1.95%	3.64%	1.01%	6.48%	-1.83%	1.28%	3.12%	-1.12%	0.69%
晋控煤业	44.98%	-2.37%	19.47%	0.88%	44.52%	-0.93%	-1.64%	17.64%	-3.70%	-0.42%
中煤能源	26.02%	1.57%	10.53%	-0.30%	25.04%	-2.01%	2.21%	10.12%	-0.82%	0.80%
陕西煤业	35.26%	-1.76%	12.46%	-0.31%	35.28%	0.04%	0.57%	13.33%	1.83%	3.15%
物产环能	5.32%	-0.52%	1.80%	-0.65%	3.52%	-3.41%	-1.23%	1.27%	-1.02%	-1.03%
新集能源	41.71%	1.69%	19.65%	-1.25%	41.47%	-0.49%	1.43%	19.75%	0.21%	-1.47%
兖矿能源	32.94%	1.74%	10.47%	-1.63%	37.28%	7.92%	6.39%	11.66%	2.18%	0.26%
郑州煤电	25.88%	-6.82%	0.48%	-1.64%	23.94%	-3.69%	-4.17%	-2.29%	由盈转亏	亏损增加
中国神华	32.89%	-2.98%	17.55%	-2.09%	32.05%	-1.62%	-3.08%	16.93%	-1.19%	-0.87%
山煤国际	33.92%	-9.81%	9.18%	-5.61%	35.08%	2.57%	-5.22%	9.19%	0.01%	-4.49%
甘肃能化	33.75%	-6.50%	15.95%	-6.29%	30.89%	-5.71%	0.03%	12.87%	-6.14%	0.49%
恒源煤电	42.02%	-6.72%	19.48%	-6.89%	38.75%	-6.21%	-12.09%	17.76%	-3.26%	-7.71%
苏能股份	34.97%	-11.74%	14.04%	-9.34%	36.10%	2.31%	-9.40%	14.48%	0.91%	-6.34%
大有能源	14.36%	-17.85%	-18.84%	由盈转亏	22.39%	14.81%	3.71%	-18.44%	亏损减少	亏损增加
安源煤业	4.71%	-4.53%	-3.95%	由盈转亏	7.02%	5.36%	0.62%	-0.52%	亏损减少	亏损增加
新大洲A	40.65%	-1.62%	-6.63%	亏损增加	47.48%	13.45%	0.04%	-5.05%	亏损减少	亏损增加
焦煤	27.22%	-6.54%	8.62%	-6.54%	27.31%	0.19%	-4.91%	7.73%	-1.81%	-4.81%
永泰能源	27.60%	-0.42%	8.20%	0.95%	29.60%	3.96%	-2.31%	10.05%	3.68%	1.46%
淮北矿业	17.95%	-3.09%	7.87%	-1.73%	17.32%	-1.36%	-0.43%	6.74%	-2.41%	-1.30%
开滦股份	13.19%	-1.63%	4.52%	-2.04%	13.93%	1.47%	-1.57%	5.16%	1.26%	-1.47%
平煤股份	26.33%	-4.30%	8.57%	-5.42%	25.78%	-1.08%	-8.10%	8.14%	-0.84%	-6.63%
山西焦煤	31.22%	-9.96%	9.12%	-7.27%	34.07%	5.83%	-7.20%	9.22%	0.22%	-6.76%
辽宁能源	18.14%	-8.68%	0.43%	-8.06%	16.35%	-3.02%	0.07%	-6.56%	由盈转亏	亏损增加
华阳股份	31.95%	-11.04%	10.65%	-8.89%	31.77%	-0.36%	-11.65%	7.14%	-6.94%	-11.12%
上海能源	24.40%	-13.08%	9.72%	-10.39%	21.23%	-6.65%	-8.04%	6.66%	-6.39%	-5.97%
盘江股份	26.27%	-4.01%	0.92%	-10.77%	25.00%	-2.64%	-6.74%	0.76%	-0.33%	-10.28%
兰花科创	31.98%	-11.26%	10.07%	-10.98%	34.05%	5.00%	-3.60%	12.96%	7.00%	-4.09%
潞安环能	42.63%	-10.65%	12.61%	-11.59%	42.80%	0.35%	-6.06%	10.44%	-4.44%	-8.74%
冀中能源	37.46%	2.77%	9.91%	-12.92%	34.78%	-5.07%	3.07%	6.14%	-7.14%	-3.58%
焦炭	-3.00%	由盈转亏	-5.37%	由盈转亏	-1.18%	亏损减少	由盈转亏	-4.92%	亏损减少	亏损增加
山西焦化	-19.08%	亏损增加	4.66%	-15.89%	-15.73%	亏损减少	亏损减少	5.56%	1.95%	-2.15%
安泰集团	-0.76%	亏损减少	-4.96%	亏损减少	1.96%	扭亏为盈	扭亏为盈	-3.11%	亏损减少	亏损减少
云煤能源	-1.16%	由盈转亏	-6.51%	亏损增加	-1.58%	亏损增加	由盈转亏	-6.43%	亏损减少	亏损增加
陕西黑猫	-1.13%	由盈转亏	-5.75%	亏损增加	1.00%	扭亏为盈	-2.42%	-6.43%	亏损增加	亏损增加
美锦能源	0.97%	-14.00%	-7.75%	由盈转亏	2.97%	扭亏为盈	-5.80%	-6.96%	亏损减少	亏损增加
云维股份	2.55%	-1.54%	-0.80%	由盈转亏	2.00%	-0.96%	-2.04%	-1.86%	由盈转亏	由盈转亏
宝泰隆	-6.80%	由盈转亏	-23.63%	由盈转亏	-8.15%	亏损增加	由盈转亏	-35.23%	亏损增加	由盈转亏
煤炭行业	28.54%	-2.60%	11.27%	-2.73%	28.46%	-0.15%	-1.24%	10.85%	-0.83%	-1.14%

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

## 2.2 营运能力分析

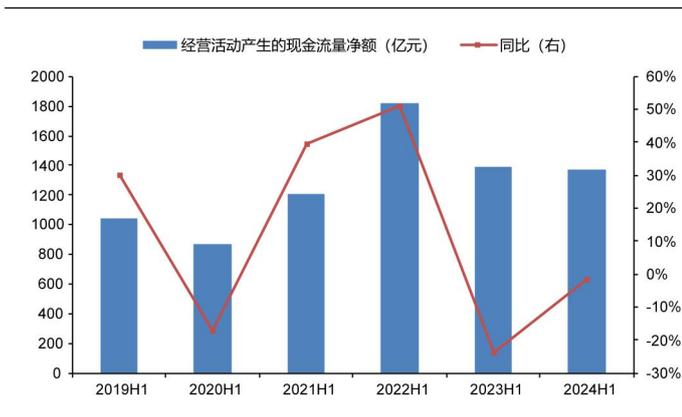
2024H1 运营效率整体有所下降。煤炭行业上市公司经营性现金流净额 1369.59 亿元，同比-1.59%，共有 19 家公司经营性现金流同比上涨，同比增幅排名前 5 的有：淮河能源、上海能源、昊华能源、兖矿能源、安泰集团，行业经营性现金流占营收比为 19.28%，同比-1.44pct；

行业子板块现金流分化明显。动力煤/焦煤/焦炭板块，2024H1 分别实现经营现金流量净额 1172.47/202.16/-5.04 亿元，同比+8.04%/-32.86%/转负。

2024H1 煤炭行业上市公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金流出净额 576.80 亿元，同比-2.45%，共有 19 家公司资本开支同比上涨，同比增幅排名前 5 的有：新集能源、陕西黑猫、甘肃能化、开滦股份、郑州煤电。行业资产负债率为 46.1%，同比-0.82pct。

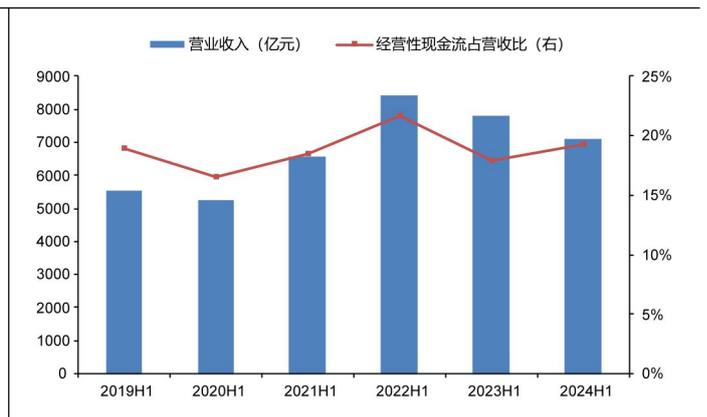
行业子板块资本开支分化明显。动力煤/焦煤/焦炭板块，2024H1 分别实现资本开支 402.96 /151.16 /22.67 亿元，同比-5.52%/+14.00%/-29.61%。

图 15：2024H1 煤炭行业经营性现金流净额同比-1.59%



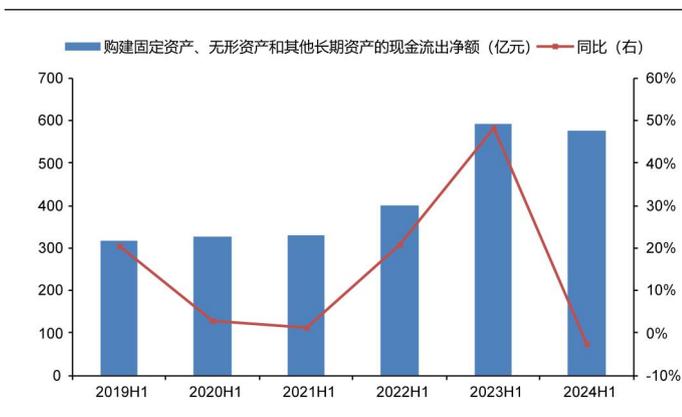
数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 16：2024H1 煤炭行业经营性现金流占营收同比-1.44pct



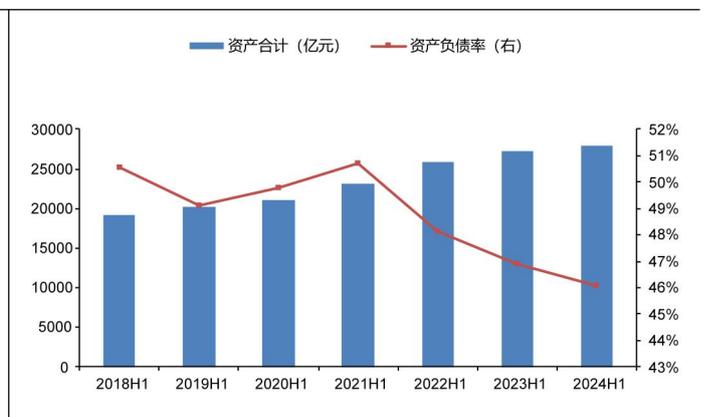
数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 17：2024H1 煤炭行业资本开支同比-2.45%



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 18：2024H1 煤炭行业资产负债率同比-0.82pct



数据来源：Wind、华龙证券研究所

表 3：2024H1 及 2024Q2 煤炭行业经营性现金流变化情况

行业	2023H1经营现金流量净额 (亿元)	2024H1经营现金流量净额 (亿元)	同比	2023Q2经营现金流量净额 (亿元)	2024Q2经营现金流量净额 (亿元)	同比
动力煤	1,085.18	1,172.47	8.04%	401.94	661.99	64.70%
淮河能源	0.56	12.68	2162.71%	3.69	3.15	-14.61%
昊华能源	16.92	24.97	47.54%	4.51	11.90	163.75%
兖矿能源	86.61	126.20	45.71%	0.40	71.52	17860.62%
苏能股份	14.77	18.02	22.04%	5.19	10.08	94.25%
陕西煤业	169.78	199.67	17.60%	80.14	123.44	54.02%
电投能源	34.29	39.27	14.53%	20.77	25.79	24.17%
中国神华	463.49	526.68	13.63%	171.46	241.15	40.65%
郑州煤电	2.19	2.11	-3.63%	1.08	0.67	-37.64%
新集能源	19.55	17.55	-10.24%	12.58	7.77	-38.26%
中煤能源	170.35	148.90	-12.59%	59.37	114.85	93.44%
山煤国际	28.88	23.81	-17.57%	16.24	23.80	46.56%
晋控煤业	35.42	25.30	-28.56%	15.61	13.91	-10.85%
大有能源	8.24	4.90	-40.56%	3.57	4.75	32.99%
恒源煤电	20.71	9.62	-53.55%	9.78	2.97	-69.67%
甘肃能化	6.70	3.04	-54.60%	2.07	6.13	195.76%
安源煤业	1.42	0.26	-81.94%	0.69	0.44	-35.91%
新大洲A	1.31	0.21	-84.29%	0.07	0.42	509.26%
物产环能	3.99	-10.72	转负	-5.28	-0.76	流出减少
焦煤	301.10	202.16	-32.86%	148.83	174.22	17.07%
上海能源	1.58	4.65	195.12%	-4.79	3.95	转正
永泰能源	29.93	30.37	1.47%	18.99	19.22	1.17%
冀中能源	11.45	11.38	-0.68%	1.55	8.30	434.43%
潞安环能	30.87	28.54	-7.52%	30.47	44.19	45.04%
淮北矿业	61.46	53.99	-12.15%	47.74	37.77	-20.87%
平煤股份	65.32	46.93	-28.15%	28.66	18.66	-34.90%
兰花科创	11.25	6.31	-43.91%	0.93	0.93	0.37%
开滦股份	3.63	1.99	-45.30%	2.22	3.49	56.80%
山西焦煤	44.67	18.60	-58.36%	-1.70	30.32	转正
盘江股份	7.96	1.08	-86.40%	1.95	0.85	-56.27%
华阳股份	30.75	1.40	-95.44%	20.23	5.67	-71.99%
辽宁能源	2.23	-3.08	转负	2.58	0.88	-65.94%
焦炭	5.43	-5.04	转负	3.75	7.98	112.75%
安泰集团	1.74	2.53	45.79%	0.51	2.03	294.78%
美锦能源	-2.12	3.58	转正	-1.53	2.19	转正
云煤能源	-2.12	1.06	转正	-0.12	0.05	转正
宝泰隆	3.53	1.67	-52.66%	1.10	0.26	-76.45%
云维股份	-0.36	-0.13	流出减少	-0.09	0.53	转正
陕西黑猫	8.43	-0.79	转负	5.58	5.52	-1.11%
山西焦化	-3.67	-12.97	流出增加	-1.72	-2.60	流出增加
煤炭行业	1,391.71	1,369.59	-1.59%	554.52	844.19	52.24%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：2024H1 及 2024Q2 煤炭行业资本开支变化情况

行业	2023H1 资本开支 (亿元)	2024H1 资本开支 (亿元)	同比	2023Q2 资本开支 (亿元)	2024Q2 资本开支 (亿元)	同比
动力煤	426.49	402.96	-5.52%	206.38	159.61	-22.66%
新集能源	9.50	29.09	206.21%	5.78	13.03	125.21%
甘肃能化	9.84	18.11	84.05%	4.56	13.55	197.21%
郑州煤电	1.08	1.80	67.79%	0.46	1.20	159.00%
淮河能源	2.25	3.41	51.56%	0.92	1.01	10.35%
中煤能源	52.60	73.49	39.73%	31.88	51.49	61.53%
苏能股份	16.10	21.69	34.72%	6.34	13.44	111.87%
山煤国际	7.75	9.52	22.84%	3.85	2.66	-30.89%
恒源煤电	4.23	4.29	1.57%	1.40	2.19	56.19%
昊华能源	6.23	6.26	0.38%	3.66	2.37	-35.06%
中国神华	158.88	139.32	-12.31%	55.40	33.88	-38.84%
安源煤业	0.64	0.55	-14.20%	0.38	0.21	-44.68%
兖矿能源	83.37	62.28	-25.30%	47.59	7.68	-83.86%
陕西煤业	25.34	18.23	-28.07%	12.29	8.81	-28.35%
新大洲A	0.39	0.22	-43.09%	0.20	0.06	-72.09%
晋控煤业	3.88	1.86	-51.98%	1.39	0.89	-36.05%
物产环能	1.47	0.52	-64.98%	0.64	0.13	-80.15%
大有能源	4.94	1.44	-70.93%	3.48	0.29	-91.65%
电投能源	37.99	10.88	-71.38%	26.15	6.72	-74.29%
焦煤	132.60	151.16	14.00%	55.26	64.75	17.17%
开滦股份	2.87	5.17	80.11%	0.72	2.63	264.92%
淮北矿业	25.25	38.48	52.39%	8.73	21.67	148.23%
盘江股份	22.59	30.98	37.15%	12.01	11.63	-3.22%
山西焦煤	8.85	11.21	26.63%	2.64	1.99	-24.62%
华阳股份	16.92	19.45	14.98%	9.82	7.53	-23.32%
兰花科创	1.82	2.03	11.38%	0.42	0.79	86.64%
上海能源	3.23	3.53	9.29%	1.14	1.95	71.28%
冀中能源	8.13	8.30	2.09%	4.57	2.21	-51.58%
永泰能源	4.49	4.56	1.42%	1.84	2.44	33.17%
潞安环能	2.89	2.41	-16.73%	0.84	0.04	-95.18%
辽宁能源	0.56	0.41	-26.20%	0.14	0.23	60.03%
平煤股份	35.00	24.64	-29.60%	12.39	11.64	-6.08%
焦炭	32.21	22.67	-29.61%	15.42	9.97	-35.35%
陕西黑猫	1.04	2.25	116.38%	0.26	1.69	544.05%
山西焦化	1.18	1.40	18.27%	0.79	0.98	23.93%
美锦能源	22.90	16.52	-27.88%	9.54	6.38	-33.04%
安泰集团	0.25	0.17	-31.08%	-0.13	0.04	转正
宝泰隆	3.92	1.76	-55.13%	2.61	0.61	-76.69%
云煤能源	2.92	0.58	-80.26%	2.35	0.27	-88.55%
云维股份	0.00	0.00	持平	0.00	0.00	持平
煤炭行业	591.30	576.80	-2.45%	277.07	234.34	-15.42%

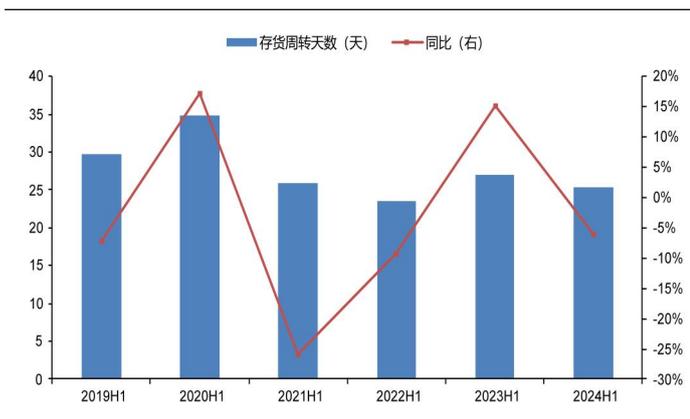
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2024H1 运营效率整体有所下降。煤炭行业上市公司存货周转天数 25.38 天，同比-1.65 天，共有 16 家公司平均存货周转天数下降，同比降幅排名前 5 的有：山西焦化、潞安环能、兖矿能源、晋控煤业、新集能源；

煤炭行业上市公司平均应收账款周转天数 25.94 天，同比+4.14 天，共有 13 家公司应收账款周转天数下降，同比降幅排名前 5 的有：新大洲 A、安泰集团、昊华能源、山煤国际、晋控煤业。

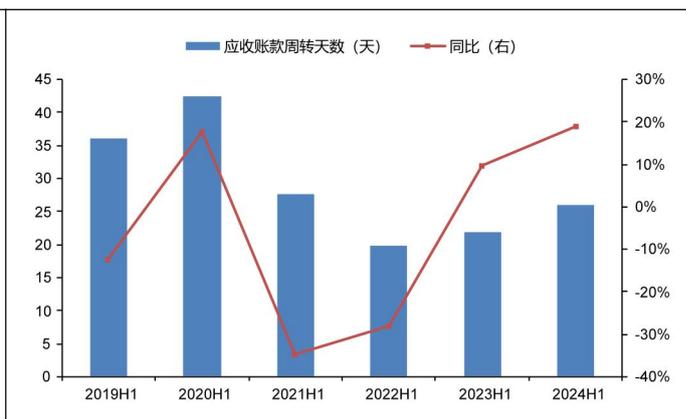
动力煤/焦煤/焦炭板块, 2024H1 存货周转天数分别为 23.34/20.77/38.54, 同比 +0.50%/+3.15%/-20.79%，2024H1 应收账款周转天数分别为 22.80/26.36/33.32，同比+9.81%/+16.53%/+44.21%。

图 19：2024H1 煤炭行业存货周转天数同比-1.65 天



数据来源：Wind、华龙证券研究所

图 20：2024H1 煤炭行业应收账款周转天数同比+4.14 天



数据来源：Wind、华龙证券研究所

表 5：2024H1 煤炭行业存货周转天数及应收账款周转天数变化情况

行业	2023H1 存货周转天数 (天)	2024H1 存货周转天数 (天)	同比	行业	2023H1 应收账款周转天数 (天)	2024H1 应收账款周转天数 (天)	同比
动力煤	23.23	23.34	0.50%	动力煤	20.76	22.80	9.81%
兖矿能源	20.23	14.77	-26.99%	新大洲A	7.06	0.49	-93.13%
晋控煤业	20.65	15.50	-24.94%	昊华能源	2.33	0.94	-59.79%
新集能源	36.30	28.10	-22.60%	山煤国际	10.01	5.30	-47.02%
山煤国际	34.04	26.72	-21.51%	晋控煤业	22.03	13.63	-38.14%
甘肃能化	42.29	37.72	-10.80%	恒源煤电	6.49	4.59	-29.28%
中国神华	22.90	21.35	-6.78%	新集能源	31.12	23.85	-23.35%
郑州煤电	29.40	27.87	-5.20%	淮河能源	18.90	17.56	-7.12%
陕西煤业	13.66	12.96	-5.14%	中国神华	13.67	13.08	-4.27%
大有能源	18.21	18.48	1.47%	中煤能源	15.05	15.44	2.58%
中煤能源	4.48	4.66	4.11%	电投能源	25.94	27.57	6.26%
恒源煤电	12.59	13.17	4.59%	兖矿能源	14.38	15.91	10.67%
物产环能	16.96	17.84	5.18%	郑州煤电	83.79	93.36	11.42%
苏能股份	25.64	29.04	13.27%	陕西煤业	5.60	6.44	15.05%
安源煤业	12.52	14.44	15.32%	物产环能	8.10	9.47	16.96%
淮河能源	24.95	29.07	16.49%	苏能股份	16.00	19.26	20.39%
新大洲A	50.46	59.31	17.55%	甘肃能化	21.40	30.90	44.40%
电投能源	7.85	11.19	42.61%	大有能源	39.23	57.72	47.15%
昊华能源	24.94	37.97	52.27%	安源煤业	32.66	54.93	68.20%
焦煤	20.13	20.77	3.15%	焦煤	22.62	26.36	16.53%
潞安环能	26.32	16.11	-38.79%	辽宁能源	33.28	31.04	-6.73%
开滦股份	17.78	14.34	-19.36%	山西焦煤	21.24	20.02	-5.75%
山西焦煤	12.98	10.59	-18.35%	开滦股份	16.44	16.34	-0.64%
永泰能源	8.70	7.31	-15.96%	永泰能源	40.48	40.68	0.50%
兰花科创	28.90	26.01	-10.01%	上海能源	13.31	14.50	8.87%
上海能源	22.03	20.54	-6.76%	平煤股份	33.21	38.13	14.79%
平煤股份	20.72	20.83	0.55%	冀中能源	40.67	51.57	26.80%
华阳股份	16.38	17.56	7.19%	华阳股份	22.53	29.01	28.75%
辽宁能源	19.22	21.50	11.89%	潞安环能	25.74	36.29	41.00%
淮北矿业	17.73	20.09	13.32%	淮北矿业	8.57	13.07	52.52%
盘江股份	27.55	37.37	35.63%	盘江股份	13.35	21.18	58.67%
冀中能源	23.31	36.97	58.58%	兰花科创	2.60	4.46	71.60%
焦炭	48.65	38.54	-20.79%	焦炭	23.10	33.32	44.21%
山西焦化	195.48	114.57	-41.39%	安泰集团	0.93	0.34	-63.72%
云煤能源	17.44	16.54	-5.19%	云煤能源	51.64	51.37	-0.52%
宝泰隆	38.55	38.30	-0.63%	美锦能源	26.27	26.50	0.88%
陕西黑猫	29.95	29.90	-0.17%	山西焦化	1.51	2.23	47.33%
安泰集团	27.75	30.29	9.14%	云维股份	71.99	128.48	78.47%
美锦能源	20.24	24.89	22.97%	宝泰隆	7.36	18.16	146.68%
云维股份	11.17	15.29	36.89%	陕西黑猫	2.01	6.14	205.50%
煤炭行业	27.03	25.38	-6.11%	煤炭行业	21.81	25.94	18.97%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 3 投资建议

2024H1 煤炭经济运行总体平稳，煤炭价格高位震荡，振幅同比收窄。国煤下水动力煤价格指数 NCEI（5500 大卡）中长期合同价格均价约 704 元/吨，较上年同期均值下降约 18 元/吨；秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓均价约 880 元/吨，同比下降约 13.8%。

从供给侧看，国内煤炭生产总体有序，原煤产量保持高位水平。受安监、环保等因素影响，部分地区产量同比下滑，带动全国原煤产量有所回落。上半年，全国规模以上工业原煤产量 22.7 亿吨，同比下降 1.7%。内蒙古自治区、山西、陕西、新疆维吾尔自治区原煤产量占全国规模以上工业原煤产量的 81.1%。进口煤炭 2.5 亿吨，同比增长 12.5%，主要来自印度尼西亚、俄罗斯、蒙古国、澳大利亚等，进口煤炭平均成本下降约 19.1%。社会主要环节存煤维持高位，截至 6 月末，全国主要港口存煤 7320 万吨，同比下降 2.4%。

从需求侧看，2024 年上半年，我国商品煤消费量同比下降约 1.4%。其中，规模以上工业燃煤发电装机利用小时数同比下降，电力行业商品煤消费量同比下降 1.1%，占总消费量比例约 59.4%；化工行业商品煤消费量同比增长 9.1%；钢铁、建材行业消费量同比下降。

从经营情况看，2024H1 煤炭板块实现营业收入共计 7105.04 亿元，同比-8.94%；实现归母净利润共计 800.55 亿元，同比-26.68%。动力煤：2024H1 实现营业收入 5242.17 亿元，同比-7.45%；实现归母净利润 680.46 亿元，同比-15.98%。焦煤：2024H1 实现营业收入 1573.06 亿元，同比-12.39%；实现归母净利润 135.64 亿元，同比-50.18%。焦炭：2024H1 实现营业收入 289.81 亿元，同比-15.43%；实现归母净利润-15.55 亿元，同比由盈转亏。

投资建议：报告期煤价回调业绩利空已基本释放，稳健的资产和充足的现金流仍是煤炭企业持续高分红的保障，长期配置性价比不变，维持行业“推荐”评级，重点推荐 1) 高分红稳盈利优质龙头：中国神华、中煤能源、陕西煤业；2) 煤电一体平抑价格波动公司：新集能源、电投能源；3) 高弹性高成长：山煤国际、晋控煤业；4) 估值较低且具备增量公司：兖矿能源、甘肃能化；5) 主焦占比较高有望超跌反弹公司：淮北矿业、平煤股份、山西焦煤。

表 6：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/18 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601088.SH	中国神华	38.24	3.00	3.02	3.10	3.18	9.6	12.7	12.4	12.0	未评级
601898.SH	中煤能源	13.07	1.47	1.48	1.56	1.64	6.4	8.8	8.4	8.0	未评级
601225.SH	陕西煤业	23.25	2.19	2.24	2.38	2.47	9.5	10.4	9.8	9.4	未评级
601918.SH	新集能源	7.15	0.81	0.88	0.97	1.13	6.5	8.1	7.4	6.3	未评级
002128.SZ	电投能源	15.73	2.03	2.33	2.51	2.70	7.0	6.7	6.3	5.8	未评级
600546.SH	山煤国际	11.15	2.15	1.55	1.68	1.82	8.1	7.2	6.6	6.1	未评级
601001.SH	晋控煤业	14.18	1.97	1.84	1.98	2.04	6.3	7.7	7.2	7.0	未评级
600188.SH	兖矿能源	13.20	2.71	1.73	1.86	1.99	8.3	7.6	7.1	6.6	未评级
000552.SZ	甘肃能化	2.28	0.32	0.40	0.42	0.46	9.4	5.7	5.4	5.0	买入
600985.SH	淮北矿业	13.62	2.51	2.19	2.42	2.65	6.6	6.2	5.6	5.1	未评级
601666.SH	平煤股份	8.25	1.71	1.29	1.46	1.60	6.7	6.4	5.7	5.1	未评级
000983.SZ	山西焦煤	7.28	1.19	0.87	0.95	1.02	8.3	8.4	7.7	7.1	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（甘肃能化业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

## 4 风险提示

(1) 煤炭产能大量释放。煤炭行业产能优化升级，可能出现产能释放超过预期，导致煤炭价格大幅下跌。

(2) 生产成本大幅上升。受煤炭开采条件复杂、大型设备检修、安全环保投入不断加大、个别矿井产量下降、大宗商品价格大幅上涨等影响，成本控制压力较大。

(3) 需求改善不及预期。下游电力及钢铁需求改善不及预期，进而对动力煤及焦煤价格支撑形成不利影响。

(4) 宏观经济波动风险。煤炭行业是国民经济重要的基础性行业，受电力、冶金、建材、化工等相关行业影响较大，与宏观经济密切相关。

(5) 国际煤炭价格大幅波动对国内市场产生影响。

(6) 数据的引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市,风险自担。

### 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

### 免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突,勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046