



Research and  
Development Center

## 盈利中枢上行，情绪低点布局煤炭正当时

煤炭开采

2021年11月14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

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

周杰 煤炭行业分析师

执业编号: S1500519110001

联系电话: 010-83326723

邮箱: zhoujie@cindasc.com

杜冲 煤炭行业分析师

执业编号: S1500520100002

联系电话: 010-63080940

邮箱: duchong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 盈利中枢上行, 情绪低点布局煤炭正当时

2021年11月14日

## 本期内容提要:

- **产地煤价继续回调, 冬季煤价稳中趋强。**截至11月12日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价1170.0元/吨, 周环比下跌90.0元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)960.0元/吨, 周环比下跌120.0元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)910.0元/吨, 周环比下跌46.0元/吨。随着煤炭增产增供措施不断落地见效, 煤矿优质产能进一步释放, 全国煤炭产量快速提升, 日产量达到1205万吨, 创历史新高。在政策的强力管控下, 国有及地方大矿调降坑口价格, 基本执行5500大卡坑口价格不超1000元/吨。伴随冬季需求上升, 前期因价格下跌而观望的供应商及下游用户将恢复采购, 预计近期市场呈现供需两旺格局, 煤价稳中偏强运行。
- **港口高强度调入, 下游采购积极。**本周秦皇岛港铁路到车6396车, 周环比下降15.07%; 秦皇岛港口吞吐50.7万吨, 周环比增加7.19%。国内重要港口(秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港)周内库存水平均值1074.8万吨, 较上周的934.86万吨上涨139.9万吨, 周环比增加14.97%。截至11月11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)的货船比(库存与船舶比)为9.8, 周环比下降2.20。随着产地增产保供稳价措施持续推进, 叠加运力的保障, 大秦线日运量维持在130万吨的高位, 环渤海港口库存提升明显。
- **港口煤价降幅收窄, 后市有望偏强震荡。**截至11月11日, 沿海八省煤炭库存2766.80万吨, 周环比上涨257.60万吨(周环比增加10.27%), 日耗为173.10万吨, 周环比下跌7.10万吨/日(-3.94%), 可用天数为16.0天, 周环比上涨2.10天。截至11月12日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价1100.0元/吨, 周环比下跌30.0元/吨。国际煤价, 截至11月11日, 纽卡斯尔港动力煤现货价159.0美元/吨, 周环比上涨7.38美元/吨。截至11月12日, 动力煤期货活跃合约较上周同期下跌70.4元/吨至864.0元/吨, 期货贴水236.0元/吨。近期在煤价持续快速下跌后市场低落情绪基本释放完毕, 叠加“冷冬预期”下终端保持高强度采购, 但煤价大幅上涨仍将面临政策压制, 预计短期煤价偏强震荡。
- **焦炭方面: 短期供需两弱, 第三轮降价基本落地。**截至2021年11月12日, 汾渭CCI吕梁准以及冶金焦报3460元/吨, 周环比下降400元/吨; CCI日照准一级冶金焦报3500元/吨, 周环比下降350元/吨; 三轮提降后, 焦企多处亏损边缘, 开工积极性不高, 短期焦炭供应收窄, 但更弱需求下库存累积, 后续焦炭下游需求将延续弱势, 焦价下跌空间主要看成本支撑情况。
- **焦煤方面: 短期需求压制, 中长期焦煤稀缺性有望逐步凸显。**截止11月11日, CCI山西低硫指数3555元/吨, 周环比下跌375元/吨, 月环比下跌493元/吨; 山西高硫指数3113元/吨, 周环比下跌164元/

吨，月环比上涨 94 元/吨；灵石肥煤指数报 3000 元/吨，周环比下调 400 元/吨，月环比下跌 300 元/吨；CCI 临汾蒲县 1/3 焦煤指数报 2950 元/吨，周环比下跌 650 元/吨，月环比下跌 100 元/吨。近期下游钢铁开工率继续回调，实际焦煤需求有所回落；同时山西增产增供力度较大；炼焦煤供给略有增加，但冬季动力煤短缺下，炼焦煤价格回调空间有限。中长期看焦煤供给受制于目前澳煤进口通关短期增量有限，蒙煤因疫情反复进口低位徘徊，产地安全环保监管严格，加速落后产能退出，后续焦煤供给端将明显收缩，支撑焦煤价格易涨难跌；且伴随高炉、焦炉大型化对焦煤需求结构的变化，优质焦煤（主焦、肥煤等）资源更为稀缺。

- **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的早中期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。**当前国内煤炭表外产能合法化接近尾声：可供核增/核准产能空间快速收敛且核增门槛提高，限制煤企短期增产潜力；考虑煤企建矿意愿和能力下降以及 3 年以上的建矿周期，煤炭供给在“十四五”期间或难响应需求增长，价格维持高位。10 月 8 日国常会提出推动燃煤发电电量全部进入电力市场，同时提高市场交易电价上下浮动幅度，煤价传导机制逐步疏通，有利于行业高景气行稳致远。此外，国外在“双碳”目标导向下化石能源资本开支同样不足，后“疫情”阶段经济复苏、需求好转，新能源出力不足导致化石能源供不应求，价格快速上涨，支撑国内煤价易涨难跌。当前在行业普遍降本增效及内生外延成长下，企业盈利有望趋势抬升。此外龙头煤企现金盈利能力强劲，同时资本开支收窄，富余现金流更大概率回报股东，改善投资者收益水平。当前煤炭板块估值尚未充分体现行业景气程度及持续性，存在较大修复空间。
- **投资评级：综合以上，我们全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。**建议关注 3 条投资主线：一是低估值、高股息动力煤龙头兖州煤业、陕西煤业、中国神华；二是兼具资源稀缺性和显著成长性的平煤股份、盘江股份；三是国有煤炭集团提高资产证券化率带来的外延式扩张潜力较大的山西焦煤及晋控煤业。
- **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；宏观经济大幅失速下滑。

## 目录

一、本周核心观点及重点关注： <b>盈利中枢上行，情绪低点布局煤炭正当时</b> .....	6
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块表现劣于大盘.....	8
三、煤炭价格跟踪：煤炭价格继续回调.....	9
四、煤炭库存跟踪：港口保持高强度调入.....	13
五、煤炭行业下游表现：钢焦开工继续回落，电厂日耗逐步回暖.....	17
六、上市公司估值表及重点公告.....	21
七、本周行业重要资讯.....	22
八、风险因素.....	24

## 表目录

表 1：本周煤炭价格速览.....	9
表 2：本周煤炭库存及调度速览.....	13
表 3：本周煤炭下游情况速览.....	17
表 4：重点上市公司估值表.....	21

## 图目录

图 1：各行业板块一周表现 (%).....	8
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%).....	8
图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%).....	8
图 4：环渤海动力煤价格指数.....	9
图 5：动力煤价格指数(RMB)：CCI5500(含税).....	9
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产 (元/吨).....	10
图 7：产地煤炭价格变动 (元/吨).....	10
图 8：国际煤价指数变动情况 (美元/吨).....	10
图 9：广州港：澳洲煤、印尼煤库提价 (元/吨).....	10
图 10：期货收盘价(活跃合约)：动力煤 (元/吨).....	11
图 11：港口焦煤价格变动情况 (元/吨).....	11
图 12：产地焦煤价格变动情况 (元/吨).....	11
图 13：澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨).....	12
图 14：期货收盘价(活跃合约)：焦煤 (元/吨).....	12
图 15：产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨).....	12
图 16：喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨).....	12
图 17：山西省周度产能利用率.....	13
图 18：陕西省周度产能利用率.....	13
图 19：内蒙古省周度产能利用率.....	14
图 20：三省周度产能利用率.....	14
图 21：秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨).....	14
图 22：秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨).....	14
图 23：2019-2021 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况.....	14
图 24：秦皇岛港煤炭库存 (万吨).....	15
图 25：生产地炼焦煤库存 (万吨).....	15

图 26: 六大港口炼焦煤库存 (万吨) .....	15
图 27: 国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 (万吨) .....	15
图 28: 国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存 .....	15
图 29: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨) .....	16
图 30: 四港口合计焦炭库存 (万吨) .....	16
图 31: 国内样本钢厂 (110 家) 合计焦炭库存 (万吨) .....	16
图 32: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨) .....	17
图 33: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨) .....	17
图 34: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日) .....	18
图 35: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨) .....	18
图 36: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨) .....	18
图 37: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日) .....	18
图 38: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒) .....	18
图 39: Myspic 综合钢价指数 .....	19
图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm).....	19
图 41: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北.....	19
图 42: 高炉开工率 .....	19
图 43: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨) .....	20
图 44: 全国甲醇价格指数 .....	20
图 45: 全国乙二醇价格指数 .....	20
图 46: 全国合成氨价格指数 .....	20
图 47: 全国醋酸价格指数 .....	20
图 48: 全国水泥价格指数 .....	20

## 一、 本周核心观点及重点关注： 盈利中枢上行， 情绪低点布局煤炭正当时

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的早中期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。当前国内煤炭表外产能合法化接近尾声：可供核增/核准产能空间快速收敛且核增门槛提高，限制煤企短期增产潜力；考虑煤企建矿意愿和能力下降以及3年以上的建矿周期，煤炭供给在“十四五”期间或难响应需求增长，价格维持高位。10月8日国常会提出推动燃煤发电电量全部进入电力市场，同时提高市场交易电价上下浮动幅度，煤价传导机制逐步疏通，有利于行业高景气行稳致远。此外，国外在“双碳”目标导向下化石能源资本开支同样不足，后“疫情”阶段经济复苏、需求好转，新能源出力不足导致化石能源供不应求，价格快速上涨，支撑国内煤价易涨难跌。当前在行业普遍降本增效及内生外延成长下，企业盈利有望趋势抬升。此外龙头煤企现金盈利能力强劲，同时资本开支收窄，富余现金流更大概率回报股东，改善投资者收益水平。当前煤炭板块估值尚未充分体现行业景气程度及持续性，存在较大修复空间。

**投资评级：综合以上，我们全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。**建议关注3条投资主线：一是低估值、高股息动力煤龙头兖州煤业、陕西煤业、中国神华；二是兼具资源稀缺性和显著成长性的平煤股份、盘江股份；三是国有煤炭集团提高资产证券化率带来的外延式扩张潜力较大的山西焦煤及晋控煤业。

### 近期重点关注

**1. 中美达成强化气候行动联合宣言 旨在有效应对气候危机：**11月10日，中国和美国在格拉斯哥举行的COP26联合国气候变化大会期间发布《中美关于在21世纪20年代强化气候行动的格拉斯哥联合宣言》，旨在加强气候合作，有效应对气候危机，共同应对全球变暖问题。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4639508/info>）

**2. 能源局：强化市场监管 有效发挥市场机制作用 促进电力保供：**党中央、国务院高度重视当前能源供应保障工作，中央领导同志多次做出重要指示批示，确保经济社会平稳运行，确保能源安全保供，确保人民群众温暖过冬。为完整准确全面贯彻新发展理念，强化市场监管，有效发挥市场机制作用，促进今冬明春电力供应保障工作，通知以下事项：充分发挥电力中长期交易稳定作用；更好发挥电力辅助服务市场调节作用；有效发挥紧急状态下跨省跨区支援作用；加强市场交易秩序监管；加强并网燃煤自备电厂监管；加强电网企业代理购电监管。（资料来源：

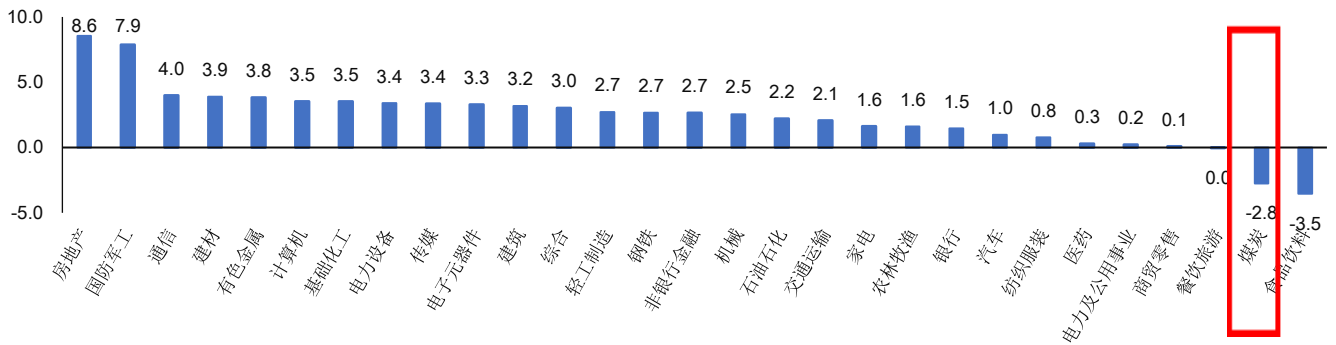
<http://www.coalresource.com/news/4639599/info> )

---

## 二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块表现劣于大盘

- 本周煤炭板块下跌 2.8%，表现劣于大盘；本周沪深 300 上涨 1.0%到 4888.4；涨幅前三的行业分别是房地产(8.6%)、国防军工(7.9%)、通信(4.0%)。

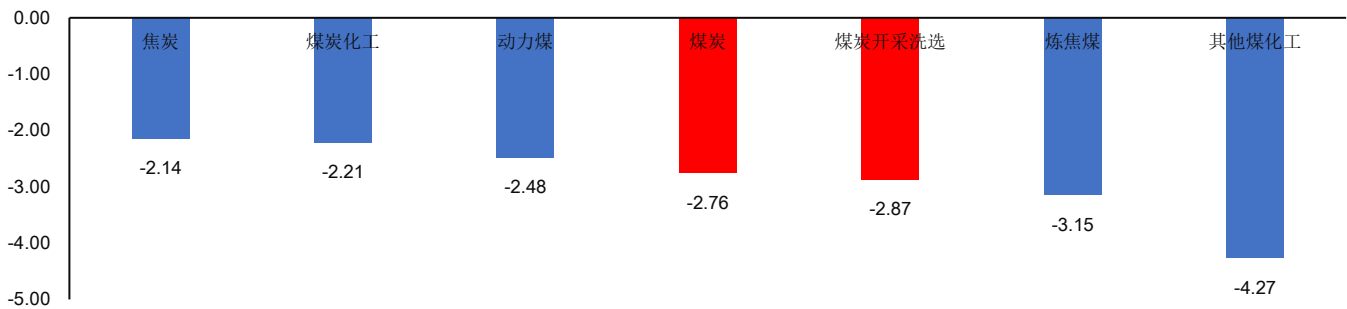
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 本周煤炭开采洗选板块下跌 2.87%，动力煤板块下跌 2.48%，炼焦煤板块下跌 3.15%；焦炭板块下跌 2.14%，煤炭化工下跌 2.21%。

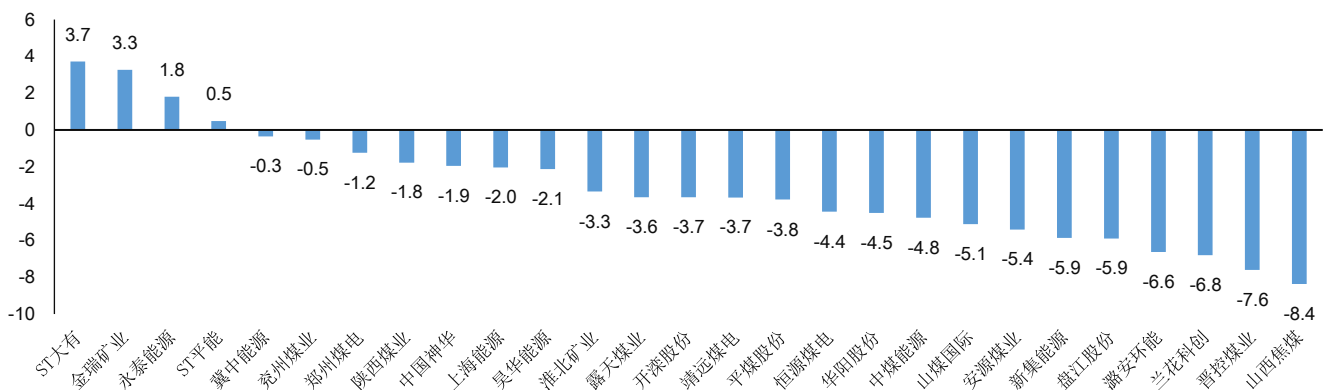
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨幅前三的分别为 ST 大有(3.7%)、金瑞矿业(3.3%)、永泰能源(1.8%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心



### 三、煤炭价格跟踪：煤炭价格继续回调

表 1：本周煤炭价格速览

	指标	价格	周变化	周环比	同比	单位	
煤炭价格指数	环渤海动力煤价格指数(Q5500K)	779.00	-26.00	-3.23%	37.88%	元/吨	
	动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)	947.00	0.00	0.00%	52.99%	元/吨	
动力煤价格	港口价格	秦皇岛港山西产动力煤(Q5500)市场价	1,100.00	-30.00	-2.65%	78.14%	元/吨
		广州港山西优混库提价(含税)	1,440.00	-160.00	-10.00%	110.22%	元/吨
	产地价格	陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价	1,170.00	-90.00	-7.14%	127.18%	元/吨
		大同南郊弱粘煤坑口价(含税)	960.00	-120.00	-11.11%	117.19%	元/吨
		内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)	910.00	-46.00	-4.81%	111.63%	元/吨
	国际动力煤价	纽卡斯尔 NEWC 动力煤	159.02	7.38	4.87%	154.07%	美元/吨
		欧洲 ARA 港动力煤现货价	141.50	-42.25	-22.99%	170.61%	美元/吨
		理查德 RB 动力煤现货价	139.56	-18.66	-11.79%	106.60%	美元/吨
		广州港印尼煤(Q5500)库提价	1,415.00	-160.00	-10.16%	114.39%	元/吨
		广州港澳洲煤(Q5500)库提价	1,415.00	-160.00	-10.16%	114.39%	元/吨
动力煤期货	收盘价	864.00	贴水 236.0	-	-	元/吨	
炼焦煤价格	港口价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	3,750.00	-300.00	-7.41%	155.10%	元/吨
		连云港山西产主焦煤平仓价(含税)	4,262.00	-356.00	-7.71%	172.68%	元/吨
	产地价格	临汾肥精煤车板价(含税)	3,550.00	-400.00	-10.13%	135.10%	元/吨
		兖州气精煤车板价	2,215.00	0.00	0.00%	133.16%	元/吨
		邢台 1/3 焦精煤车板价	3,150.00	-650.00	-17.11%	152.00%	元/吨
	国际炼焦煤价	澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	420.00	-6.00	-1.41%	265.22%	元/吨
	焦煤期货	收盘价	2,199.50	贴水 450.5	-	-	元/吨
无烟煤价格		晋城中块无烟煤(Q6800)	1,800.00	-200.00	-10.00%	104.55%	元/吨
		阳泉无烟洗中块(Q7000)	1,770.00	-200.00	-10.15%	108.24%	元/吨
		河南焦作无烟中块(Q7000)	1,900.00	-200.00	-9.52%	93.88%	元/吨
喷吹煤价格		长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)	2,132.00	-100.00	-4.48%	156.25%	元/吨
		阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)	2,302.00	-109.00	-4.52%	162.49%	元/吨

资料来源：Wind，信达证券研发中心

#### 1、煤炭价格指数

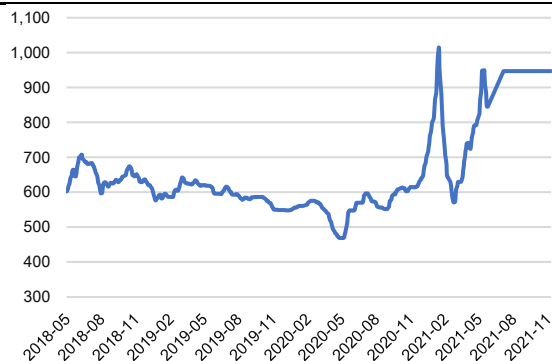
- 截至 11 月 10 日，秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海动力煤价格指数（环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格）报收于 779.0 元/吨，周环比下降 3.23%。
- 截至 11 月 12 日，动力煤价格指数(RMB):CCI5500(含税)报收于 947.0 元/吨，周环比持平。

图 4：环渤海动力煤价格指数



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：动力煤价格指数(RMB)：CCI5500(含税)



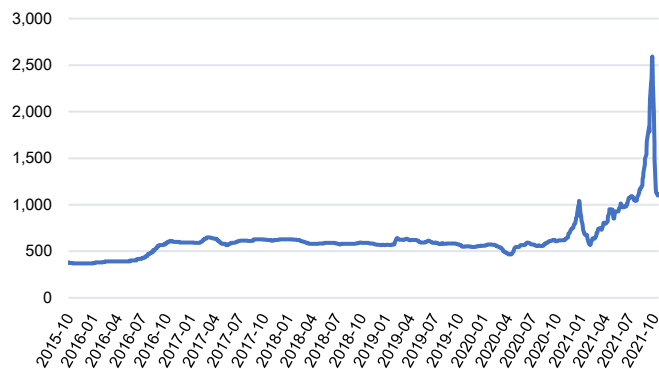
资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 2、动力煤价格

### 2.1 港口及产地动力煤价格

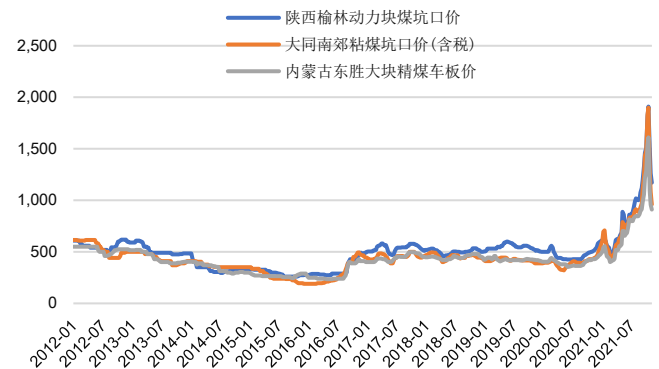
- 港口动力煤: 截至 11 月 12 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1100.0 元/吨, 周环比下跌 30.0 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 11 月 12 日, 陕西榆林动力块煤 (Q6000) 坑口价 1170.0 元/吨, 周环比下跌 90.0 元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税) (Q5500) 960.0 元/吨, 周环比下跌 120.0 元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价 (Q5500) 910.0 元/吨, 周环比下跌 46.0 元/吨。

图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)

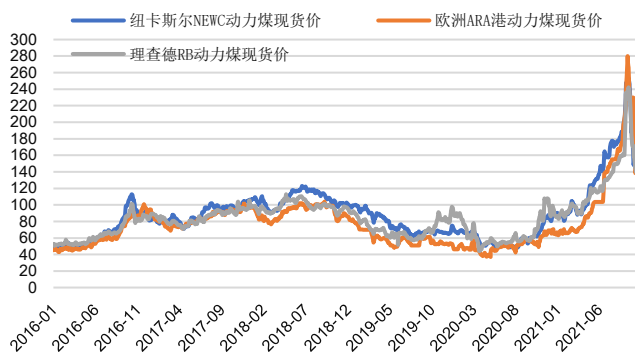


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 2.2 国际动力煤价格

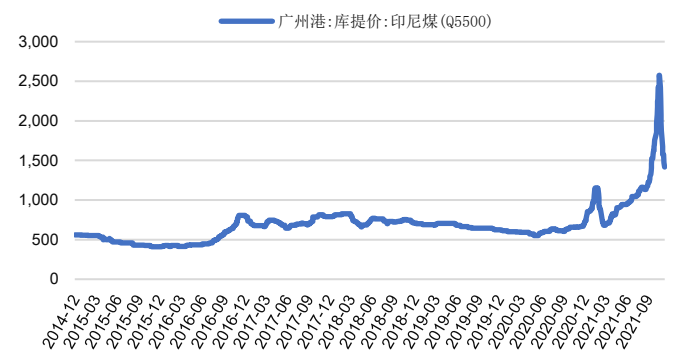
- 截至 11 月 11 日, ARA 指数 141.5 美元/吨, 周环比下跌 42.25 美元/吨; 理查德 RB 动力煤 FOB 指数 139.6 美元/吨, 周环比下跌 18.66 美元/吨; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 FOB 指数 159.0 美元/吨, 周环比上涨 7.38 美元/吨。
- 截至 11 月 12 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1415.0 元/吨, 周环比下跌 160.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1415.0 元/吨, 周环比下跌 160.0 元/吨。

图 8: 国际煤价指数变动情况 (美元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

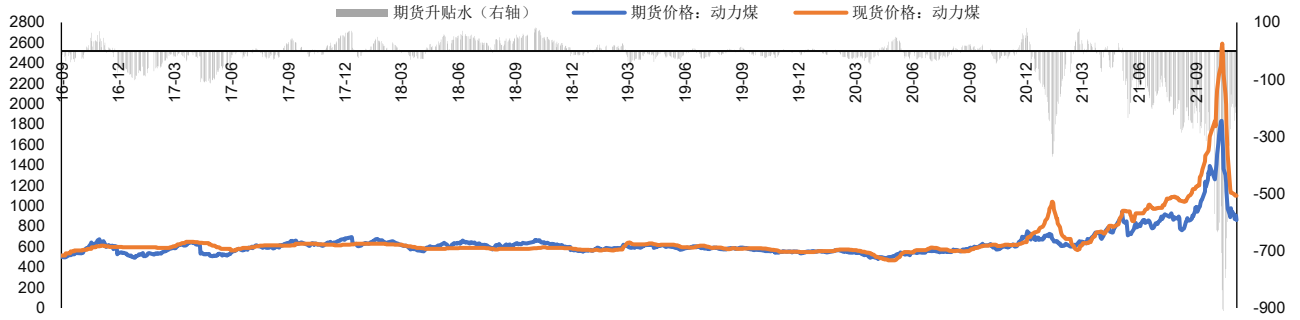
图 9: 广州港: 澳洲煤、印尼煤库提价 (元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 2.3 动力煤期货情况

- 截至 11 月 12 日, 动力煤期货活跃合约较上周同期下跌 70.4 元/吨至 864.0 元/吨, 期货贴水 236.0 元/吨。

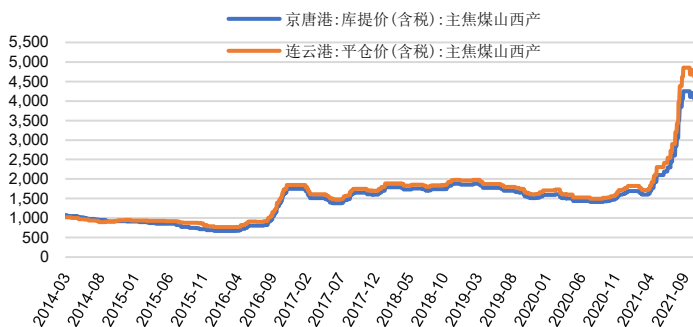
**图 10：期货收盘价(活跃合约)：动力煤 (元/吨)**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

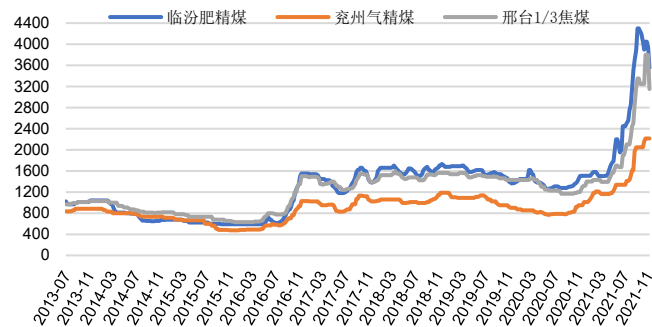
### 3、炼焦煤价格

#### 3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 截至 11 月 12 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)3750.0 元/吨，周环比下跌 300.0 元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)4262.0 元/吨，周环比下跌 356.0 元/吨。
- 产地炼焦煤：截至 11 月 12 日，临汾肥精煤车板价(含税)3550.0 元/吨，周环比下跌 400.0 元/吨；兖州气精煤车板价 2215.0 元/吨，周环比持平；邢台 1/3 焦精煤车板价 3150.0 元/吨，周环比下跌 650.0 元/吨。

**图 11：港口焦煤价格变动情况 (元/吨)**


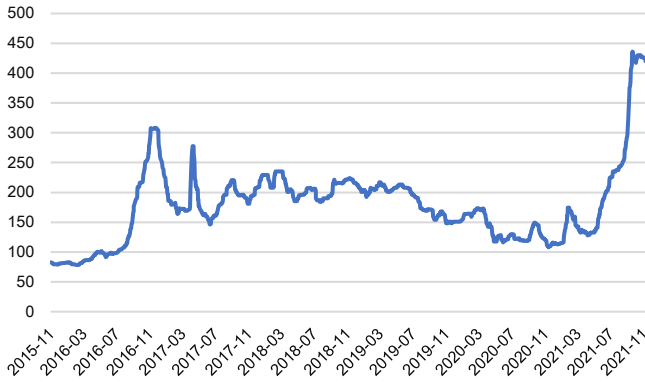
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 12：产地焦煤价格变动情况 (元/吨)**


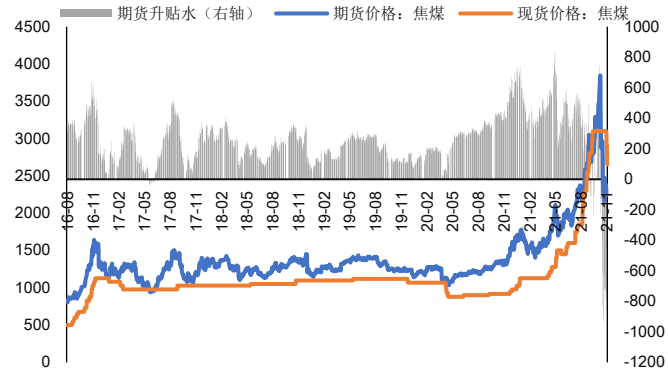
资料来源：Wind，信达证券研发中心

#### 3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 11 月 12 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 420.0 美元/吨，周环比下跌 6.0 美元/吨。
- 截至 11 月 12 日，焦煤期货活跃合约较上周同期下跌 178.5 元/吨至 2199.5 元/吨，期货贴水 450.5 元/吨。

**图 13：澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况（美元/吨）**


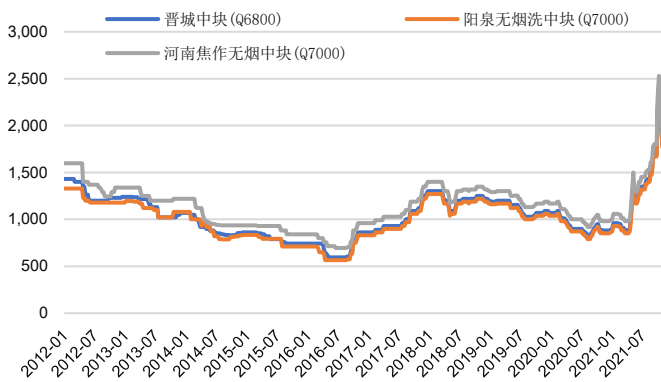
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 14：期货收盘价(活跃合约)：焦煤（元/吨）**


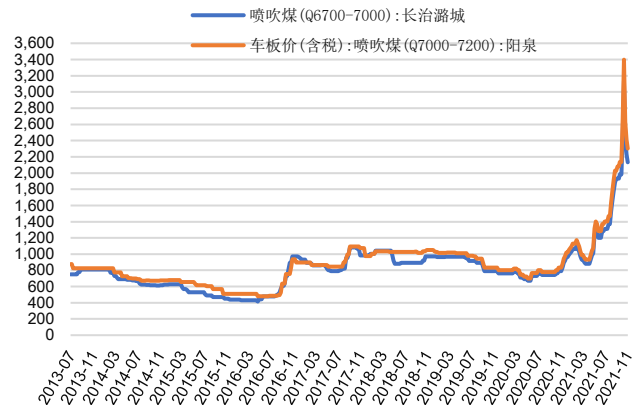
资料来源：Wind，信达证券研发中心

#### 4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 11 月 12 日，晋城中块无烟煤(Q6800)1800.0 元/吨，周环比下跌 200.0 元/吨；阳泉无烟洗中块(Q7000)1770.0 元/吨，周环比下跌 200.0 元/吨；河南焦作无烟中块(Q7000)1900.0 元/吨，周环比下跌 200.0 元/吨。
- 截至 11 月 12 日，长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 2132.0 元/吨，周环比下跌 100.0 元/吨；阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)2302.0 元/吨，周环比下跌 109.0 元/吨。

**图 15：产地无烟煤车板价变动情况（元/吨）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 16：喷吹煤车板价（含税）变动情况（元/吨）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 四、煤炭库存跟踪：港口保持高强度调入

表 2：本周煤炭库存及调度速览

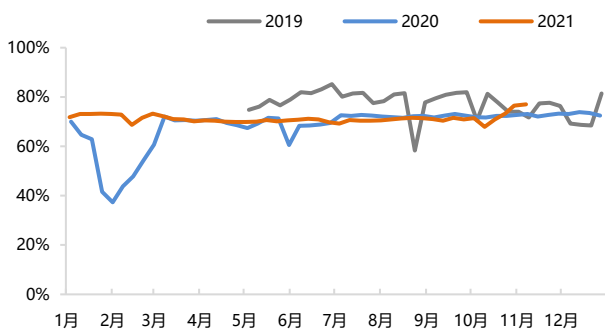
	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
晋陕蒙 442 家煤矿产能利用率	山西省	77.03%	6.17	0.65%	5.39%	pct
	内蒙古	81.23%	5.51	0.51%	-8.91%	pct
	陕西省	87.89%	-36.52	-5.36%	-4.00%	pct
	三省合计	81.13%	-24.84	-0.91%	-3.05%	pct
港口煤炭调度	秦皇岛港铁路到车	6,396.00	-1,135.00	-15.07%	20.95%	车
	秦皇岛港港口吞吐量	50.70	3.40	7.19%	8.33%	万吨
煤炭海运费	秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)	62.10	4.80	8.38%	137.93%	元/吨
	秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	80.10	5.90	7.95%	128.86%	元/吨
货船比	货船比	9.76	-2.20	-18.37%	3.39%	-
动力煤库存	秦皇岛港煤炭库存	566.00	40.00	7.60%	12.52%	万吨
	生产地炼焦煤库存	429.60	75.70	21.39%	12.21%	万吨
炼焦煤库存	六大港口炼焦煤库存	419.00	23.00	5.81%	28.13%	万吨
	国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存	681.78	-4.02	-0.59%	-27.69%	万吨
	国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存	722.24	3.71	0.52%	-17.14%	万吨
	焦化厂焦炭库存	63.04	12.66	25.13%	148.38%	万吨
焦炭库存	四大港口焦炭库存	125.60	4.80	3.97%	-46.32%	万吨
	国内样本钢厂 (110 家): 合计	405.10	-0.78	-0.19%	-12.82%	万吨

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 1、产地煤矿产能利用率

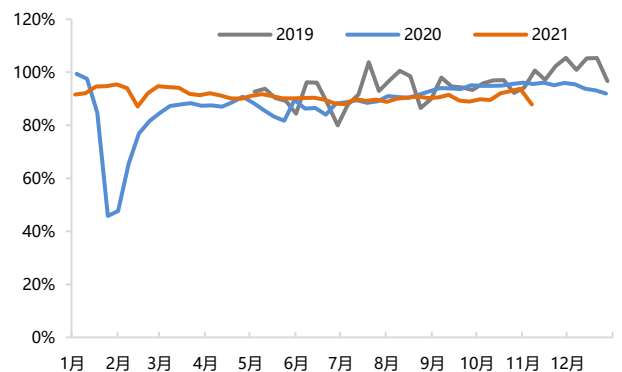
- 截至 11 月 7 日, 山西省样本煤矿 (303 处, 总产能 5.85 亿吨) 产能利用率 77.03%, 环比上周增 0.65 个 pct;
- 截至 11 月 7 日, 内蒙古样本煤矿 (90 处, 总产能 6.3 亿吨) 产能利用率 81.23%, 环比上周增 0.51 个 pct;
- 截至 11 月 7 日, 陕西省样本煤矿 (49 处, 总产能 3.3 亿吨) 产能利用率 87.89%, 环比上周减 5.36 个 pct;
- 截至 11 月 7 日, 三省样本煤矿 (442 处, 总产能 15.5 亿吨) 产能利用率 81.13%, 环比上周减 0.91 个 pct。

图 17: 山西省周度产能利用率

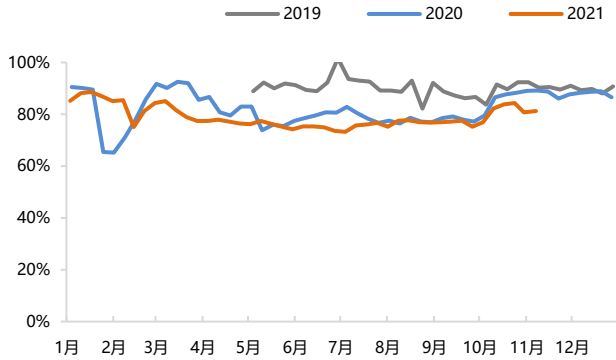


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

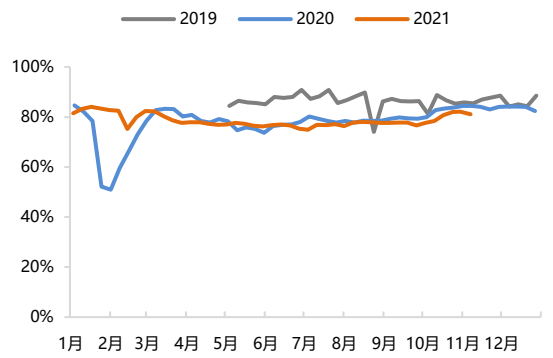
图 18: 陕西省周度产能利用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 19：内蒙古自治区周度产能利用率**


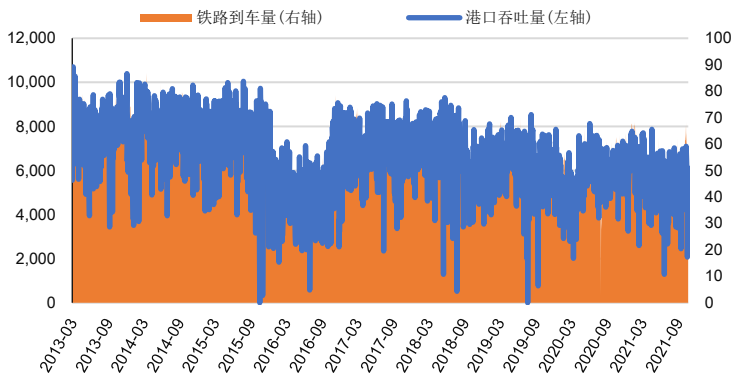
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 20：三省周度产能利用率**


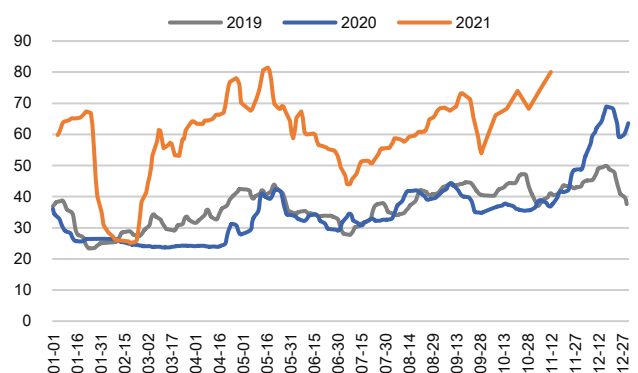
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2、港口煤炭调度及海运费情况

- 截至 11 月 12 日，秦皇岛港铁路到车量较上周同期下降 1135 车至 6396.0 车；秦皇岛港港口吞吐量较上周同期增加 3.4 万吨至 50.7 万吨。
- 煤炭海运费：截至 11 月 12 日，秦皇岛-上海（4-5 万 DWT）的海运费价格为 62.1 元/吨，周环比上涨 4.80 元/吨；秦皇岛-广州（5-6 万 DWT）的海运费价格为 80.1 元/吨，周环比上涨 5.90 元/吨。

**图 21：秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量（万吨）**


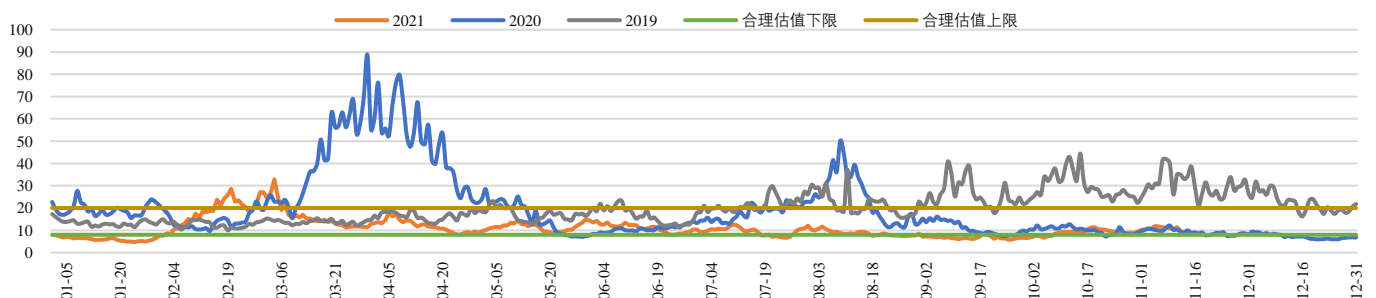
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 22：秦皇岛-广州煤炭海运费情况（元/吨）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 3、环渤海四大港口货船比情况

- 截至 11 月 11 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）的货船比（库存与船舶比）为 9.8，周环比下降 2.20。

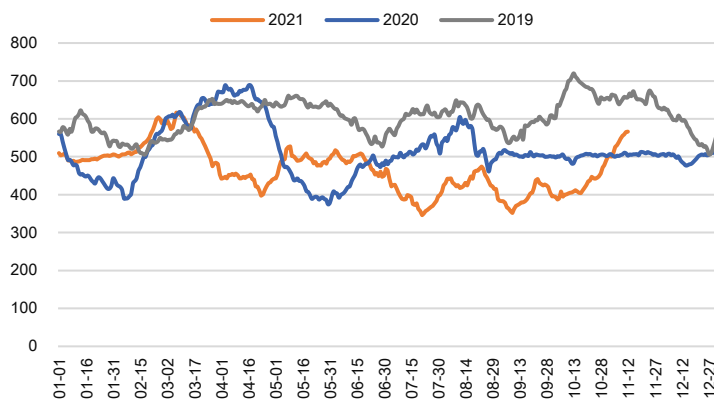
**图 23：2019-2021 年北方四港货船比（库存与船舶比）情况**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

#### 4、动力煤港口库存

- 截至 11 月 12 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 40.0 万吨至 566.0 万吨；

图 24：秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

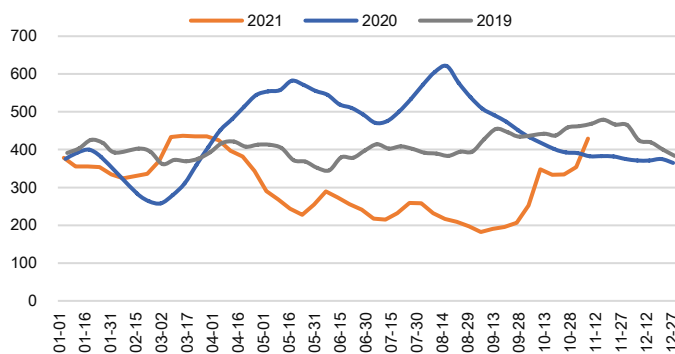


资料来源：Wind，信达证券研发中心

#### 5、炼焦煤库存

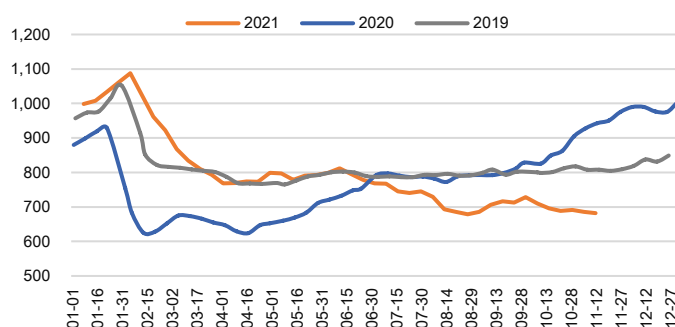
- 截至 11 月 12 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 75.7 万吨至 429.6 万吨，周环比增加 21.39%；
- 截至 11 月 12 日，六大港口炼焦煤库存较上周增加 23.0 万吨至 419.0 万吨，周环比增加 5.81%；
- 截至 11 月 12 日，国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存较上周下降 4.0 万吨至 681.8 万吨，周环比下降 0.59%；
- 截至 11 月 12 日，国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存较上周增加 3.7 万吨至 722.2 万吨，周环比增加 0.52%。

图 25：生产地炼焦煤库存 (万吨)



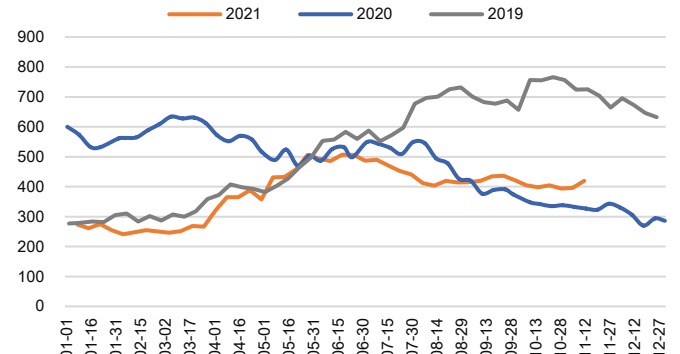
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 27：国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 (万吨)



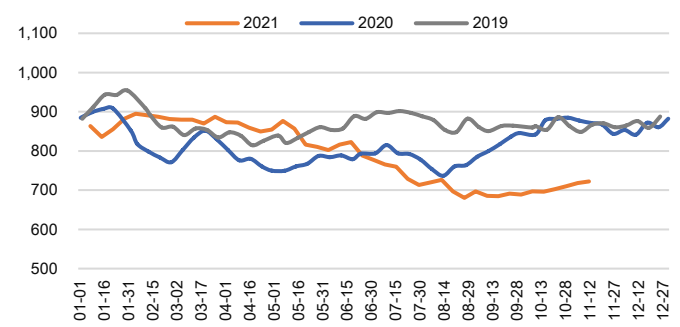
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：六大港口炼焦煤库存 (万吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：国内样本钢厂(100 家)炼焦煤总库存

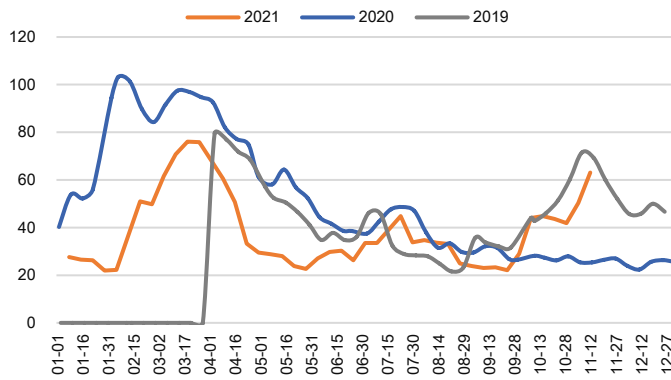


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 6、焦炭库存

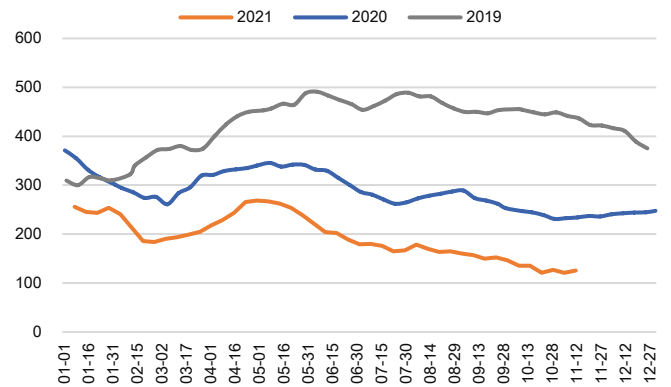
- 截至 11 月 12 日，焦化厂合计焦炭库存较上周增加 12.7 万吨至 63.0 万吨，周环比增加 25.13%；
- 截至 11 月 12 日，四港口合计焦炭库存较上周增加 4.8 万吨至 125.6 万吨，周环比增加 3.97%；
- 截至 11 月 12 日，国内样本钢厂（110 家）合计焦炭库存较上周下跌 0.78 万吨至 405.1 万吨。。

图 29：焦化厂合计焦炭库存 (万吨)



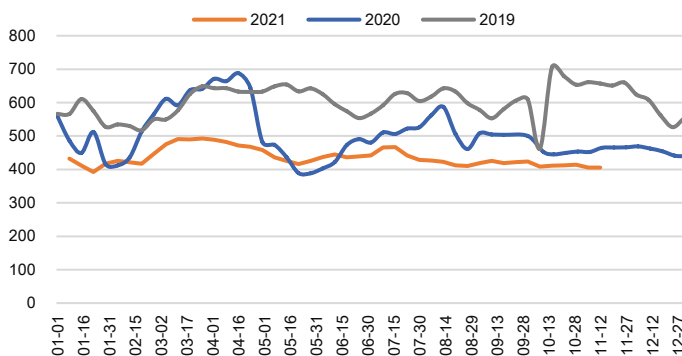
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 30：四港口合计焦炭库存 (万吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 31：国内样本钢厂（110 家）合计焦炭库存 (万吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心



## 五、煤炭行业下游表现：钢焦开工继续回落，电厂日耗逐步回暖

表 3：本周煤炭下游情况速览

	指标	数量	周变化	周环比	同比	单位
煤电产业链	内陆 17 省区日耗	316.70	4.00	1.28%	6.70%	万吨
	内陆 17 省区库存	6,180.40	580.30	10.36%	-25.54%	万吨
	内陆 17 省区可用天数	19.90	2.10	11.80%	-28.67%	天
	沿海八省区日耗	173.10	-7.10	-3.94%	8.05%	万吨
	沿海八省区库存	2,766.80	257.60	10.27%	-12.29%	万吨
	沿海八省区可用天数	16.00	2.10	-18.78%	-18.78%	天
	三峡出库量	14,000.00	700.00	5.26%	0.00%	立方米/秒
煤焦钢产业链	Myspic 综合钢价指数	182.13	-6.49	-3.44%	21.24%	-
	上海螺纹钢价格	4,880.00	-50.00	-1.01%	18.16%	元/吨
	唐山产一级冶金焦价格	3,580.00	-400.00	-10.05%	68.87%	元/吨
	全国高炉开工率	49.17	0.69	1.42%	-26.75%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能>200万吨, 100家)	69.87	-1.85	-2.58%	-20.02%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能100-200万吨, 100家)	58.56	0.27	0.46%	-21.36%	%
	焦炉生产率：国内独立焦化厂(产能<100万吨, 100家)	42.24	-1.10	-2.54%	-36.74%	%
化工建材产业链	华中地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,622.00	-502.00	-16.07%	44.07%	元/吨
	华南地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,860.00	-368.00	-11.40%	47.57%	元/吨
	东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)	2,722.00	-440.00	-13.92%	49.56%	元/吨
	甲醇价格指数	2,841.00	-80.00	-2.74%	37.18%	-
	乙二醇价格指数	5,258.00	-253.00	-4.59%	-88.09%	-
	醋酸价格指数	7,091.00	171.00	2.47%	92.43%	-
	合成氨价格指数	4,319.00	-190.00	-4.21%	-90.22%	-
	水泥价格指数	211.23	-0.73	-0.34%	37.39%	-

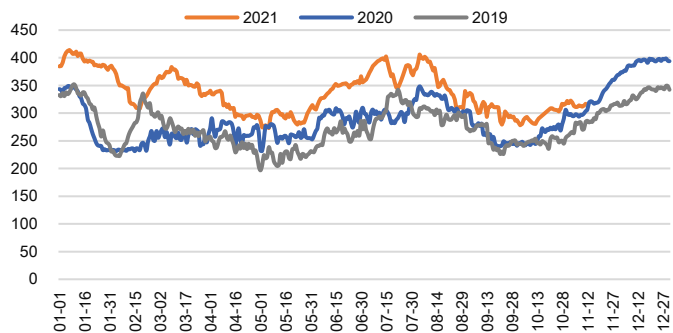
资料来源：Wind，信达证券研发中心

### 1、煤电日耗及库存情况

#### 1.1 内陆 17 省煤电日耗及库存情况

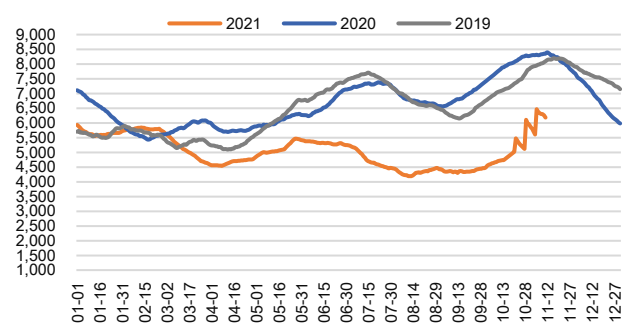
- 截至 11 月 11 日，内陆 17 省煤炭库存 6180.40 万吨，较上周上涨 580.30 万吨，周环比增加 10.36%；日耗为 316.70 万吨，较上周上涨 4.00 万吨/日，周环比增加 1.28%；可用天数为 19.9 天，较上周上涨 2.10 天。

图 32：内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)

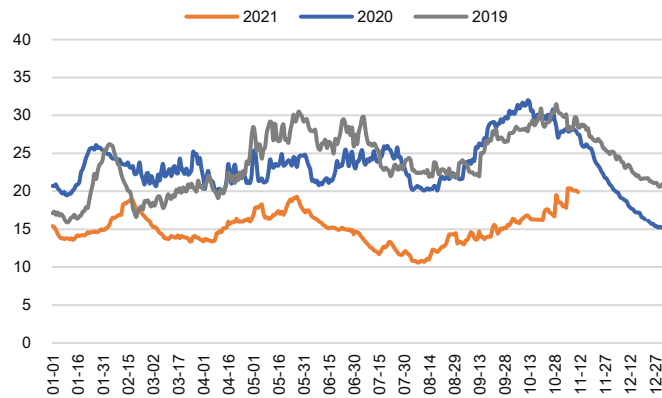


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 33：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



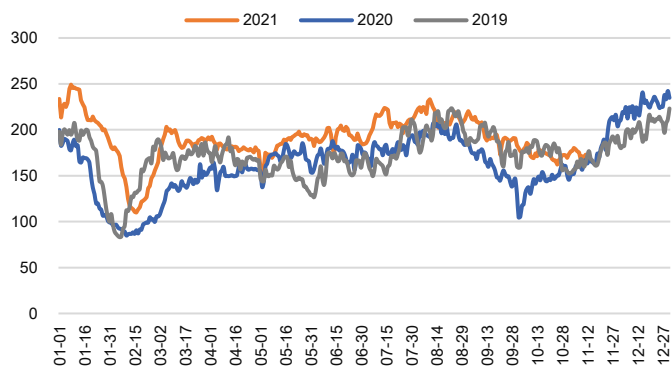
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 34：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）**


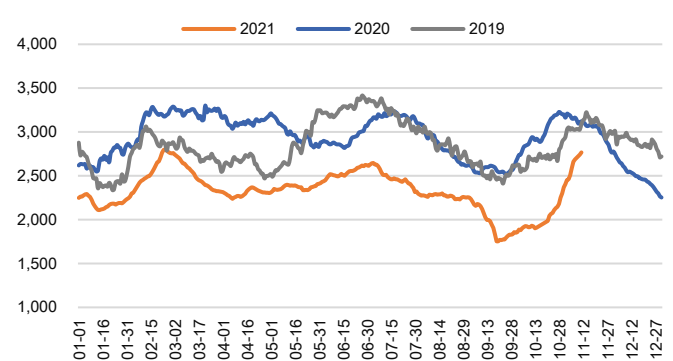
资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

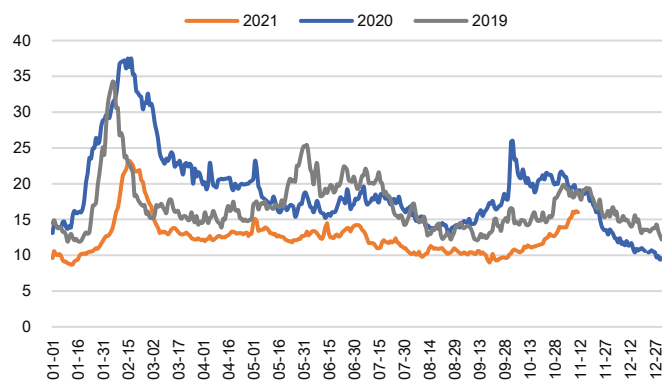
- 截至 11 月 11 日，沿海八省煤炭库存 2766.80 万吨，较上周上涨 257.60 万吨，周环比增加 10.27%；日耗为 173.10 万吨，较上周下跌 7.10 万吨/日，周环比下降 3.94%；可用天数为 16.0 天，较上周上涨 2.10 天。
- 截至 11 月 12 日，三峡出库流量 14000.0 立方米/秒，周环比增加 5.26%。

**图 35：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）**


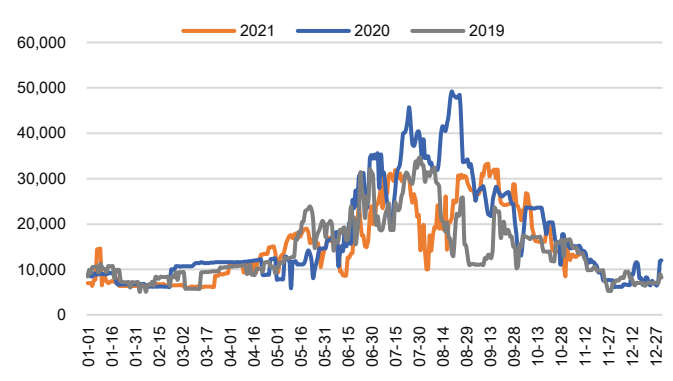
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 36：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 37：沿海八省区煤炭可用天数变化情况（日）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

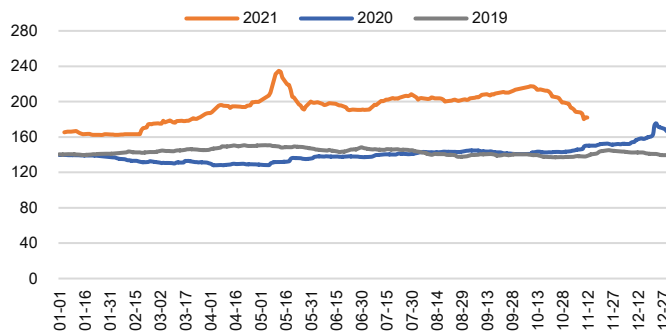
**图 38：三峡出库量变化情况（立方米/秒）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 2、螺纹钢、冶金焦价格及高炉开工率情况

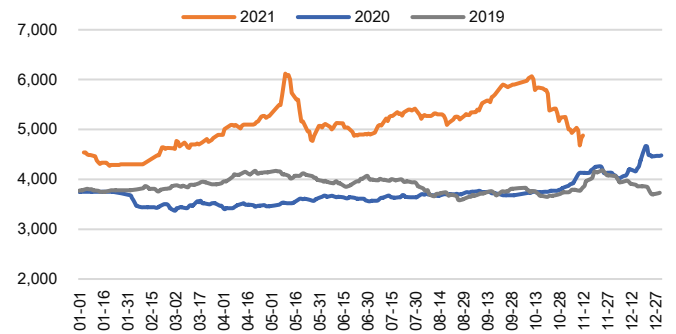
- 截至 11 月 12 日，Myspic 综合钢价指数 182.1 点，周环比下跌 6.49 点。
- 截至 11 月 12 日，上海螺纹钢价格 4880.0 元/吨，周环比下跌 50.0 元/吨。
- 截至 11 月 12 日，唐山产一级冶金焦价格 3580.0 元/吨，周环比下跌 400.0 元/吨。
- 截至 11 月 12 日，全国高炉开工率 49.2%，周环比增加 0.69 百分点。

图 39: Myspic 综合钢价指数



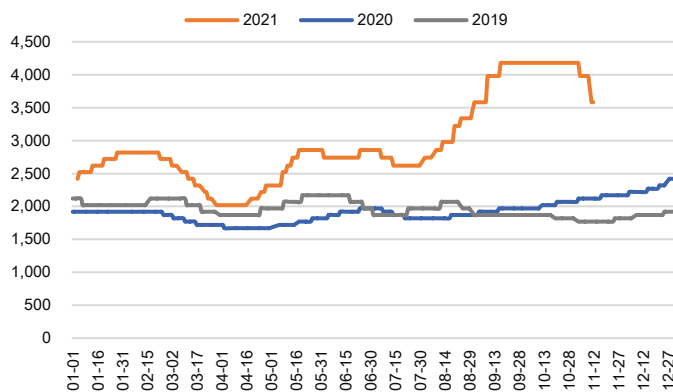
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)



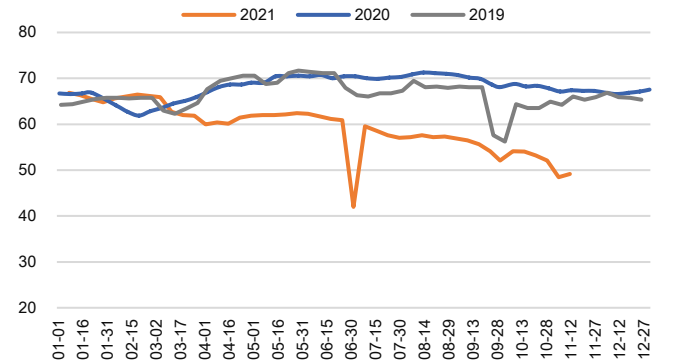
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 41: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

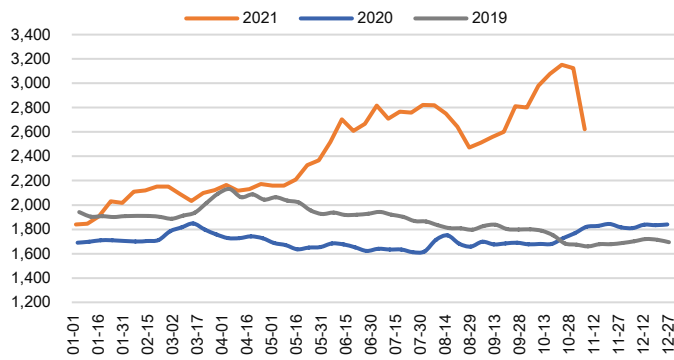
图 42: 高炉开工率



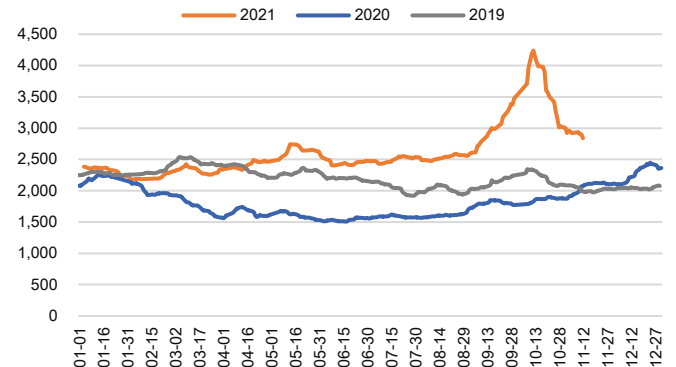
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2、下游化工、建材价格

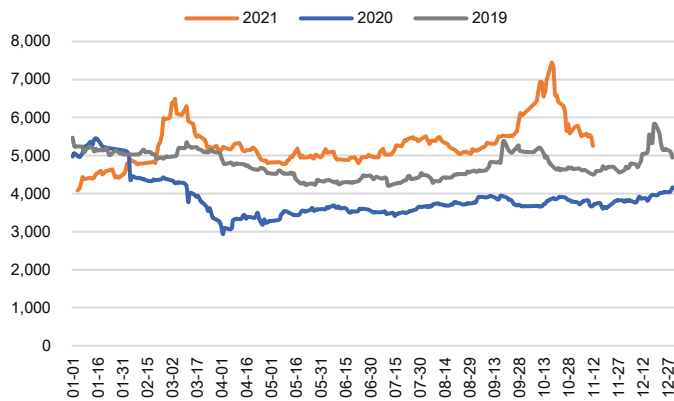
- 截至 11 月 7 日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2622.0 元/吨，周环比下跌 502.0 元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2860.0 元/吨，周环比下跌 368.0 元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2722.0 元/吨，周环比下跌 440.0 元/吨。
- 截至 11 月 12 日，全国甲醇价格指数较上周同期下跌 80 点至 2841 点。
- 截至 11 月 12 日，全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 253 点至 5258 点。
- 截至 11 月 12 日，全国合成氨价格指数较上周同期下跌 190 点至 4319 点。
- 截至 11 月 12 日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨 171 点至 7091 点。
- 截至 11 月 12 日，全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.73 点至 211.2 点。

**图 43: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)**


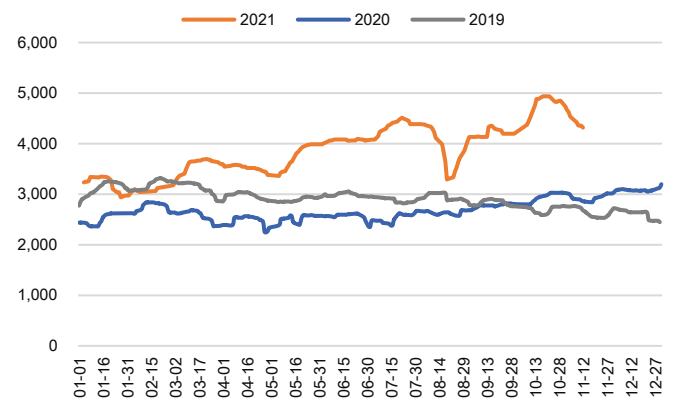
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 44: 全国甲醇价格指数**


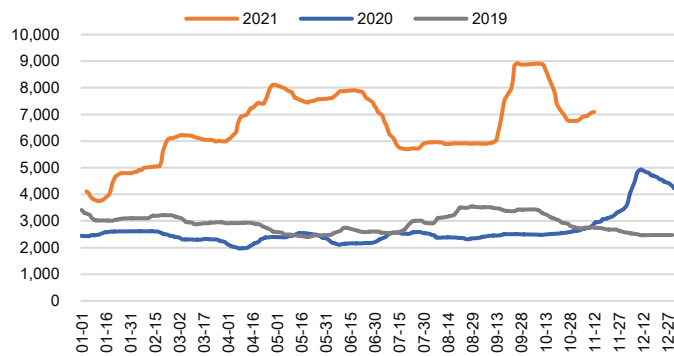
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 45: 全国乙二醇价格指数**


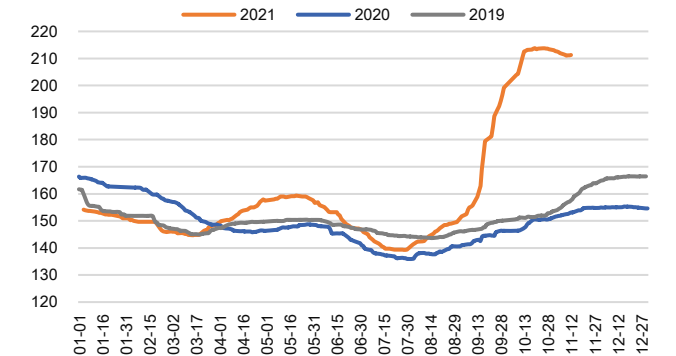
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 46: 全国合成氨价格指数**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 47: 全国醋酸价格指数**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 48: 全国水泥价格指数**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 六、上市公司估值表及重点公告

表 4：重点上市公司估值表

股票名称	收盘价	归母净利润 (百万元)				EPS (元/股)				PE			
		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
兖州煤业	22.96	7613	17561	28253	32936	1.46	3.59	5.78	6.74	6.90	6.40	3.97	3.41
陕西煤业	11.66	14883	20860	24897	29377	1.54	2.15	2.57	3.03	6.06	5.42	4.54	3.85
中国神华	19.12	39170	52693	54540	57051	1.97	2.65	2.74	2.87	9.15	7.22	6.98	6.66
晋控煤业	9.23	876	3752	3640	3920	0.52	2.24	2.17	2.34	12.04	4.12	4.25	3.94
盘江股份	7.19	862	1316	1976	2264	0.52	0.79	1.19	1.37	15.11	9.10	6.04	5.25
平煤股份	7.89	1388	3233	6052	8033	0.59	1.38	2.58	3.42	8.19	5.72	3.06	2.31
山西焦煤	8.44	1956	5080	6383	7331	0.48	1.24	1.56	1.79	11.87	6.81	5.41	4.72
淮北矿业	10.97	3468	5265	5803	5980	1.6	2.12	2.34	2.41	7.01	5.17	4.69	4.55

资料来源：信达证券研发中心 注：兖州煤业、陕西煤业、中国神华、盘江股份、山西焦煤、平煤股份的归母净利润及 EPS 为信达预测，其他采用万得一致预期。数据截至 2021 年 11 月 14 日。

### 2、上市公司重点公告

**【陕西煤业】陕西煤业股份有限公司关于拟参与设立陕西开源雏鹰股权投资基金合伙企业暨关联交易的公告：**公司拟与上海开源思创投资有限公司发起陕西开源雏鹰股权投资基金合伙企业。开源雏鹰基金拟以开源证券股份有限公司督导的拟登陆北交所上市的优质新三板企业为主要投资目标，涉及投资企业的相关领域包括但不限于：新能源、新材料、智能制造、高端装备、工业物联网等。基金计划总规模为人民币 100,000 万元，其中，公司作为有限合伙人认缴人民币不超过 60,000 万元。本次投资资金来源为公司自有资金。

**【ST 平能】内蒙古平庄能源股份有限公司关于收到中国证监会并购重组审核委员会审核龙源电力集团股份有限公司换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司及重大资产出售及支付现金购买资产暨关联交易事项的提示性公告：**龙源电力集团股份有限公司拟换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司。本次交易已于 2021 年 7 月 30 日获得中国证券监督管理委员会受理。公司于 2021 年 11 月 10 日收到中国证监会的通知，中国证监会上市公司并购重组审核委员会将于近日召开工作会议，审核本次重大资产重组相关事项，会议时间具体以中国证监会官网公告为准。

**【昊华能源】北京昊华能源股份有限公司关于收到中国证券监督管理委员会北京监管局《行政处罚决定书》及《市场禁入决定书》的公告：**昊华能源将京东方能源实际持有的 4.5 亿吨煤炭资源量按照 9.6 亿吨煤炭资源量进行了账务处理，导致公司 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年年报虚假记载，虚增资产约 28.25 亿元，虚增

金额分别占当期经审计总资产的 14.26%、13.96%、13.77%和 13.58%。

## 七、本周行业重要资讯

**1. 全国煤炭产量实现创纪录的 1205 万吨 能源保供稳价的基础更为牢固：**11 月 10 日，煤炭调度日产量达到 1205 万吨，创历史新高，较上一个峰值增加 12 万吨，其中山西、陕西、新疆等多省区煤炭产量均创近年来新高，为全国能源保供稳价工作奠定更为牢固的基础。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4639535/info>）

**2. 山西焦煤：多措并举确保对口保供煤炭 100%兑现：**自 9 月底承担起河南省的煤炭保供任务后，山西焦煤集团成立保供工作领导小组，细化制定《四季度电煤保供工作实施方案》，目前已将电煤保供任务全部予以分解落实，与对口保供省份河南有关方面完成了资源匹配、合同签订等对接工作。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4639564/info>）

**3. 内蒙古：到 2025 年煤炭消费占能源消费总量比重降至 75%以下：**11 月 11 日，内蒙古自治区人民政府印发的《自治区“十四五”应对气候变化规划》提出，到 2025 年，煤炭消费占能源消费总量比重降至 75%以下，煤电机组平均供电煤耗力争降低到 305 克标准煤/千瓦时，非化石能源装机占比力争达到 45%左右，非化石能源消费占比达到 18%。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4639562/info>）

**4. 贵州六盘水一煤矿发生冒顶险情 4 人被困：**11 月 11 日 1 时 20 分许，六枝特区关寨镇猴子田煤矿在清理维修 110702 专用回风巷时发生冒顶险情，造成 4 人被困。险情发生后，煤矿企业立即开展自救。目前，市区两级党委、政府主要负责同志和矿山救护队已赶到现场开展救援。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4639539/info>）

**5. 吉林省首次使用集装箱进口煤炭：**11 月 9 日下午，吉林省吉电国际贸易有限公司首列集装箱进口煤炭运输专列成功开通运行。目前，首批 400 个集装箱已落地珲春，每个集装箱可运煤 32 吨。随着运输流转量逐步加大，预计将在俄铁月度批复计划外月均增加 10%-20% 的铁路运力。（资料来源：<http://www.coalresource.com/news/4639520/info>）

**6. 晋能控股集团成功发行山西省首笔能源保供用途债：**11 月 9 日，晋能集团携手中信银行、兴业银行成功发行 10 亿元“能源保供用途”短期融资券，成为交易商协会首批、山西省首笔成功发行能源保供用途债的企业。（资

料来源: <http://www.coalresource.com/news/4639457/info> )

**7. 全国煤炭行业首个人工智能计算中心在山西落成:** 智能矿山创新实验室创新成果&计算中心日前在山西晋城举行发布仪式, 该中心成为全国煤炭行业首个科研创新人工智能计算中心。作为智能矿山创新实验室课题研究和创新孵化的必要条件与重要承载, 人工智能计算中心着力将矿山行业知识和数据进行收集、研究, 构建行业知识图谱, 开展创新方案研发和应用试点示范。(资料来源: <http://www.coalresource.com/news/4639449/info> )

**8. 约翰·克里: 美国将于 2030 年停用煤炭:** 克里在 COP26 气候变化峰会期间的一次访谈中表示, 美国将在 2030 年前停止使用煤炭, 并淘汰所有燃煤电厂。(资料来源: <http://www.coalresource.com/news/4639447/info> )

**9. 盘江股份超额完成 10 月份电煤保供任务:** 为贯彻落实省委省政府关于电煤保供的相关要求, 全力完成盘江集团下达的电煤保供任务指标, 盘江股份坚决把电煤保供摆在履行政治责任和社会责任的高度来认识, 周密部署, 全力以赴, 10 月份保供电煤 83.47 万吨, 日供量最高达 3.01 万吨, 比去年同期增加 19.4 万吨, 同比增长 30.28%, 超额完成 10 月份电煤保供任务。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-22-218991-1.html> )

**10. 宁夏不再审批新建耗煤项目:** 近日发布的《宁夏回族自治区能耗双控三年行动计划(2021-2023 年)》提出, 将推行“能源绿色发展行动”等重点任务。除保障民生用能项目外, 原则上不再审批使用煤炭作为原料和燃料的新建项目。到 2023 年, 单位地区生产总值煤炭消耗比 2020 年降低 9.3%。(资料来源: <https://www.cctd.com.cn/show-176-218924-1.html> )

## 八、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; 宏观经济大幅失速下滑。



## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

周杰，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

杜冲，同济大学经济与管理学院硕士，曾任国泰君安证券研究所交通运输行业、煤炭开采行业分析师，擅长从行业基本面挖掘价值投资机会。2020年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。