



Research and
Development Center

一季报煤企业绩分化，板块底层逻辑稳固，回调即是布局良机

2026年4月26日

证券研究报告

行业研究-周报

行业周报

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

高升：煤炭钢铁行业首席分析师
执业编号：S1500524100002
邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师
执业编号：S1500525040002
邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师
执业编号：S1500525070001
邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号
金隅大厦B座
邮编：100031

一季报煤企业绩分化，板块底层逻辑稳固， 回调即是布局良机

2026年4月26日

本期内容提要：

- ◆ **动力煤价格方面：本周秦港价格周环比增加，产地大同价格周环比上涨。**港口动力煤：截至4月25日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价775元/吨，周环比上涨8元/吨。产地动力煤：截至4月24日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价695元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)561元/吨，周环比下跌1.8元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)625元/吨，周环比上涨5.0元/吨。国际动力煤离岸价：截至4月25日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格89.6美元/吨，周环比上涨0.6美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价95.0美元/吨，周环比上涨1.5美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价89.7美元/吨，周环比下跌2.1美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面：本周京唐港价格周环比持平，产地临汾价格周环比持平。**港口炼焦煤：截至4月24日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1670元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1800元/吨，周环比持平。产地炼焦煤：截至4月24日，临汾肥精煤车板价(含税)1530.0元/吨，周环比持平；兖州气精煤车板价1040.0元/吨，周环比持平；邢台1/3焦精煤车板价1430.0元/吨，周环比持平。国际炼焦煤：截至4月24日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价250.8美元/吨，周环比上涨0.5美元/吨。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比下降，炼焦煤矿井产能利用率周环比增加。**截至4月24日，样本动力煤矿井产能利用率为90.2%，周环比下降1.8个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为93.58%，周环比增加1.9个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比下降，内陆十七省日耗周环比下降。**沿海八省：截至4月23日，沿海八省煤炭库存较上周下降11.70万吨，周环比下降0.36%；日耗较上周下降1.80万吨/日，周环比下降0.94%；可用天数较上周下降0.50天。内陆十七省：截至4月23日，内陆十七省煤炭库存较上周上升204.00万吨，周环比增加2.77%；日耗较上周下降27.50万吨/日，周环比下降8.53%；可用天数较上周上升2.80天。
- ◆ **化工耗煤周环比下降，钢铁高炉开工率周环比下降。**化工周度耗煤：截至4月24日，化工周度耗煤较上周下降3.50万吨/日，周环比下降0.47%。高炉开工率：截至4月24日，全国高炉开工率83.1%，周环比下降0.15个百分点。水泥开工率：截至4月24日，水泥熟料产能利用率为63.2%，周环比下跌2.9个百分点。
- ◆ **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策**

面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 90.2%(-1.8 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 93.58%(+1.89 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 27.50 万吨/日(-8.53%)，沿海 8 省日耗周环比下降 1.80 万吨/日(-0.94%)。非电需求方面，化工耗煤周环比下降 3.50 万吨/日(-0.47%)；钢铁高炉开工率为 83.05%(-0.15 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 63.24%(-2.91 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 775 元/吨(+8 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1670 元/吨(持平)。值得注意的是，受地缘冲突推升海外煤价、叠加印尼减产及出口配额调整影响，2026 年 3 月我国进口动力煤 2663.5 万吨，同比下滑 11.5%。进口减量叠加煤化工需求回暖、沿海电厂日耗维持高位，行业淡季库存整体偏低，且后续煤炭需求更值得期待。据国家气候中心预判，今年 5 月将进入厄尔尼诺状态，夏季气温偏高有望抬升电厂用电消耗。在进口偏紧、库存低位、高温预期三重逻辑支撑下，电厂迎峰度夏补库或提前启动，煤价具备持续上行基础。从已披露的 2026 年一季报来看，煤企业绩明显分化：中国神华、广汇能源业绩同比回落，山煤国际、昊华能源、新集能源同比增长。分化主要源于企业产量增减不一，同时一季度动力煤现货及长协价同比走弱，尤其产地长协定价机制调整带动价格下行，压制部分煤企短期盈利。展望全年，随着煤价后续回暖上行，二三季度煤企业绩同环比均有望改善。板块中长期逻辑未变，若短期因部分企业一季报业绩走弱出现回调，将迎来优质布局良机。煤炭配置核心观点：当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新台阶的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变、煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变，以及公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化。特别强调的是，在全球货币趋宽松、美元信用趋弱、AI 产业带来投资新需求、矿产资源供给刚性、以及全球能源安全优先级抬升和矿产资源保护主义等多重扰动下，矿产资源等大宗商品有望迎来上涨周期，同时煤炭作为我国能源安全压舱石与核心硬资产，其矿产资源价值或被重新定价，叠加资本市场流动性溢价，煤炭传统周期估值逻辑有望被打破，进而迎来估值中枢系统性上移与重估。鉴于此，我们仍坚定看多煤炭板块，建议逢低布局。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

- ◆ **投资建议：**结合我们对能源产能周期的研判，煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”，仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前，煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产，行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征，叠加宏观经济底部向好，央企市值管

理新规落地，煤炭央国企资产注入工作已然开启，以及一二级市场估值倒挂，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，我们继续全面看多煤炭板块。自上而下重点关注：一是经营稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源；二是业绩弹性较大的兖矿能源、电投能源、晋控煤业、山煤国际、甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注华阳股份、兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、天玛智控等。

- ◆ **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	767	775	1.0%	18.0%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	89	89.6	0.7%	27.5%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1670	1670	0.0%	19.3%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	250.3	250.8	0.2%	23.2%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	-9.82	46.58	-575%	-32.2%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	92	90.2	-1.8	-4.0	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	91.69	93.58	1.9	5.2	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	-0.9%	-10.4%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	-8.5%	-24.4%	
炼焦煤需求	三峡出库量	立方米/秒	13100	13800	5.3%	74.5%	
	Myspic综合钢价指数	点	122.97	124.37	1.1%	1.3%	
	高炉开工率	%	83.2	83.05	-0.2	-1.3	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	570	578	1.4%	-16.2%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	220.45	209.6	-4.9%	-37.1%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	281.23	275.28	-2.1%	-15.2%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	99.93	102.67	2.7%	2.6%	
	环渤海四大港口货船比	-	12.12	11.94	-1.5%	-53.3%	

资料来源: Ifind, 煤炭市场网, 信达证券研发中心。注: 红色点为高点, 因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。

一、本周核心观点及重点关注	8
二、本周煤炭板块及个股表现	10
三、煤炭价格跟踪	11
四、煤炭供需跟踪	14
五、煤炭库存情况	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况	24
八、上市公司估值表及重点公告	25
九、本周行业重要资讯	27
十、风险因素	27

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)	14
图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)	14
图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 26: Myspic 综合钢价指数	16
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 28: 高炉开工率 (%)	16
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)	16
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)	17
图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17
图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)	17

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 34: 全国甲醇价格指数	18
图 35: 全国乙二醇价格指数	18
图 36: 全国合成氨价格指数	18
图 37: 全国醋酸价格指数	18
图 38: 全国水泥价格指数	18
图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 41: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 42: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 43: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨).....	20
图 44: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 46: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 48: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	22
图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	22
图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 52: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 53: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 54: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 55: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 56: 未来 10 天降水量情况	24

一、本周核心观点及重点关注

本周核心观点

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。

本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 90.2%(-1.8 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 93.58%(+1.89 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 27.50 万吨/日(-8.53%)，沿海 8 省日耗周环比下降 1.80 万吨/日(-0.94%)。非电需求方面，化工耗煤周环比下降 3.50 万吨/日(-0.47%)；钢铁高炉开工率为 83.05%(-0.15 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 63.24%(-2.91 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 775 元/吨(+8 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1670 元/吨(持平)。**值得注意的是，受地缘冲突推升海外煤价、叠加印尼减产及出口配额调整影响，2026 年 3 月我国进口动力煤 2663.5 万吨，同比下滑 11.5%。进口减量叠加煤化工需求回暖、沿海电厂日耗维持高位，行业淡季库存整体偏低，且后续煤炭需求更值得期待。据国家气候中心预判，今年 5 月将进入厄尔尼诺状态，夏季气温偏高有望抬升电厂用电消耗。在进口偏紧、库存低位、高温预期三重逻辑支撑下，电厂迎峰度夏补库或提前启动，煤价具备持续上行基础。从已披露的 2026 年一季度来看，煤企业绩明显分化：中国神华、广汇能源业绩同比回落，山煤国际、昊华能源、新集能源同比增长。分化主要源于企业产量增减不一，同时一季度动力煤现货及长协价同比走弱，尤其产地长协定价机制调整带动价格下行，压制部分煤企短期盈利。展望全年，随着煤价后续回暖上行，二三季度煤企业绩同环比均有望改善。板块中长期逻辑未变，若短期因部分企业一季报业绩走弱出现回调，将迎来优质布局良机。**

煤炭配置核心观点：当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变、煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变，以及公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化。特别强调的是，在全球货币趋宽松、美元信用趋弱、AI 产业带来投资新需求、矿产资源供给刚性、以及全球能源安全优先级抬升和矿产资源保护主义等多重扰动下，矿产资源等大宗商品有望迎来上涨周期，同时煤炭作为我国能源安全压舱石与核心硬资产，其矿产资源价值或被重新定价，叠加资本市场流动性溢价，煤炭传统周期估值逻辑有望被打破，进而迎来估值中枢系统性上移与重估。鉴于此，我们仍坚定看多煤炭板块，建议逢低布局。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

结合我们对能源产能周期的研判，煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”，仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前，煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产，行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征，叠加宏观经济底部向好，央企市值管理新规落地，煤炭央企资产注入工作已然开启，以及一二级市场估值倒挂，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，我们继续全面看多煤炭板块。**自上而下重点关注：一是经营稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源；二是业绩弹性较大的兖矿能源、电投能源、晋控煤业、山煤国际、**

甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注华阳股份、兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、天玛智控等。

近期重点关注

1. 3月内蒙古煤炭价格环比下降。2026年3月份受气温气候变化、原油价格波动、农业生产进程和建筑工程进度等因素影响，内蒙古煤炭价格环比下降。据商务部生产资料市场监测系统数据显示，3月份，内蒙古煤炭平均价格为686.04元/吨，环比下降1.7%，与去年同一时期相比（下称同比）下降7.4%。其中，无烟煤2号洗选块煤均价为781.71元/吨，环比下降1.5%，同比下降8.4%；动力煤发热量5000-5500大卡煤均价为546.67元/吨，环比持平，同比下降7.6%；炼焦煤1/3焦煤均价为729.75元/吨，环比下降3.1%，同比下降6.1%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/BHHBglfoYJx9b2pAlZh9HQ>）

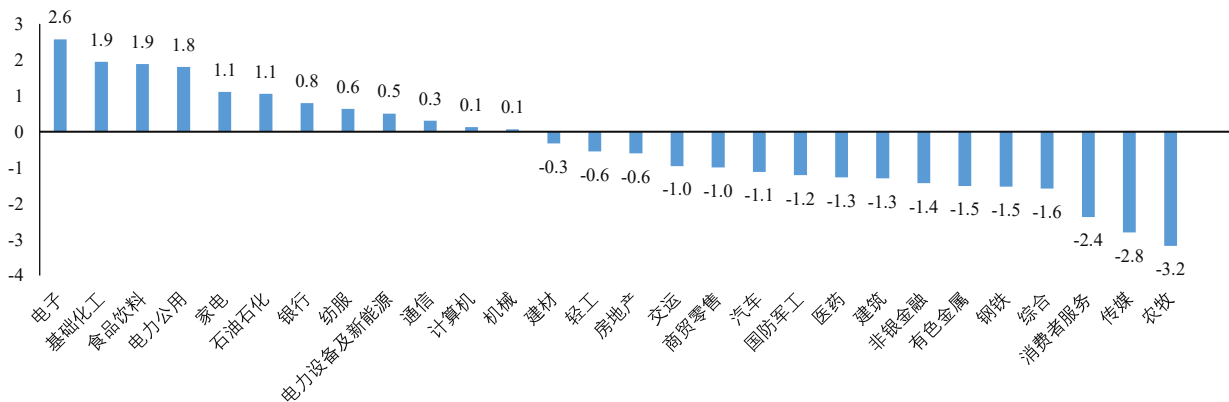
2. 国际能源署（IEA）：2025年全球煤炭需求增长1.3%。国际能源署（IEA）4月20日发布其年度旗舰报告《全球能源回顾2026》（Global Energy Review 2026）。报告显示，2025年，全球能源需求为655艾焦（合156亿吨标准煤），同比增长1.3%。增幅较2024年的2.0%显著回落，且略低于2013-2023年十年平均1.4%的水平。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/LyhjfEdTD-RTsJk12hbQUA>）

3. 3月宁夏煤炭价格大幅下降。2026年3月份，宁夏煤炭价格697.08元/吨，下降5.6%。其中，动力煤、无烟煤分别下降13.8%、2.3%，炼焦煤上涨0.8%。进入3月，随着北方供暖季正式结束，叠加电厂日耗恢复不及预期，煤炭市场需求端出现明显收缩，市场成交逐渐疲软，共同推动煤炭价格走低。展望后市，煤炭市场价格将随供需变化而调整，预计后期煤炭价格将呈现温和调整的运行趋势。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/ptWoFK4GthrwE7-VTBvuDg>）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 4.51%，表现优于大盘；本周沪深 300 上涨 0.86% 到 4769.37；涨跌幅前三的行业分别是电子(2.57%)、基础化工(1.94%)、食品饮料(1.88%)。

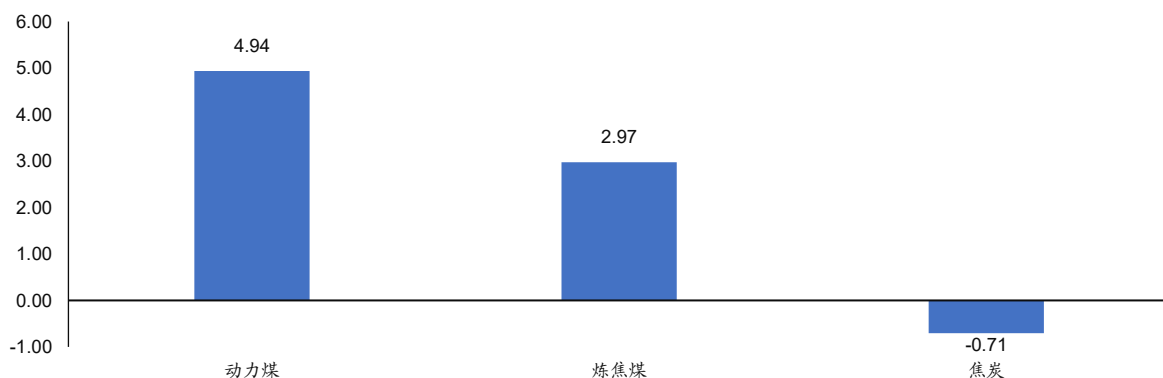
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块上涨 4.94%，炼焦煤板块上涨 2.97%，焦炭板块下跌 0.71%。

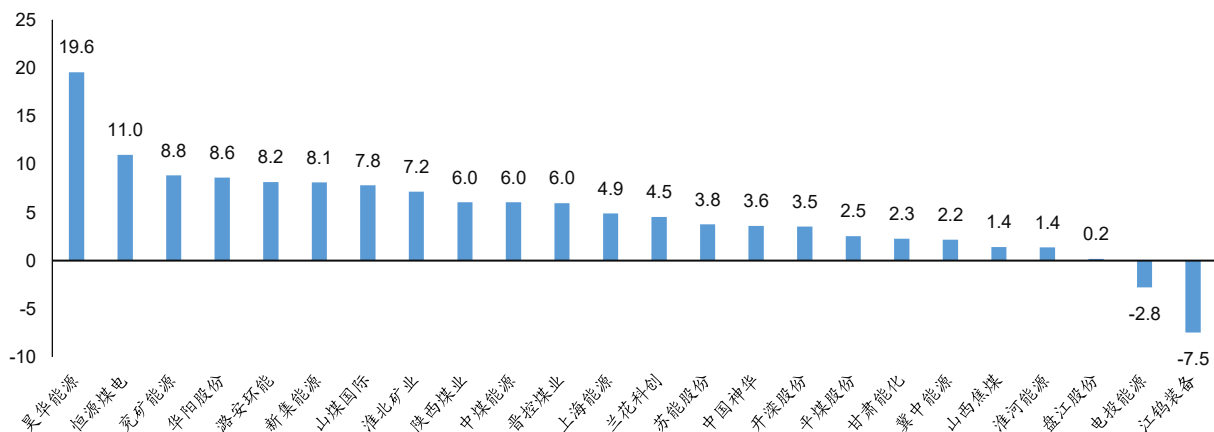
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨跌幅前三的分别为昊华能源(19.56%)、恒源煤电(10.97%)、兖矿能源(8.84%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



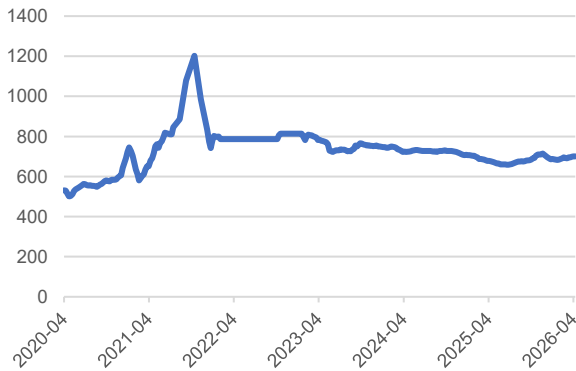
资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

- 截至 4 月 24 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 701.0 元/吨，周环比上涨 1.0 元/吨。截至 4 月 22 日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 694.0 元/吨，周环比上涨 1.0 元/吨。截至 4 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 685.0 元/吨，月环比上涨 3.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



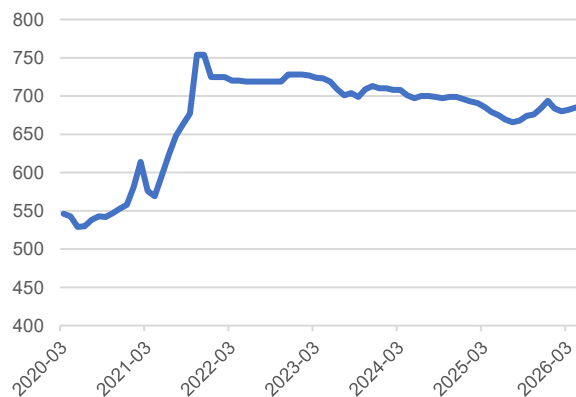
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



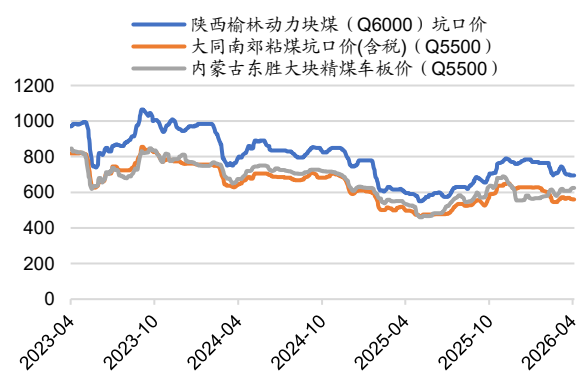
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

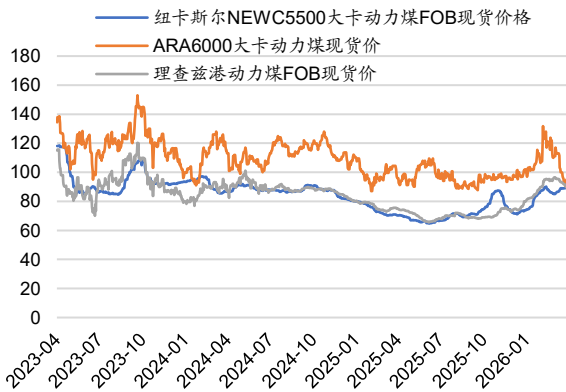
- 港口动力煤: 截至 4 月 25 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 775 元/吨，周环比上涨 8 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 4 月 24 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 695 元/吨，周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 561 元/吨，周环比下跌 1.8 元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 625 元/吨，周环比上涨 5.0 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 4 月 25 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 89.6 美元/吨，周环比上涨 0.6 美元/吨; ARA6000 大卡动力煤现货价 95.0 美元/吨，周环比上涨 1.5 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 89.7 美元/吨，周环比下跌 2.1 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 4 月 24 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 898.6 元/吨，周环比上涨 12.4 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 906.2 元/吨，周环比上涨 20.6 元/吨。

图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

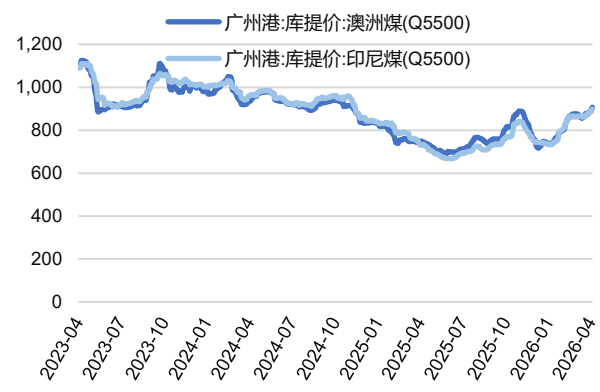

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)


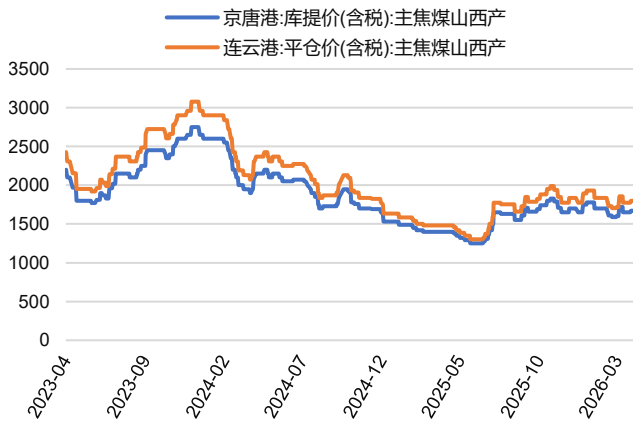
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


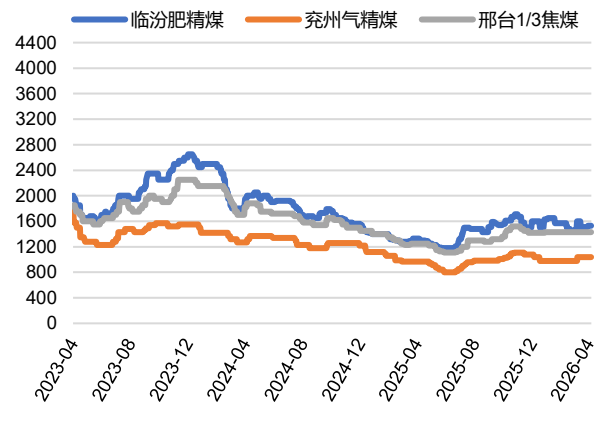
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 4 月 24 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1670 元/吨, 周环比持平; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1800 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤: 截至 4 月 24 日, 临汾肥精煤车板价(含税)1530.0 元/吨, 周环比持平; 兖州气精煤车板价 1040.0 元/吨, 周环比持平; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1430.0 元/吨, 周环比持平。
- 国际炼焦煤: 截至 4 月 24 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 250.8 美元/吨, 周环比上涨 0.5 美元/吨。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


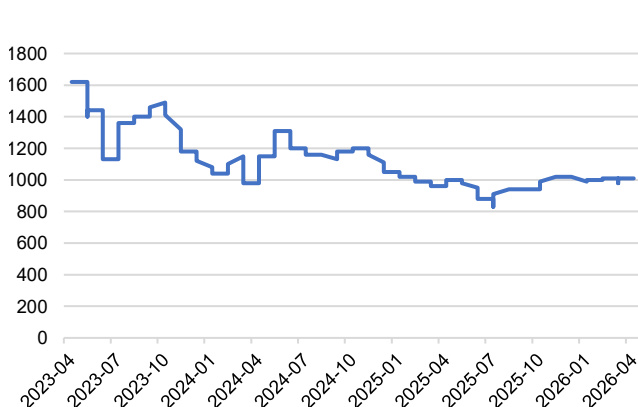
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)

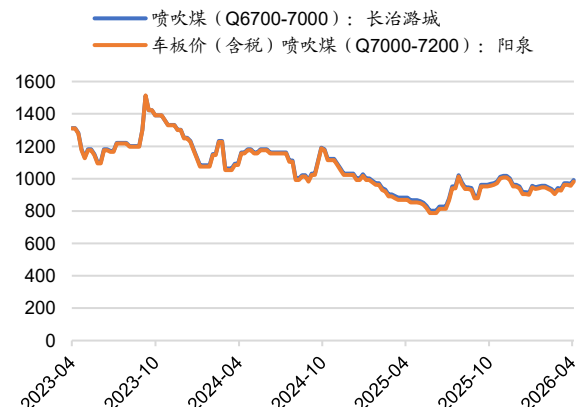

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 4 月 24 日, 焦作无烟煤车板价 1010.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 4 月 17 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 992.0 元/吨, 周环比上涨 25.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)982.1 元/吨, 周环比上涨 25.6 元/吨。

图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)


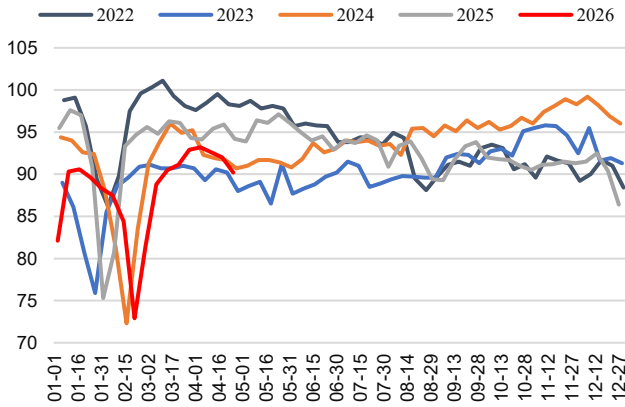
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

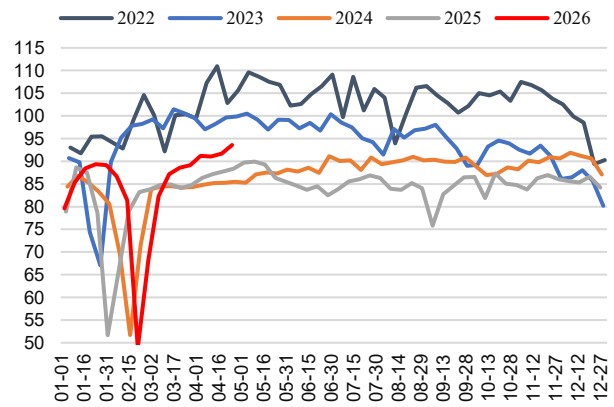
- 截至4月24日，样本动力煤矿井产能利用率为90.2%，周环比下降1.8个百分点。
- 截至4月24日，样本炼焦煤矿井开工率为93.58%，周环比增加1.9个百分点。

图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)



资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)

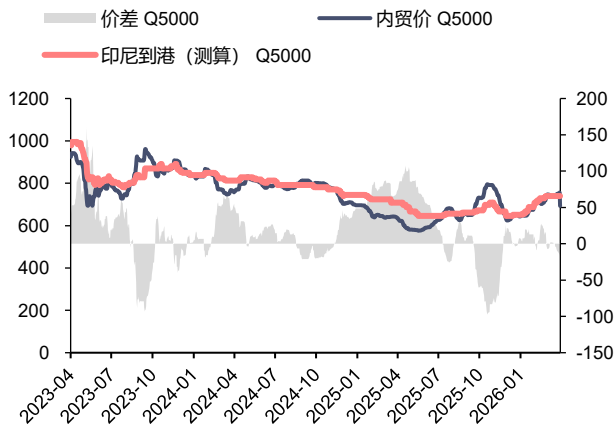


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 进口煤价差

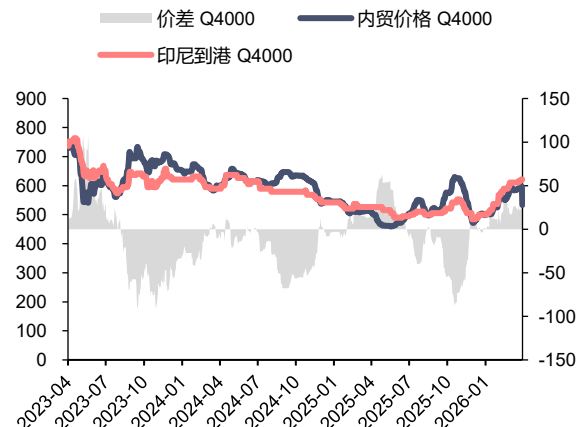
- 截至4月24日，5000大卡动力煤国内外价差46.6元/吨，周环比上涨56.4元/吨；4000大卡动力煤国内外价差87.7元/吨，周环比上涨65.0元/吨。

图 18: 印尼煤(Q5000)进口价差(元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

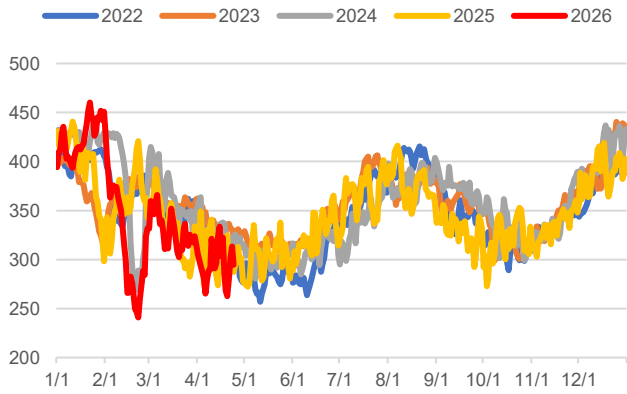
图 19: 印尼煤(Q4000)进口价差(元/吨)



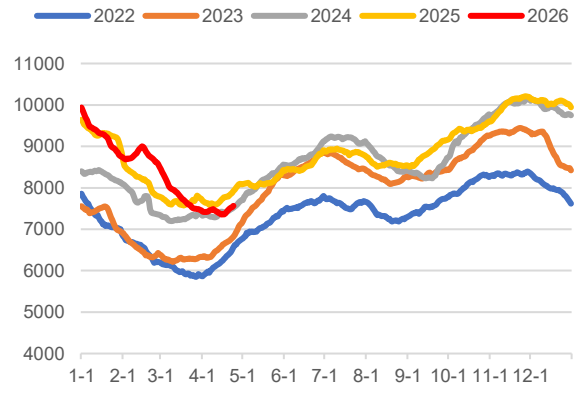
资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

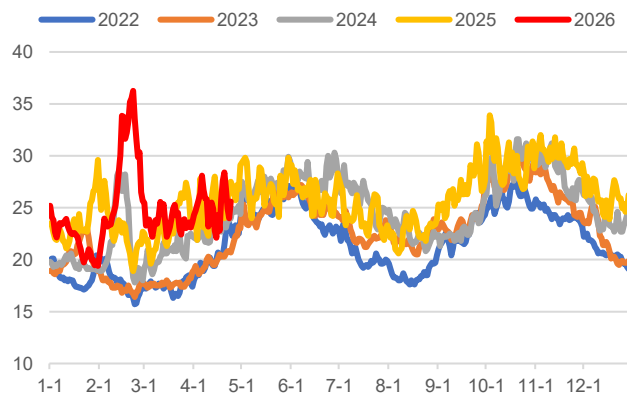
- 内陆17省: 截至4月23日，内陆十七省煤炭库存较上周上升204.00万吨，周环比增加2.77%；日耗较上周下降27.50万吨/日，周环比下降8.53%；可用天数较上周上升2.80天。
- 沿海8省: 截至4月23日，沿海八省煤炭库存较上周下降11.70万吨，周环比下降0.36%；日耗较上周下降1.80万吨/日，周环比下降0.94%；可用天数较上周下降0.50天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


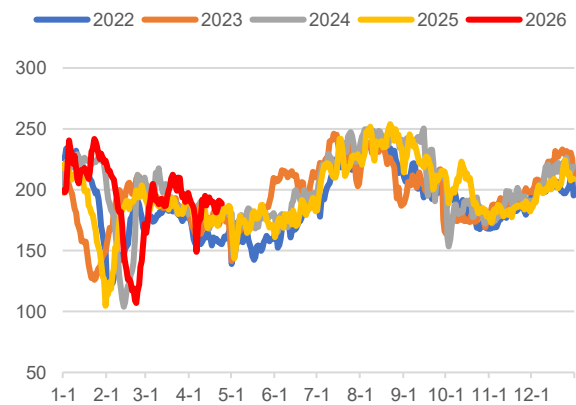
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


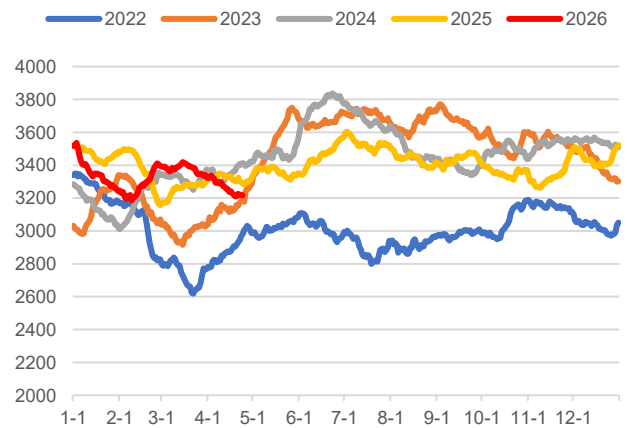
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


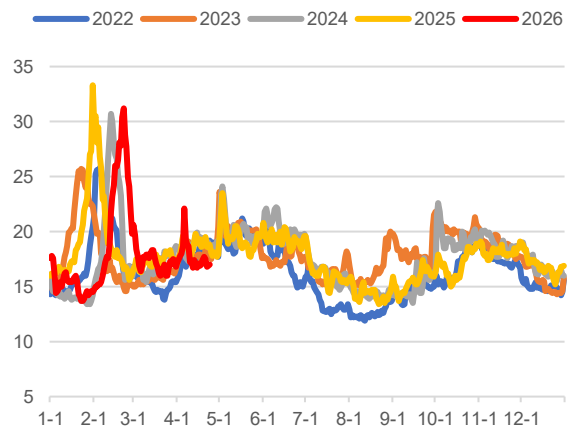
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

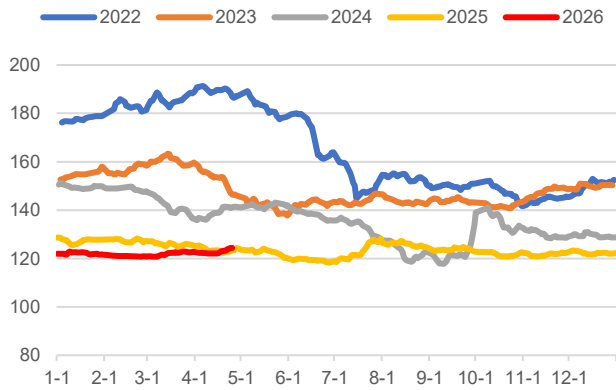
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

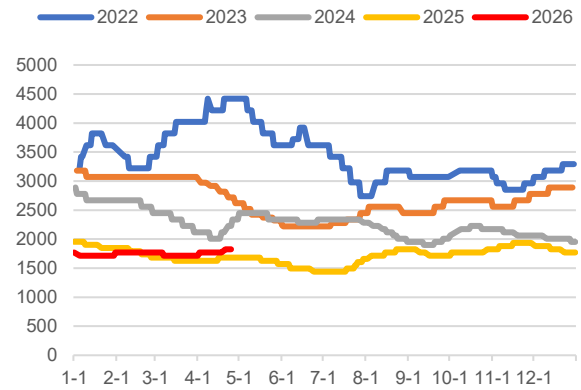
- 截至4月24日，Myspic综合钢价指数124.4点，周环比上涨1.40点。
- 截至4月24日，唐山产一级冶金焦价格1825.0元/吨，周环比上涨55.0元/吨。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

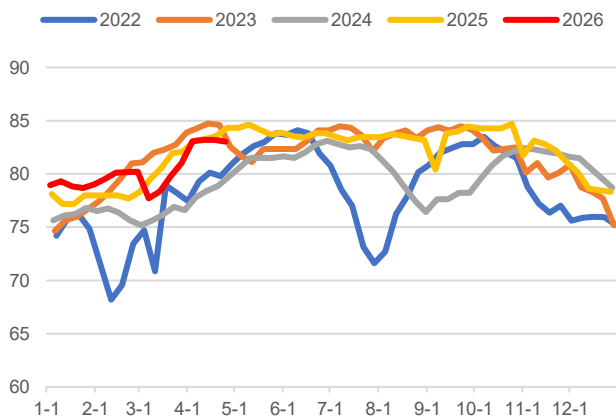
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北(元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

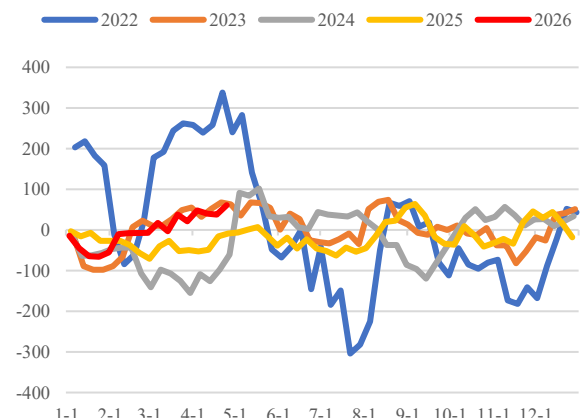
- 高炉开工率: 截至4月24日, 全国高炉开工率83.1%, 周环比下降0.15个百分点。
- 吨焦利润: 截至4月24日, 独立焦化企业吨焦平均利润为61元/吨, 周环比增加23.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至4月24日, 螺纹钢高炉吨钢利润为94元/吨, 周环比增加14.0元/吨。
- 铁废价差: 截至4月16日, 铁水废钢价差为-261.2元/吨, 周环比增加30.5元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至4月24日, 纯高炉企业废钢消耗比为12.75%, 周环比增加0.0个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

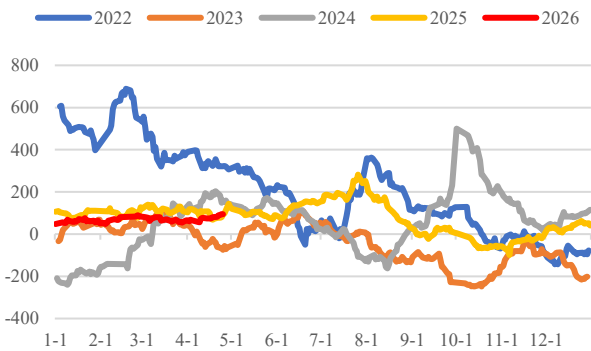


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

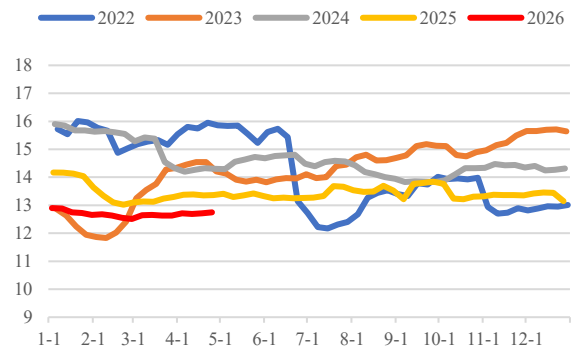
图 29: 独立焦化企业吨焦利润(元/吨)



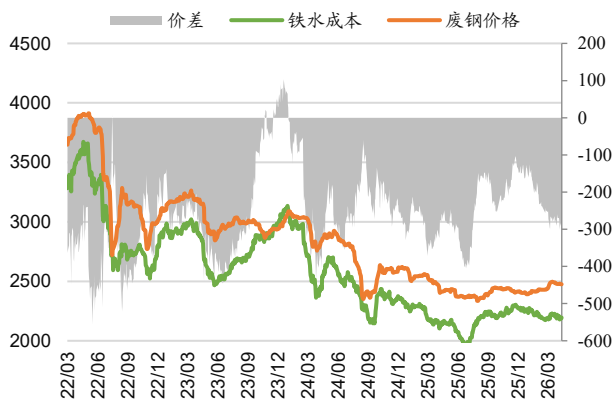
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


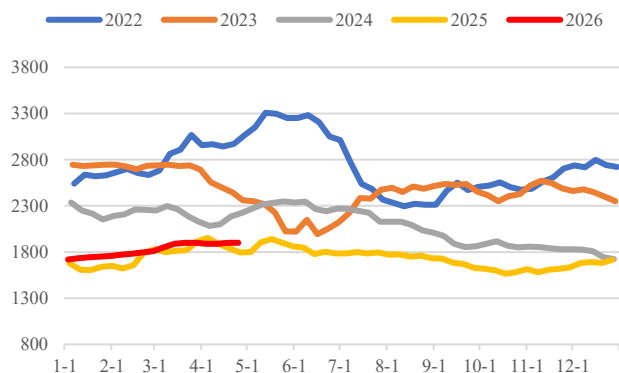
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)


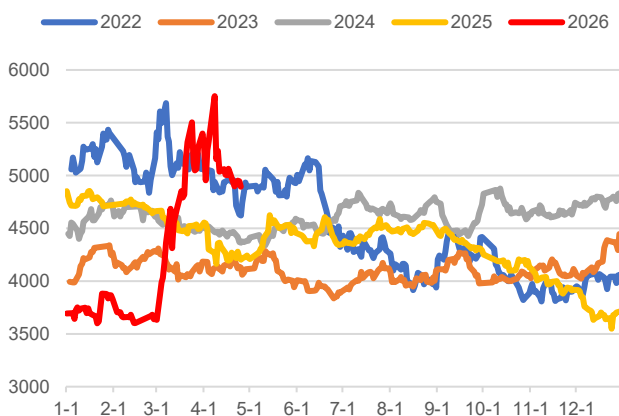
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

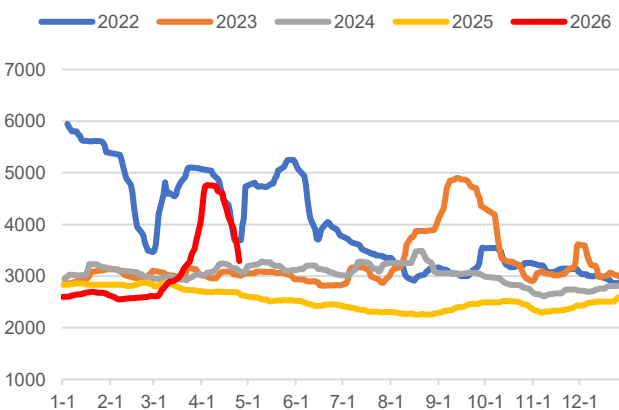
- 截至 4 月 24 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1900.0 元/吨, 周环比持平; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2040.0 元/吨, 周环比上涨 18.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1852.0 元/吨, 周环比上涨 12.0 元/吨。
- 截至 4 月 24 日, 全国甲醇价格指数较上周同期下跌 54 点至 3066 点。
- 截至 4 月 24 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 126 点至 4895 点。
- 截至 4 月 24 日, 全国醋酸价格指数较上周同期下跌 858 点至 3289 点。
- 截至 4 月 24 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 111 点至 2695 点。
- 截至 4 月 24 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.24 点至 97.1 点。

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


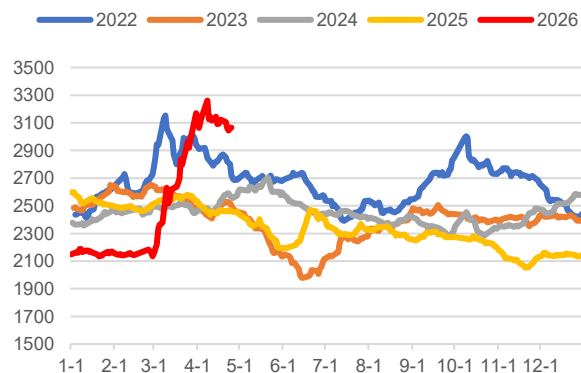
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 35: 全国乙二醇价格指数


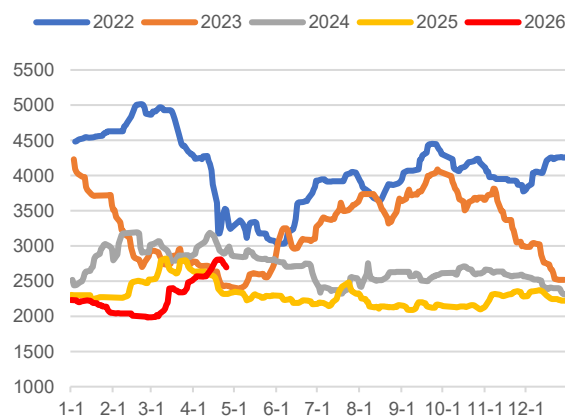
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 37: 全国醋酸价格指数


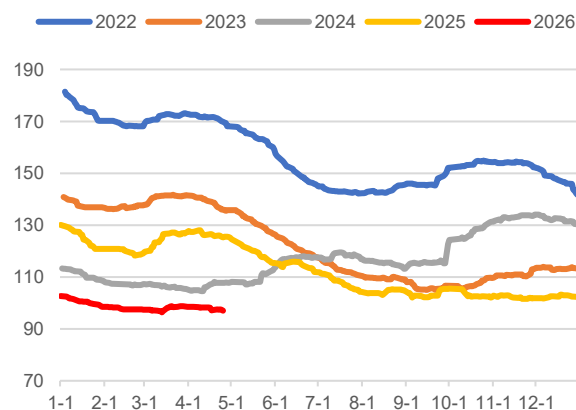
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 34: 全国甲醇价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

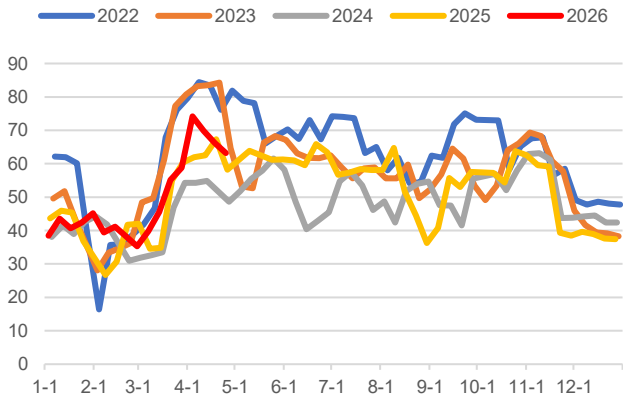
图 36: 全国合成氨价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

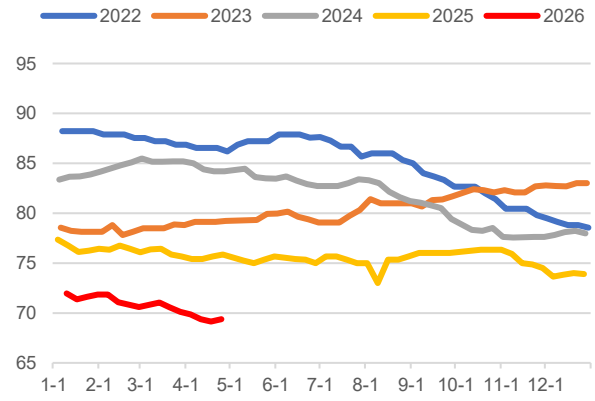
图 38: 全国水泥价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

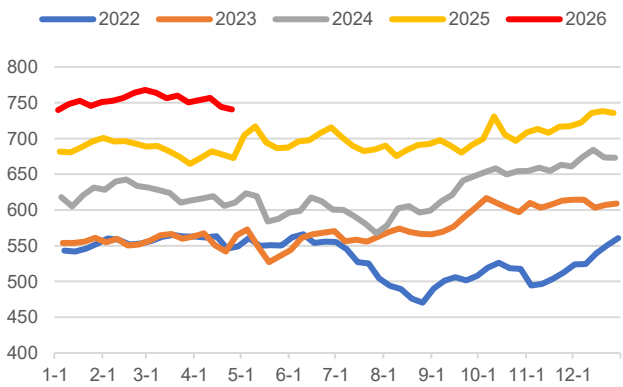
- 水泥开工率: 截至 4 月 24 日, 水泥熟料产能利用率为 63.2%, 周环比下跌 2.9 百分点。
- 浮法玻璃开工率: 截至 4 月 24 日, 浮法玻璃开工率为 69.4%, 周环比上涨 0.3 百分点。
- 化工周度耗煤: 截至 4 月 24 日, 化工周度耗煤较上周下降 3.50 万吨/日, 周环比下降 0.47%。

图 39: 水泥熟料产能利用率 (%)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41: 化工周度耗煤 (万吨)


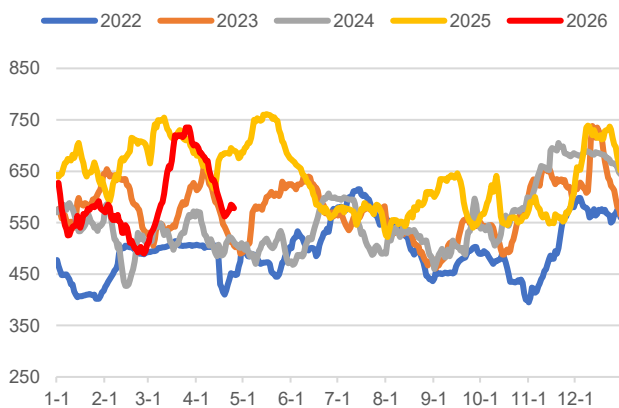
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

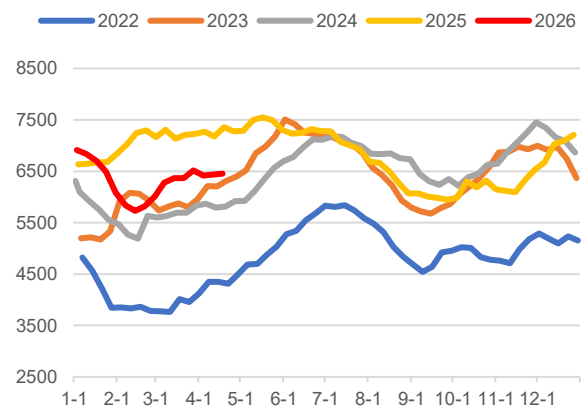
- 秦港库存：截至4月24日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加8.0万吨至578.0万吨。
- 55港动力煤库存：截至4月17日，55个港口动力煤库存较上周同期增加23.8万吨至6455.6万吨。
- 产地库存：截至4月24日，462家样本矿山动力煤库存326.1万吨，周环比上涨4.8万吨。

图 42：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



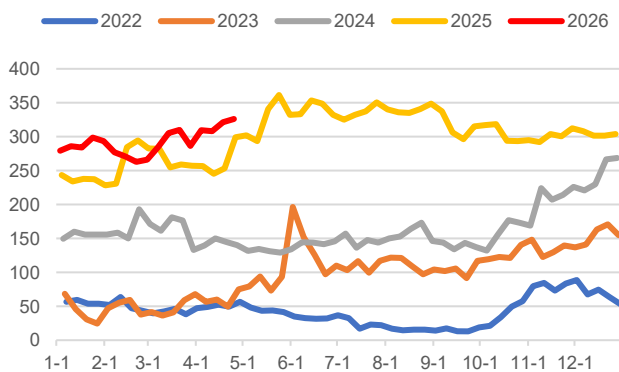
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 43：55 港口动力煤煤炭库存(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

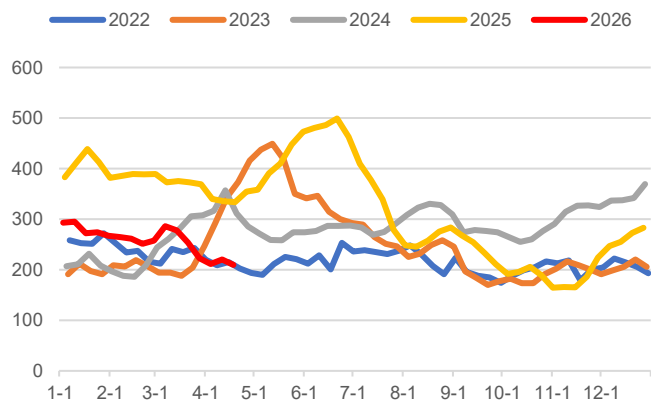
图 44：生产地动力煤库存情况（万吨）



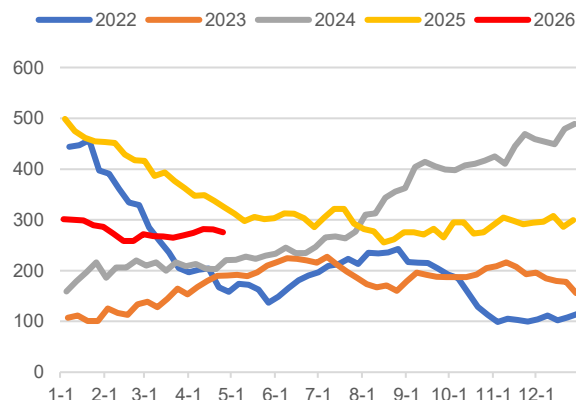
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

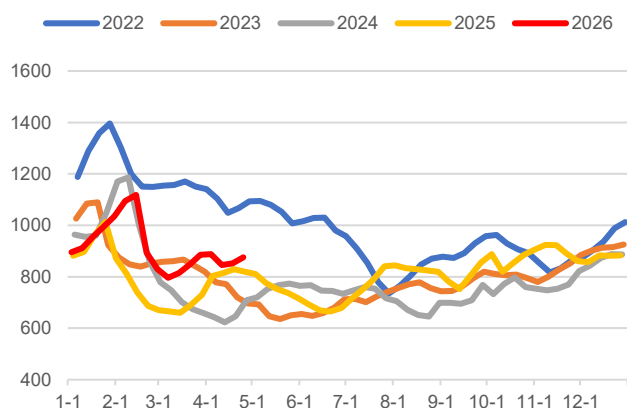
- 产地库存：截至4月17日，生产地炼焦煤库存较上周下降10.9万吨至209.6万吨，周环比下降4.92%。
- 港口库存：截至4月24日，六大港口炼焦煤库存较上周下降6.0万吨至275.3万吨，周环比下降2.12%。
- 焦企库存：截至4月24日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周增加23.3万吨至875.7万吨，周环比增加2.73%。
- 钢厂库存：截至4月24日，国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存较上周增加1.2万吨至780.6万吨，周环比增加0.15%。

图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


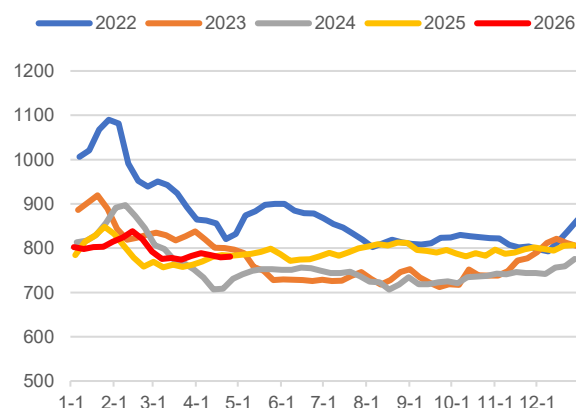
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 46: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 47: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存 (万吨)


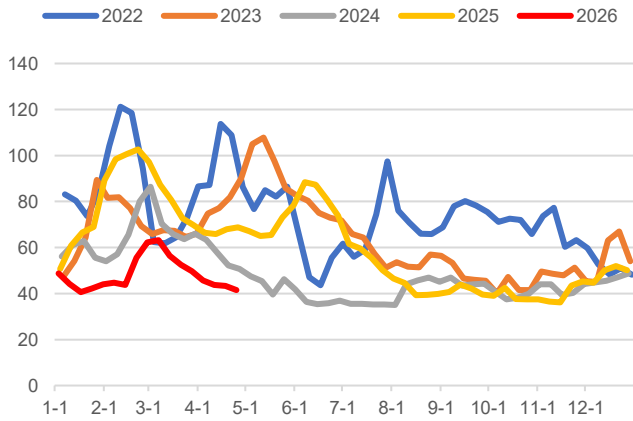
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 48: 国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存 (万吨)


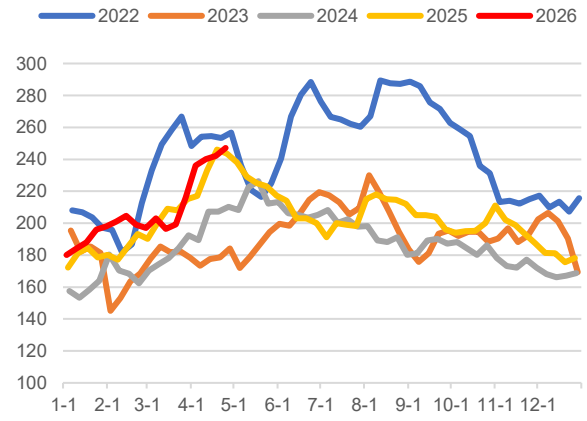
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 焦炭库存

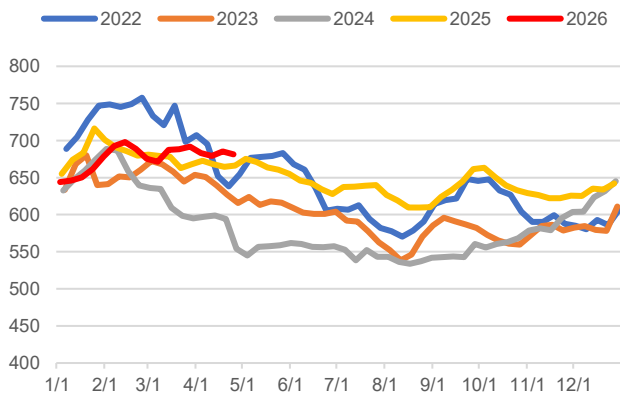
- 焦企库存: 截至 4 月 24 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周下降 1.9 万吨至 41.5 万吨, 周环比下降 4.38%。
- 港口库存: 截至 4 月 24 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 5.0 万吨至 247.1 万吨, 周环比增加 2.05%。
- 钢厂库存: 截至 4 月 24 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周下跌 3.69 万吨至 681.52 万吨。

图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


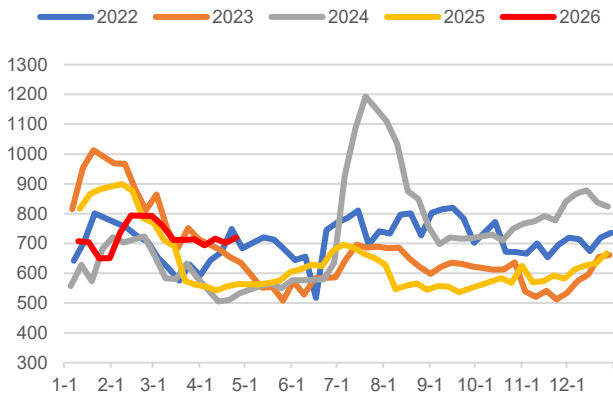
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

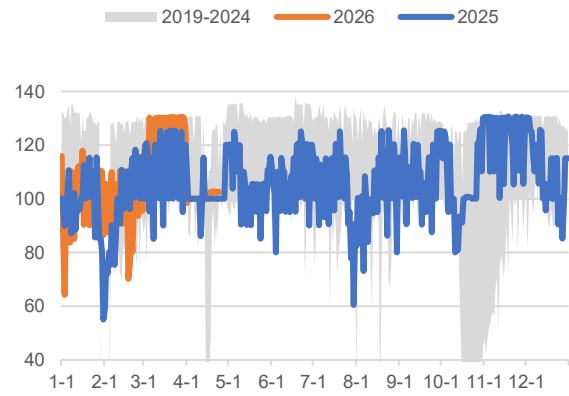
- 截至4月24日，中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为719点，周环比上涨16.9点。
- 截至4月23日，本周大秦线煤炭周度日均发运量102.7万吨，上周周度日均发运量99.9万吨，周环比上涨2.74万吨。

图 52: 长江煤炭运输综合航运指数(CCSFI)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 53: 大秦线铁路发运量(万吨)

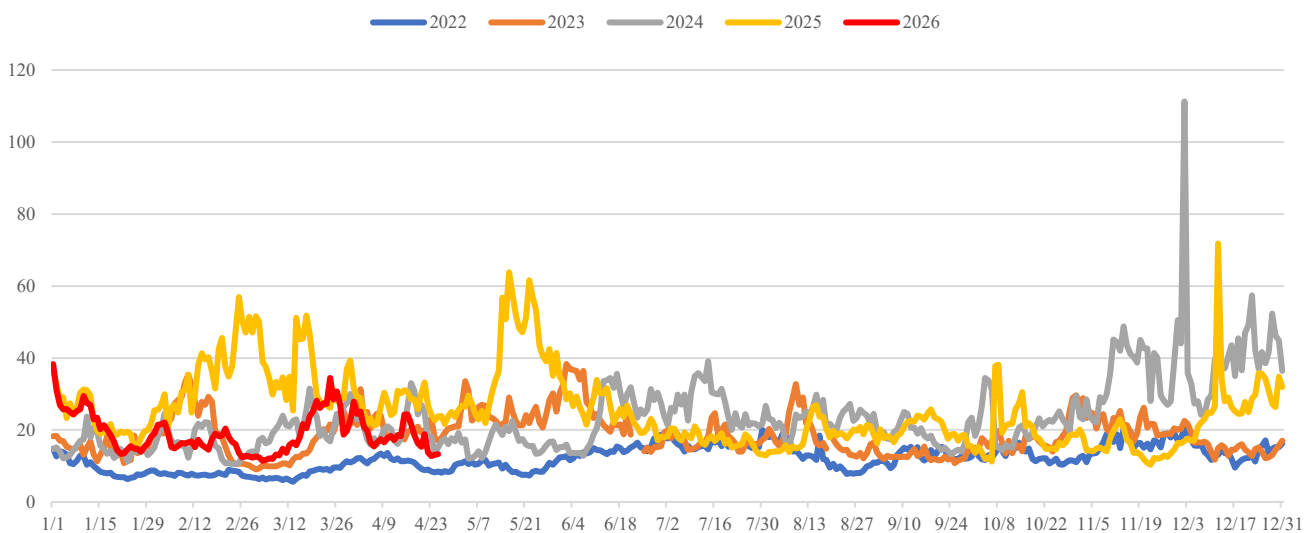


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至4月24日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为1540.5万吨（周环比增加25.50万吨），锚地船舶数为129艘（周环比增加4艘），货船比（库存与船舶比）为11.9，周环比下降0.18。

图 54: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

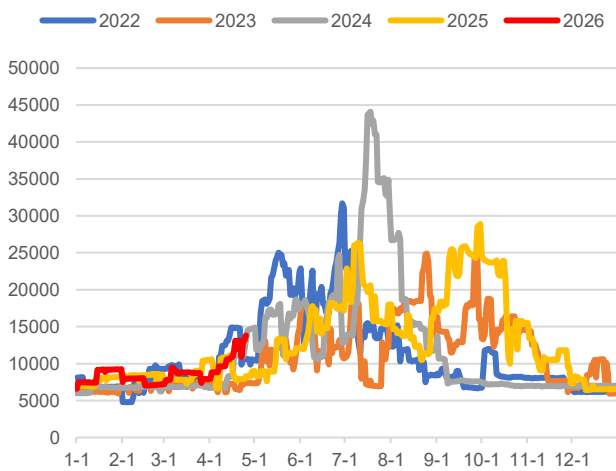


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

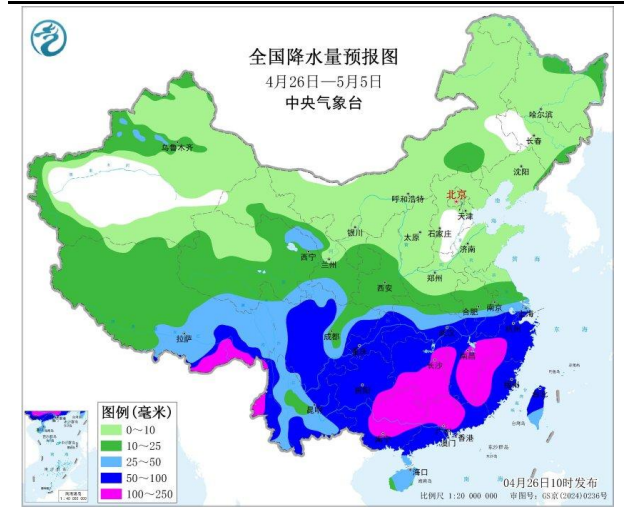
- 截至4月24日，三峡出库流量为13800立方米/秒，周环比增加5.34%。
- 未来10天（4月26日至5月5日），主要降雨位于江南、华南、西南地区东部、江汉南部等地，上述大部地区累计降水量50~140毫米，其中华南北部局地有160~240毫米；上述大部地区降水量较常年同期偏多3~7成，部分地区偏多1倍以上。
- 高影响天气与关注：江南华南等地有较强降雨过程。4月26-29日和5月1-3日，西南地区东部、江汉、江南、华南等地先后有大到暴雨，局地有短时强降雨和雷暴大风等强对流天气。
- 长期天气展望：未来11-14天（5月6-9日）江南中南部、华南及重庆、贵州等地累计降水量有20~40毫米，局地60毫米以上；北方大部气温较常年偏高1~3℃，南方大部接近常年。

图 55：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 56：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网、中央气象台，信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1. 上市公司估值表

表 1: 重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2024A	2025A/E	2026E	2027E	2024A	2025A/E	2026E	2027E	2024A	2025A/E	2026E	2027E
兖矿能源	20.68	144	84	147	152	1.44	0.83	1.46	1.51	14.4	24.8	14.1	13.7
陕西煤业	26.30	224	168	188	193	2.31	1.73	1.94	1.99	11.4	15.2	13.6	13.2
山煤国际	12.57	22.7	11.7	19.4	20.6	1.14	0.59	0.98	1.04	11.0	21.4	12.9	12.1
广汇能源	6.00	29.6	13.5	29.4	32.4	0.46	0.21	0.46	0.51	13.0	28.5	13.1	11.8
晋控煤业	17.94	28.1	16.8	18.7	20.2	1.68	1.00	1.12	1.21	10.7	17.9	16.1	14.9
中国神华	47.19	587	528	545	560	2.71	2.44	2.51	2.58	17.4	19.4	18.8	18.3
中煤能源	17.37	193	179	208	219	1.46	1.35	1.57	1.65	11.9	12.9	11.1	10.5
新集能源	8.11	23.9	21.4	21.4	24.4	0.92	0.82	0.83	0.94	8.8	9.8	9.8	8.6
电投能源	32.74	53.4	54.2	60.3	67.4	2.38	2.42	2.69	3.01	13.7	13.5	12.2	10.9
华阳股份	10.1	22	17.0	17.8	20.7	0.6	0.5	0.5	0.6	16.4	21.4	20.4	17.6
平煤股份	8.07	23.5	4.7	9.6	12.7	0.95	0.19	0.39	0.51	8.5	42.1	20.9	15.7
山西焦煤	6.45	31.1	19.3	24.0	28.2	0.55	0.34	0.42	0.50	11.8	18.9	15.3	13.0
潞安环能	14.45	24.5	11.2	26.7	29.3	0.82	0.37	0.89	0.98	17.6	38.8	16.2	14.8
盘江股份	5.72	1.0	3.3	4.4	6.2	0.05	0.15	0.20	0.29	117.9	37.3	28.2	19.9
兰花科创	6.46	7.2	-5.4	6.6	-	0.49	-0.37	0.45	-	13.3	-17.6	14.4	-
天地科技	5.70	26.2	24.5	26.5	27.8	0.63	0.59	0.64	0.67	9.0	9.6	8.9	8.5
天玛智控	17.70	3.4	0.98	1.0	1.2	0.78	0.23	0.24	0.27	22.6	78.3	74.4	64.4

资料来源: iFind、信达证券研发中心 注: 晋控煤业、平煤股份和山西焦煤 2025 年业绩为预测值; 平煤股份和兰花科创为同花顺一致预测; 收盘价截至 4 月 24 日。

2. 本周重点公告

江钨装备: 江钨装备 2025 年度拟不进行利润分配的公告。经中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 公司 2025 年度实现归属上市公司股东的净利润-291,336,869.78 元, 母公司 2025 年度净利润为-42,290,984.95 元, 截至 2025 年 12 月 31 日, 公司合并报表期末未分配利润为-3,137,116,054.46 元, 母公司期末未分配利润-829,464,774.24 元。根据《公司法》《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》等法律法规、规范性文件及《公司章程》等相关规定, 鉴于公司母公司期末未分配利润为负, 无可供股东分配利润, 公司结合当前经营情况、未来发展规划和资金需求, 为保障公司的稳定经营和全体股东的长远利益, 拟定公司 2025 年度利润分配预案为: 不进行利润分配, 也不进行资本公积转增股本或其他形式的分配。

山西焦化: 山西焦化股份有限公司关于向银行等金融机构申请授信额度的公告。山西焦化股份有限公司(以下简称“公司”)于 2026 年 4 月 17 日召开第九届董事会第二十八次会议, 审议通过了《关于向银行等金融机构申请授信额度的议案》, 现就相关事宜公告如下: 根据公司年度生产经营计划, 为满足资金需求, 优化资金运用, 公司拟自 2025 年年度股东会起至 2026 年年度股东会召开之日止, 提请董事会同意向银行等金融机构申请总额不超过人民币 163 亿元的综合授信额度(全部为敞口授信额度), 该授信包括但不限于: 短期流动资金借款、中长期流动资金借款、电子银行承兑汇票、国内信用证、保理、票据贴现、商票保贴等业务。

中煤能源：中国中煤能源股份有限公司关于 2026 年度第一期中期票据发行结果的公告。2026 年 4 月 17 日，中国中煤能源股份有限公司发行 2026 年度第一期中期票据。本期发行的中期票据共两个品种：品种一（简称：26 中煤能源 MTN001A，代码 102681500）实际发行总额为人民币 20 亿元，期限 5 年，每张面值为人民币 100 元，发行票面利率为 1.87%；品种二（简称：26 中煤能源 MTN001B，代码 102681501）实际发行总额为人民币 10 亿元，期限 10 年，每张面值为人民币 100 元，发行票面利率为 2.20%。公司本次中期票据发行由中信建投证券股份有限公司、中国工商银行股份有限公司和中信银行股份有限公司联席主承销，募集资金已经于 2026 年 4 月 20 日全额到账。

辽宁能源：关于 2025 年年度利润分配预案的公告。经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2025 年度公司合并报表净利润-274,115,826.41 元，归属于母公司所有者的净利润-273,962,938.67 元。鉴于 2025 年度公司发生亏损，且期末母公司累计可供分配利润为负值，公司本年度拟不进行利润分配，亦不进行资本公积金转增股本。

中国神华：中国神华日常关联交易公告。根据《上海证券交易所股票上市规则》等相关规定，中国神华能源股份有限公司（“本公司”）与国家能源集团财务有限公司（“财务公司”）签署 2027 年至 2029 年《中国神华能源股份有限公司与国家能源集团财务有限公司金融服务协议》（“新《金融服务协议》”）并确定相关日常关联交易 2027 年至 2029 年的年度上限金额，需提交本公司股东会审议。新《金融服务协议》约定的交易于本公司及其控股子公司（“本公司成员单位”或“本集团”）一般及日常业务过程中进行；按照正常商务条款或比正常商务条款更佳的条款实施；协议条款、交易上限及定价公平合理，符合本公司及本公司股东的整体利益，不会构成本公司对关联方的较大依赖。

九、本周行业重要资讯

1. 山东省“十五五”规划纲要：到 2030 年煤炭产量稳定在 8000 万吨。山东省人民政府日前印发的《山东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出，到 2030 年，山东煤炭产量稳定在 8000 万吨。纲要提出，因地制宜推动资源型地区转型发展，深入推进资源枯竭型城市转型发展，加强采煤沉陷区综合治理和独立工矿区改造提升，支持淄博建设全国老工业城市产业转型升级示范区，枣庄建设资源型城市绿色低碳转型发展引领市。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-254893-1.html>）

2. 甘肃省“十五五”规划纲要：到 2030 年煤炭年产能达 2 亿吨。近日，甘肃省人民政府发布《甘肃省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（以下简称《纲要》），提出到 2030 年，全省煤炭年产能达 2 亿吨，原煤年产量突破 1 亿吨。《纲要》提出，积极发展煤基新型合成材料、先进碳材料、可降解材料等产业，提升化工新材料领域竞争力。推动煤化工产业向现代化、高端化、多元化转型。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-254894-1.html>）

3. 自然资源部：我国已建成省级以上绿色矿山超 5500 家。我国绿色矿山建设取得积极进展，目前已建成省级以上绿色矿山超 5500 家。自然资源部表示，我国正加速推进绿色矿山建设，将组织开展新一批国家级绿色矿山遴选工作。目前，全国已建成 1000 余家国家级绿色矿山和 4500 余家省级绿色矿山。下一步，将持续推动新建矿山全部按照绿色矿山标准建设运行，生产矿山加快绿色化升级改造。对尚未开展创建的矿山，要求尽快开展绿色矿山建设，履行好矿区生态修复义务，加强矿区生态修复治理。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-254927-1.html>）

十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

研究团队简介

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。