



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

高业绩高分红低估值，凸显煤炭配置高性价比

煤炭开采

2023 年 3 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

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

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@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

高业绩高分红低估值，凸显煤炭配置高性价比

2023年3月26日

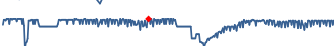
本期内容提要:

- **本周产地煤价呈下跌趋势。**截至3月24日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价1040.0元/吨，周环比下跌35.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）856.0元/吨，周环比下跌22.0元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）927.0元/吨，周环比下跌33.0元/吨。
- **沿海港口保持去库趋势。**截至3月23日，本周秦皇岛港铁路到车6189车，周环比下降1.73%；秦皇岛港口吞吐54.9万吨，周环比增加12.96%。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1288.6万吨，较上周的1317.43万吨下跌28.8万吨，周环比下降2.19%。截至3月23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1281.0万吨（周环比下降209.80万吨），锚地船舶数为31.0艘（周环比下降80.00艘），货船比（库存与船舶比）为19.8，周环比增加6.31。
- **国际港口煤价出现下跌。**截至3月23日，沿海八省煤炭库存3022.50万吨，周环比上升75.30万吨（周环比增加2.55%），日耗为187.40万吨，周环比下降1.60万吨/日（-0.85%），可用天数为16.1天，周环比上升0.50。港口动力煤：截至3月24日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价1095.0元/吨，周下跌20.0元/吨。国际煤价，截至3月23日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格124.2美元/吨，周环比下跌1.0美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价131.5美元/吨，周环比下跌13.6美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价112.8美元/吨，周环比上涨2.8元/吨。
- **焦炭方面：焦炭市场延续稳中偏强运行。**截至2023年3月24日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2460元/吨，周环比持平。港口指数：CCI日照准一级冶金焦报2550元/吨，周环比下降130元/吨。综合来看，本周原料煤价格继续下降，焦企成本进一步下移，利润有明显提升，生产较为旺盛，供应端产量有增。近期由于海外金融风险导致黑色系盘面暴跌，成材价格急剧下降，钢厂利润被压缩，市场看降情绪渐浓，部分贸易商出货积极性增加，钢厂采购热情下降，影响产地库存开始累积，供需结构逐渐趋于宽松。另外，虽然本周钢厂开工率仍在回升，但当前铁水产量已至阶段高位，继续增量空间或较为有限，短期焦炭市场下行压力较大，后期还需关注成材及原料煤价格走势。
- **焦煤方面：产地焦煤价格回落。**截止3月24日，CCI山西低硫指数2418元/吨，周环比下跌37元/吨，月环比下跌4元/吨；CCI山西高硫指数2096元/吨，周环比持平，月环比下跌16元/吨；灵石肥煤指数2250元/吨，周环比下跌50元/吨，月环比持平。目前产地煤矿多已恢复正常生产，供应端稳步增量，但下游焦钢企业考虑后市偏为悲观，对原料采购多谨慎，市场延续疲态，煤矿出货承压，部分报价继续回调，

近两日竞拍流拍率也明显提高，成交价格不同程度下跌，整体看煤价仍偏弱运行。

- **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，现阶段配置煤炭板块正当时。**近日，兖矿能源、中国神华、中煤能源相继发布 2022 年年报，全年营收大幅提升，盈利情况全面向好，分红比例持续保持高位，其中中国神华分红率 72.8%，兖矿能源分红率 69.15%，均持续数年超出承诺分红率实施超额分红，尤其兖矿能源分红大超市场预期。反观估值方面，受到海外硅谷银行、瑞信银行事件对原油、煤炭等资源板块的情绪上杀跌，以 3 月 24 日收盘价，煤炭开采板块整体 pe 为 6.12x，pb 为 1.34x，估值水平处于历史低位。同时值得关注的是，当前煤炭资源在一级市场实际成交大幅溢价，亦远超地方政府指导基准价，如近日陕西省出让 7 宗煤炭矿业权，受让方均为民营企业，总体溢价率高达 539%，内蒙古自治区出让 1 宗煤炭矿业权，受让方为中石化长城能源化工（内蒙古）有限公司，总体溢价率达 300%。仅从矿权资产看，由于煤炭企业拥有的煤炭资源取得时间较早，获得成本较低，现有账面资产已经难以反映其真实市场价值，且远低于市场价值。**我们认为能源大通胀背景下，叠加下游需求的复苏回暖，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红的属性，煤炭板块彰显出配置高性价比，煤炭板块更具备长期投资价值，亦有望迎来一轮业绩与估值双升的历史性行情。**
- **投资建议：**综合以上，我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注：一是内生外延增长空间大的兖矿能源、陕西煤业、广汇能源等；二是“中特估”政策下资产重估未来提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质炼焦公司平煤股份、山西焦煤、盘江股份、淮北矿业等。同时，建议关注布局新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技等。
- **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；宏观经济大幅失速下滑。

重要指标前瞻

	指标	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)	1115	1095	-1.8%	-31.8%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	125.2	124.2	-0.8%	-37.9%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	2500	2500	0.0%	-25.4%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	355.5	348.5	-2.0%	-22.6%	
进口煤价差	动力煤价差(Q5000)	45.88	44.15	-	-	
国内供给	晋陕蒙三省产地煤矿产能利用率	84.5%	85.1%	0.7%	0.3%	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	189	187.4	-0.8%	2.4%	
	沿海8省煤电可用天数	15.6	16.1	3.2%	11.8%	
	水泥开工率	53.59	53.59	0.0%	-17.2%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	161.43	158.4	-1.9%	-0.15	
	高炉开工率	82.29	82.73	0.5%	5.8%	
炼焦煤库存	秦皇岛港煤炭库存	545	585	7.3%	15.7%	
	生产地库存	365.4	389.9	6.7%	84.55%	
	六大港口库存	144.3	164.3	13.9%	-19.9%	
煤炭运输	波罗的海干散货指数(BDI)	1535.00	1489	-3.0%	-42.0%	
	中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)	811.39	863.7	6.4%	32.7%	
	大秦线煤炭运量	125.58	126.30	0.6%	-0.9%	
	环渤海四大港口货船比	13.44	19.76	46.9%	116%	

资料来源: wind, 煤炭资源网, 煤炭市场网, 信达证券研发中心 注: 趋势图时间起于2022年初; 红色点为高点。水泥开工率数据本周末更新

目录

一、本周核心观点及重点关注：低估值强业绩高分红，凸显煤炭配置高性价比	7
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块劣于大盘	8
三、煤炭价格跟踪：动力煤价格多数下跌，炼焦煤价格保持平稳	9
四、煤炭供需跟踪：复苏势头强劲，多地产能利用率拉升	12
五、煤炭库存及运输情况：动力煤库存增加，港口炼焦煤库存处历史低位	17
六、天气情况：江南中南部华南等地多降雨	21
七、上市公司估值表及重点公告	22
八、本周行业重要资讯	23
九、风险因素	24

表目录

表 1：重点上市公司估值表	22
---------------	----

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：综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)（元/吨）	9
图 5：综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K)（元/吨）	9
图 6：国煤下水动力煤价格指数 NCEI(5500K):综合指数（元/吨）	9
图 7：年度长协价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)（元/吨）	9
图 8：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）	10
图 9：产地煤炭价格变动（元/吨）	10
图 10：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）	10
图 11：广州港：印尼煤库提价（元/吨）	10
图 12：港口焦煤价格变动情况（元/吨）	11
图 13：产地焦煤价格变动情况（元/吨）	11
图 14：澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况（美元/吨）	11
图 15：期货收盘价(活跃合约)：焦煤（元/吨）	11
图 16：产地无烟煤车板价变动情况（元/吨）	11
图 17：喷吹煤车板价（含税）变动情况（元/吨）	11
图 18：山西省周度产能利用率	12
图 19：内蒙古周度产能利用率	12
图 20：陕西省周度产能利用率	12
图 21：周度产能利用率	12
图 22：印尼煤（Q5000）进口价差（万吨）	12
图 23：印尼煤（Q4000）进口价差（元/吨）	13
图 24：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）	13
图 25：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况（万吨）	13
图 26：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）	13
图 27：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）	14
图 28：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）	14
图 29：沿海八省区煤炭可用天数变化情况（日）	14
图 30：三峡出库量变化情况（立方米/秒）	14
图 31：华中地区尿素市场平均价（元/吨）	15
图 32：全国甲醇价格指数	15
图 33：全国乙二醇价格指数	15

图 34: 全国合成氨价格指数	15
图 35: 全国醋酸价格指数	15
图 36: 全国水泥价格指数	15
图 37: 全国水泥开工率	16
图 38: 全国平板玻璃开工率	16
图 39: Myspic 综合钢价指数	16
图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)	16
图 41: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 42: 高炉开工率 (%)	16
图 43: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	17
图 44: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	17
图 45: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	17
图 46: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	18
图 47: 国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存 (万吨)	18
图 48: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	18
图 49: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	18
图 50: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	18
图 51: 波罗的海干散货指数(BDI)	19
图 52: 中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)	19
图 53: 大秦线铁路发运量 (万吨)	19
图 54: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)	20
图 55: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨)	20
图 56: 2020-2023 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	20
图 57: 未来 10 天降水量情况	21
图 58: 未来 10 天气温情况	21

一、本周核心观点及重点关注：高业绩高分红低估值，凸显煤炭配置高性价比

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，现阶段配置煤炭板块正当时。近日，兖矿能源、中国神华、中煤能源相继发布 2022 年年报，全年营收大幅提升，盈利情况全面向好，分红比例持续保持高位，其中中国神华分红率 72.8%，兖矿能源分红率 69.15%，均持续数年超出承诺分红率实施超额分红，尤其兖矿能源分红大超市场预期。反观估值方面，受到海外硅谷银行、瑞信银行事件对原油、煤炭等资源板块的情绪上杀跌，以 3 月 24 日收盘价，煤炭开采板块整体 pe 为 6.12x，pb 为 1.34x，估值水平处于历史低位。同时值得关注的是，当前煤炭资源在一级市场实际成交大幅溢价，亦远超地方政府指导基准价，如近日陕西省出让 7 宗煤炭矿业权，受让方均为民营企业，总体溢价率高达 539%，内蒙古自治区出让 1 宗煤炭矿业权，受让方为中石化长城能源化工（内蒙古）有限公司，总体溢价率达 300%。仅从矿权资产看，由于煤炭企业拥有的煤炭资源取得时间较早，获得成本较低，现有账面资产已经难以反映其真实市场价值，且远低于市场价值。我们认为能源大通胀背景下，叠加下游需求的复苏回暖，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红的属性，煤炭板块彰显出配置高性价比，煤炭板块更具备长期投资价值，亦有望迎来一轮业绩与估值双升的历史性行情。

投资建议：综合以上，我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注：一是内生外延增长空间大的兖矿能源、陕西煤业、广汇能源等；二是“中特估”政策下资产重估未来提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质炼焦公司平煤股份、山西焦煤、盘江股份、淮北矿业等。同时，建议关注布局新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技等。

近期重点关注

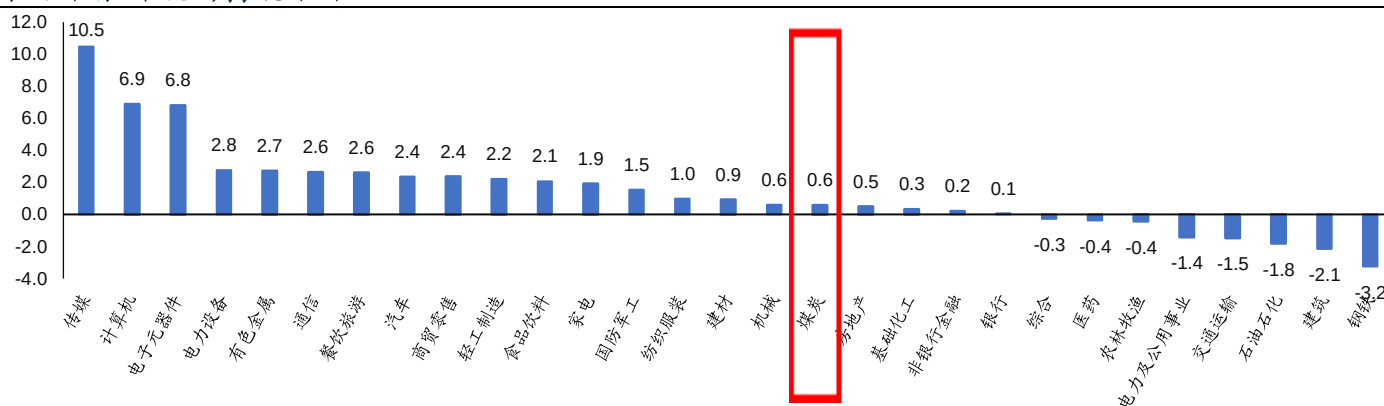
1、陕西省自然资源厅：陕西出让 7 宗煤炭矿业权，总成交额 396.52 亿元：3 月 21 日省自然资源厅公开挂牌出让神木市木独石犁南——牛定壕区块煤炭勘探等 7 宗煤炭矿业权，起始总价 62.06 亿元，共 124 家企业参与竞拍。经过 8 个小时的激烈竞价，最终总成交金额 396.52 亿元，总体溢价率达 538.93%。神木能源集团牛定壕矿业有限公司以 233.81 亿元竞得神木市木独石犁南——牛定壕区块煤炭勘探探矿权，溢价率 521.67%，成交金额创我省历史最高记录；陕西黑龙沟矿业有限责任公司以 125.28 亿元竞得神木市大保当——黑龙沟区块煤炭详查探矿权，溢价率 467.37%。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4674127/info>）

2、内蒙古自治区自然资源厅：首宗化工原料用煤煤炭整装井田矿业权成功挂牌市场化出让：3 月 24 日，经过 386 轮限时竞价，中石化长城能源化工（内蒙古）有限公司成功以 301.5 亿元竞得内蒙古自治区纳林河巴彦柴达木井田煤炭探矿权，目前已完成竞拍环节，进入公示期。本次煤炭矿业权市场化出让，是我区首宗以化工原料用煤分类出让煤炭整装井田矿业权，是我区目前市场化出让的勘查面积最大、资源储量最大、成交收益最高的煤炭矿业权，是内蒙古自治区服务和保障国家能源安全，提升和强化国家重要能源和战略资源基地地位，推动传统煤炭产业转型升级、延伸煤炭行业链条，保障化工项目生产用煤需求的具体举措。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/AGZZPNIYiyzMe61JvRbx9g>）

二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块劣于大盘

- 截至3月24日，煤炭板块上涨0.6%，表现劣于大盘；本周沪深300上涨1.7%到4027.0；涨幅前三的行业分别是传媒(10.5%)、计算机(6.9%)、电子元器件(6.8%)。

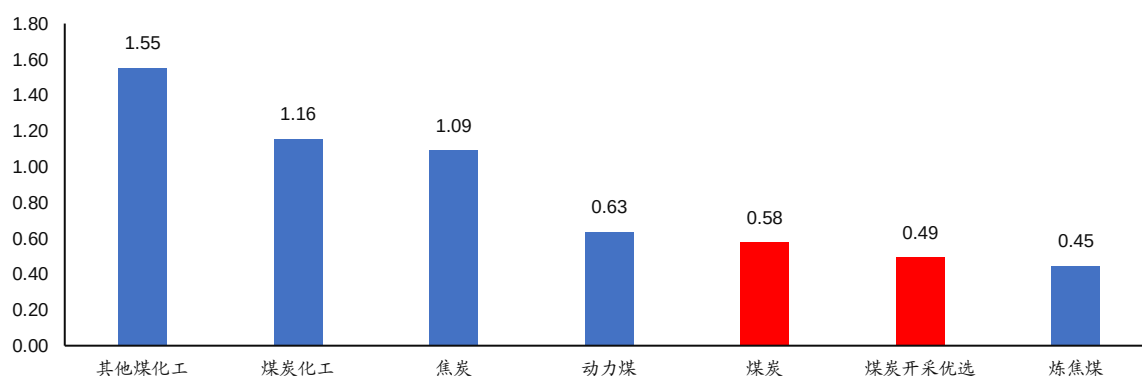
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 截至3月24日，煤炭开采洗选板块上涨0.49%，动力煤板块上涨0.63%，炼焦煤板块上涨0.45%；焦炭板块上涨1.09%，煤炭化工上涨1.16%。

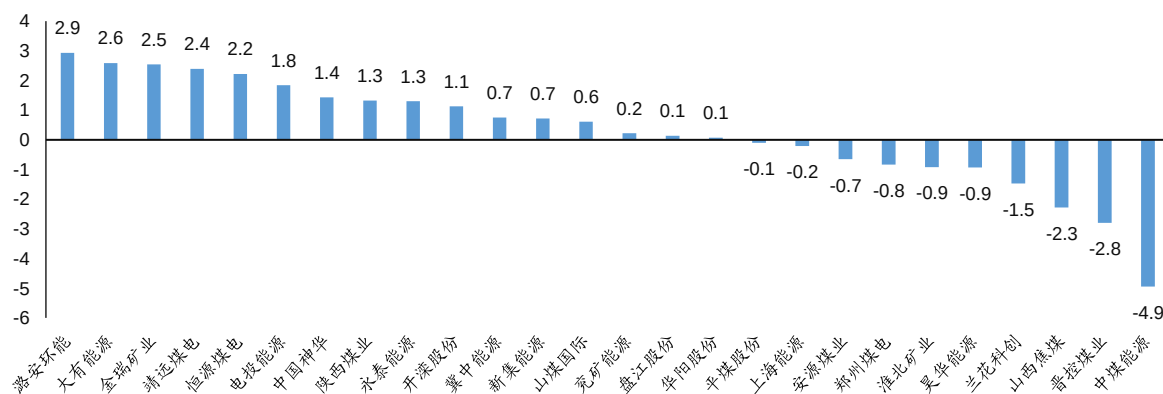
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 截至3月24日，煤炭采选板块中涨幅前三的分别为潞安环能(2.9%)、大有能源(2.6%)、金瑞矿业(2.5%)。

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

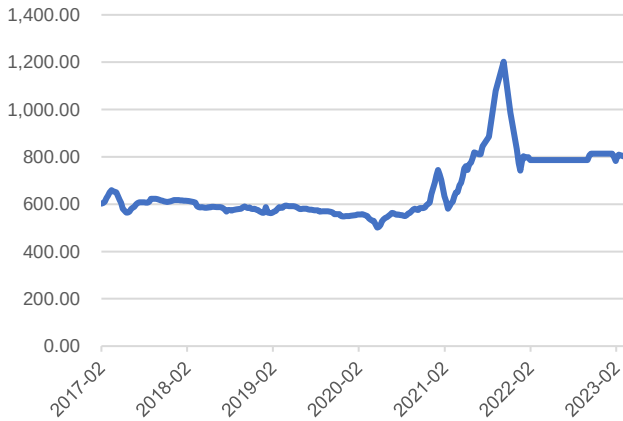


三、煤炭价格跟踪：动力煤价格多数下跌，炼焦煤价格保持平稳

1、煤炭价格指数

- 截至 3 月 24 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 801.0 元/吨，周环比下跌 4.0 元/吨；国煤下水动力煤价格综合指数 NCEI(5500)价格 785.0 元/吨，周环比持平。截至 3 月 22 日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 732.0 元/吨，周环比持平。截至 3 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 724.0 元/吨，周环比下跌 3.0 元/吨。

图 4：综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



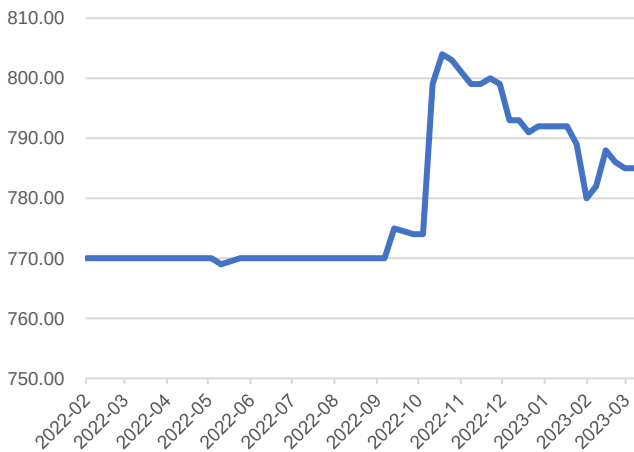
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：国煤下水动力煤价格指数 NCEI(5500k):综合指数 (元/吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：年度长协价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

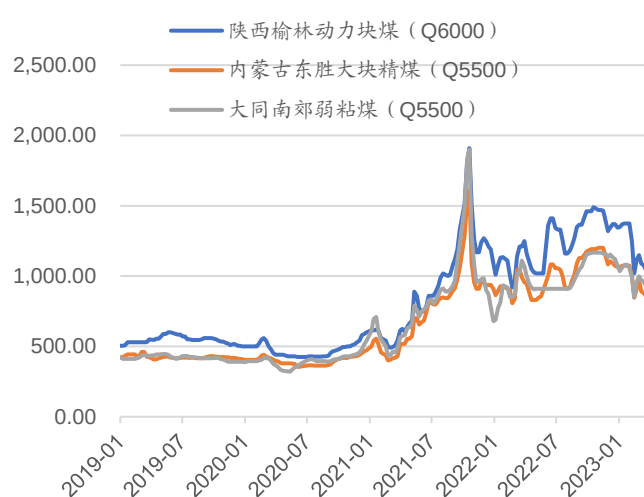
2、动力煤价格

2.1 港口及产地动力煤价格

- 港口动力煤：截至 3 月 24 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 1095.0 元/吨，周下跌 20.0 元/吨。
- 产地动力煤：截至 3 月 24 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 1040.0 元/吨，周环比下跌 35.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）856.0 元/吨，周环比下跌 22.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）927.0 元/吨，周环比下跌 33.0 元/吨。

图 8: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

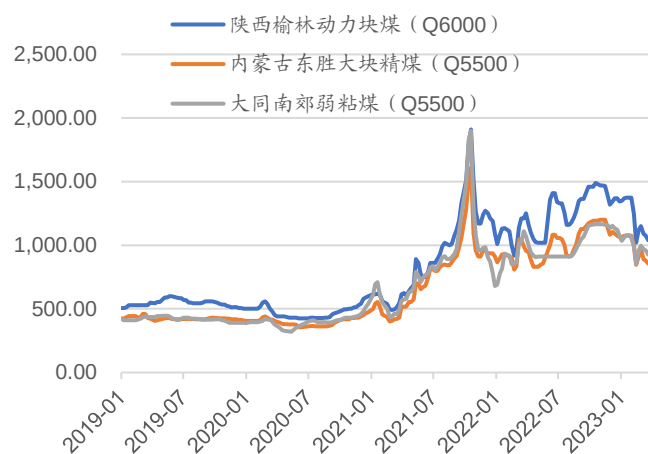

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 产地煤炭价格变动 (元/吨)


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

2.2 国际动力煤价格

- 截至 3 月 23 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 124.2 美元/吨, 周环比下跌 1.0 美元/吨; ARA 6000 大卡动力煤现货价 131.5 美元/吨, 周环比下跌 13.6 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 112.8 美元/吨, 周环比上涨 2.8 美元/吨。【注: 本价格为国际港口 FOB 价格, 与指数价格有所出入】
- 截至 3 月 24 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 1141.0 元/吨, 周环比下跌 5.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 1156.0 元/吨, 周环比下跌 5.0 元/吨

图 10: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

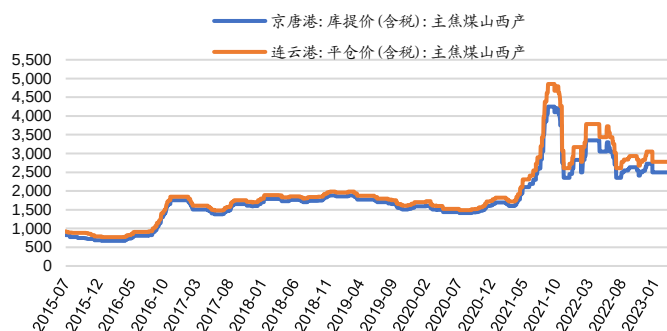
图 11: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

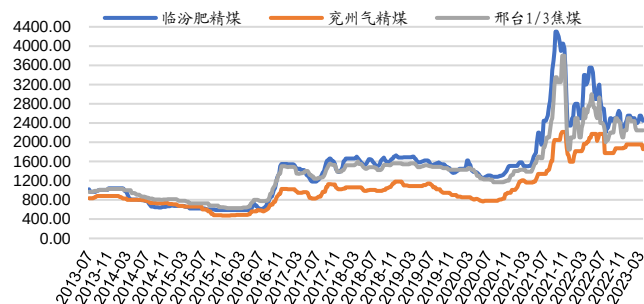
3、炼焦煤价格

3.1 港口及产地炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 3 月 24 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2500.0 元/吨, 周环比持平; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2782.0 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤: 截至 3 月 24 日, 临汾肥精煤车板价(含税)2450.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1855.0 元/吨, 周环比下跌 100.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 2250.0 元/吨, 周环比持平。

图 12: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


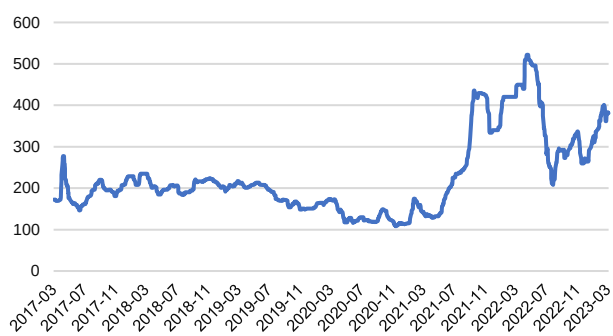
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


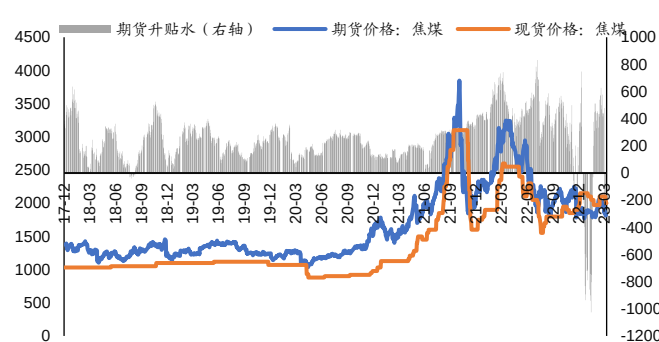
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

3.2 国际炼焦煤价格及焦煤期货情况

- 截至 3 月 24 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 348.5 美元/吨, 下跌 7.0 美元/吨, 周环比下降 1.97%, 同比下降 22.56%。
- 截至 3 月 24 日, 焦煤期货活跃合约较上周同期下降 16 元/吨至 1858.5 元/吨, 期货贴水 141.5 元/吨。

图 14: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


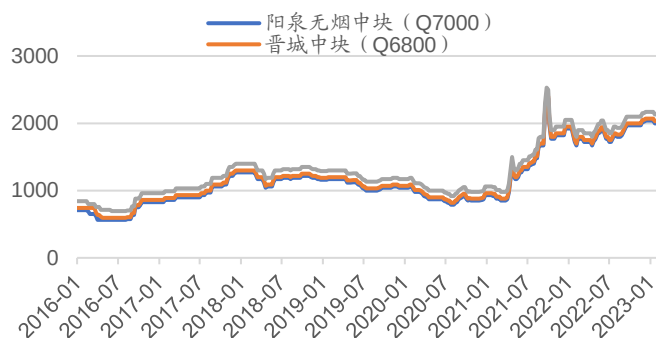
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 期货收盘价(活跃合约): 焦煤 (元/吨)


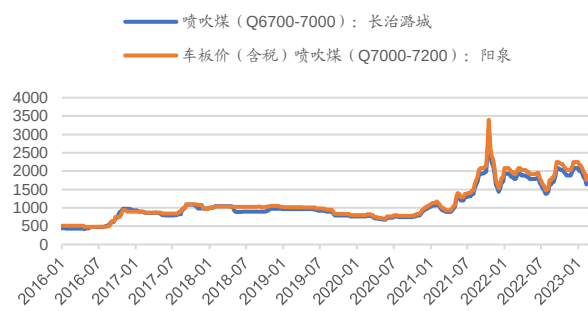
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 3 月 24 日, 阳泉无烟洗中块(Q7000)2000.0 元/吨, 周环比持平; 晋城中块无烟煤(Q6800)2030.0 元/吨, 周环比持平; 河南焦作无烟中块 2130.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 3 月 24 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1502.0 元/吨, 周环比下跌 80.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1611.0 元/吨, 周环比下跌 88.0 元/吨。

图 16: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

图 17: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)


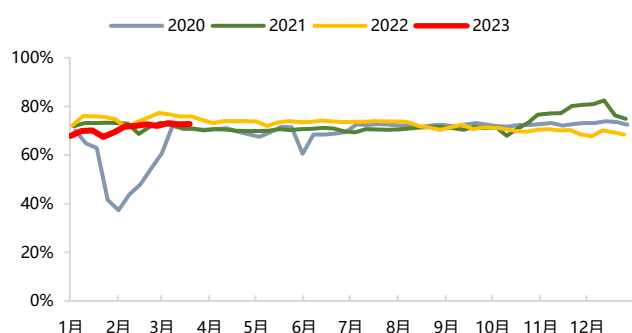
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪：复苏势头强劲，多地产能利用率拉升

1、产地煤矿产能利用率

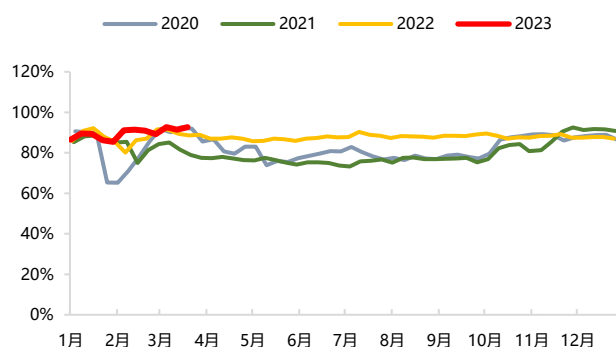
- 截至3月19日，山西省样本煤矿（309处，总产能5.92亿吨）产能利用率72.72%，环比前一周升1.89个pct；
- 截至3月19日，内蒙古样本煤矿（90处，总产能6.3亿吨）产能利用率92.66%，环比前一周升0.89个pct；
- 截至3月19日，陕西省样本煤矿（49处，总产能3.3亿吨）产能利用率92.16%，环比前一周升4.39个pct；
- 截至3月19日，三省样本煤矿（448处，总产能15.6亿吨）产能利用率85.09%，环比前一周升2.04个pct。

图 18：山西省周度产能利用率



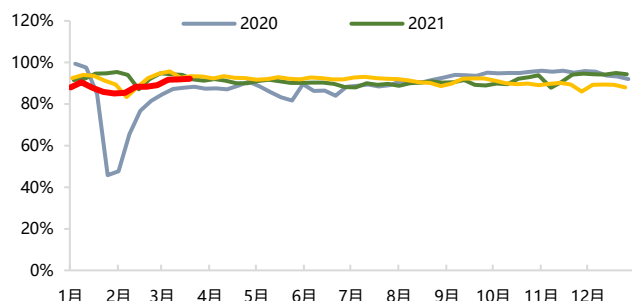
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 19：内蒙古周度产能利用率



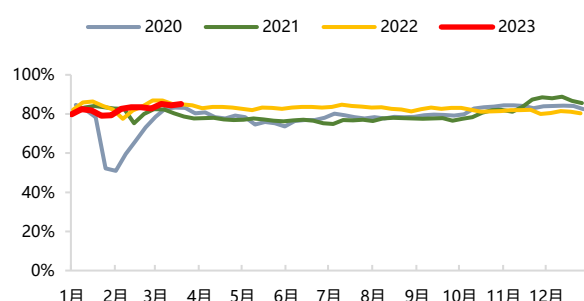
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 20：陕西省周度产能利用率



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

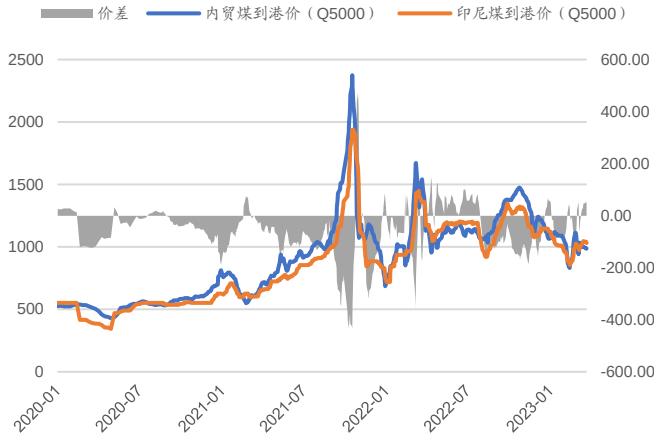
图 21：三省周度产能利用率



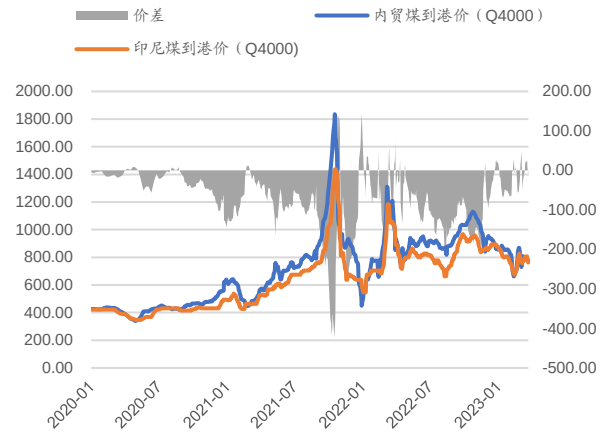
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

2、进口煤情况

- 进口煤价差：截至3月24日，5000大卡动力煤国内外价差44.2元/吨，周环比下跌1.7元/吨；4000大卡动力煤国内外价差-17.8元/吨，周环比下跌39.3元/吨。

图 22: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心 价差=进口煤价格-内贸煤价格

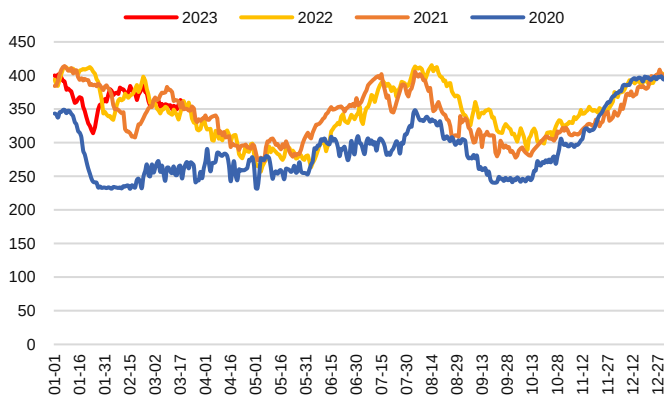
图 23: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

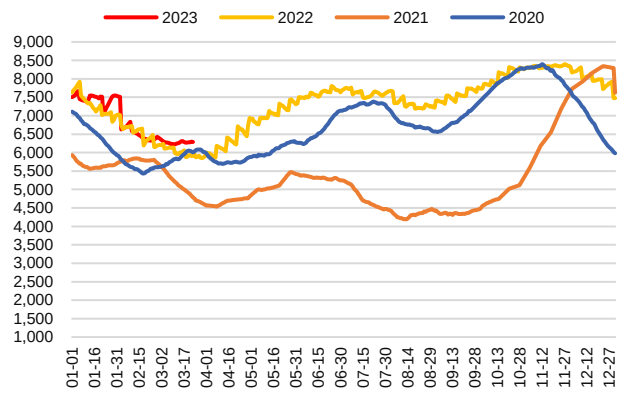
3、煤电日耗及库存情况

3.1 内陆 17 省煤电日耗及库存情况

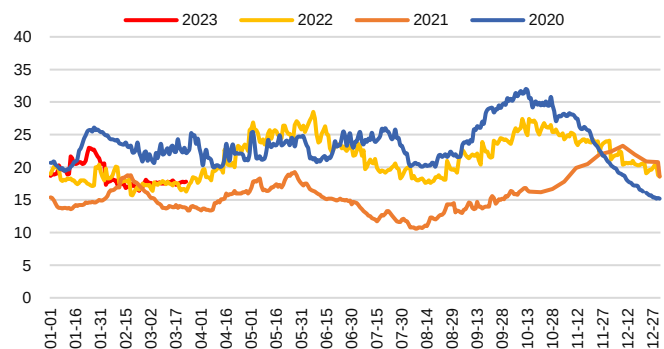
- 截至 3 月 23 日, 内陆十七省煤炭库存 6287.40 万吨, 较上周下降 22.50 万吨, 周环比下降 0.36%; 日耗为 352.70 万吨, 较上周下降 4.20 万吨/日, 周环比下降 1.18%; 可用天数为 17.8 天, 较上周上升 0.10 天。

图 24: 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 25: 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

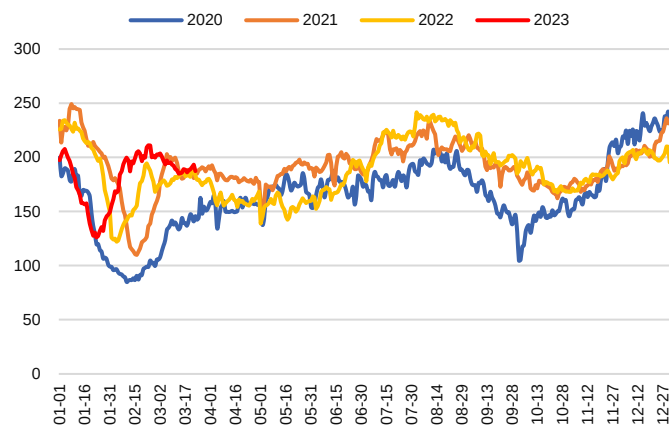
图 26: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

1.2 沿海八省煤电日耗及库存情况

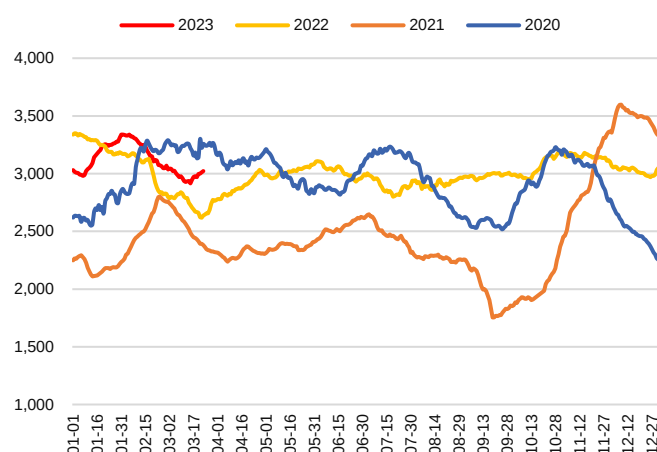
- 截至 3 月 23 日，沿海八省煤炭库存 3022.50 万吨，较上周上升 75.30 万吨，周环比增加 2.55%；日耗为 187.40 万吨，较上周下降 1.60 万吨/日，周环比下降 0.85%；可用天数为 16.1 天，较上周上升 0.50 天。
- 截至 3 月 24 日，三峡出库流量 7380 平方米/秒，周环比下降 1.07%。

图 27：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）



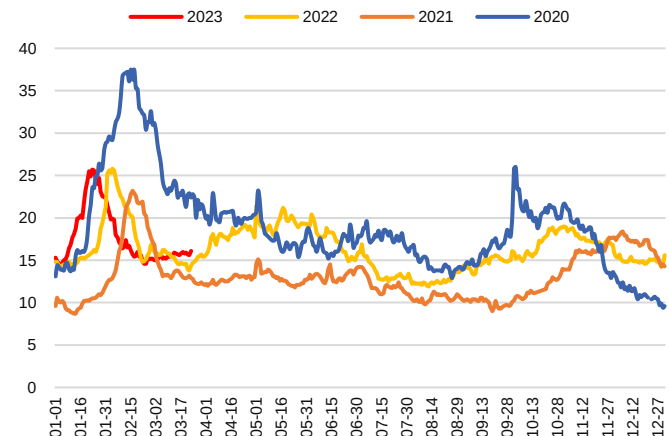
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 28：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）



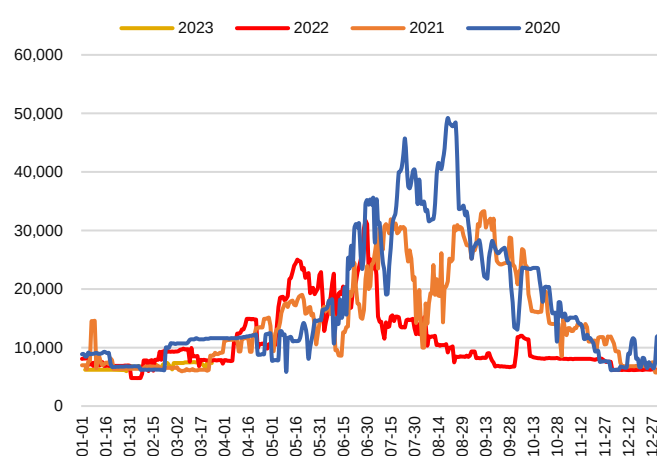
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 29：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

图 30：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



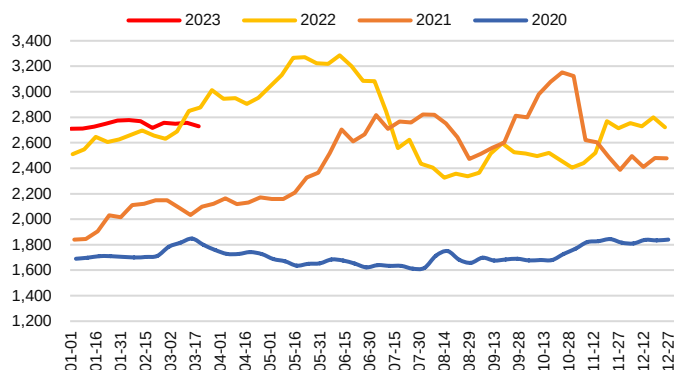
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、下游化工、建材价格及开工率

- 截至 3 月 19 日，华中地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2730.0 元/吨，周环比下跌 26.0 元/吨；华南地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2832.0 元/吨，周环比下跌 18.0 元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2750.0 元/吨，周环比持平。
- 截至 3 月 24 日，全国甲醇价格指数较上周同期下跌 35 点至 2534 点。
- 截至 3 月 24 日，全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 5 点至 4045 点。

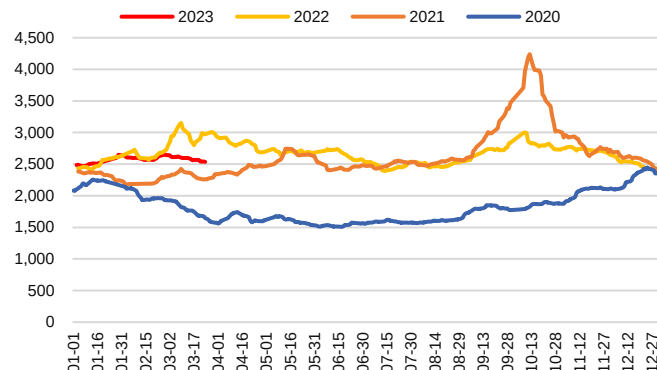
- 截至3月24日，全国合成氨价格指数较上周同期下跌259点至3719点。
- 截至3月24日，全国醋酸价格指数较上周同期下跌11点至2996点。
- 截至3月24日，全国水泥价格指数较上周同期下跌0.26点至141.2点。

图 31：华中地区尿素市场平均价（元/吨）



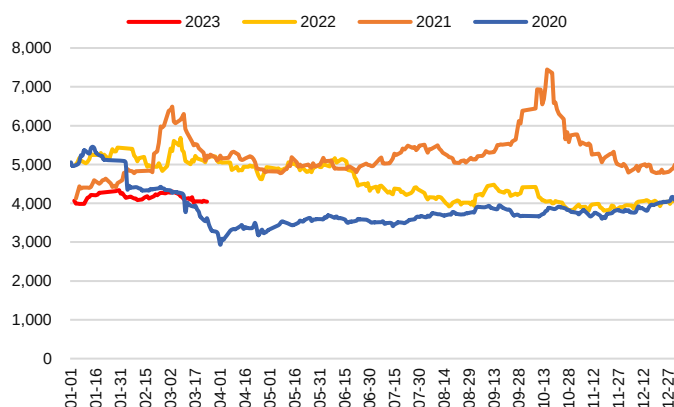
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 32：全国甲醇价格指数



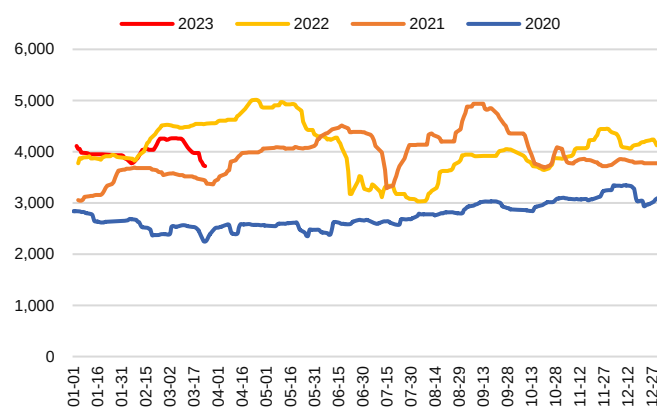
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 33：全国乙二醇价格指数



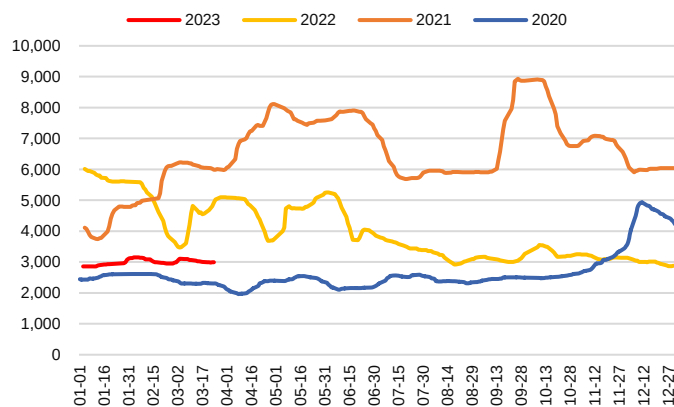
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 34：全国合成氨价格指数



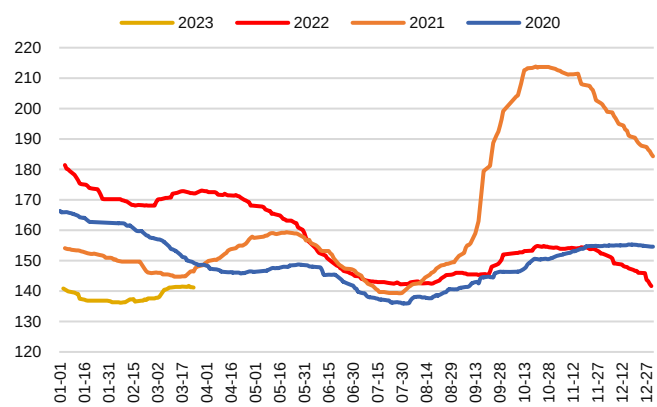
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 35：全国醋酸价格指数



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 36：全国水泥价格指数

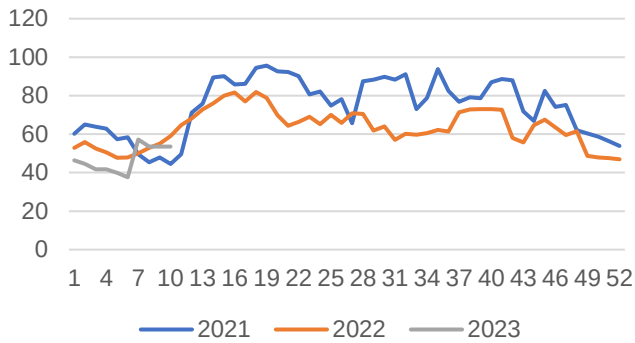


资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 截至3月23日，水泥开工率为53.6%，周环比持平。截至3月23日，平板玻璃开工率为70.3%，周环比持平。

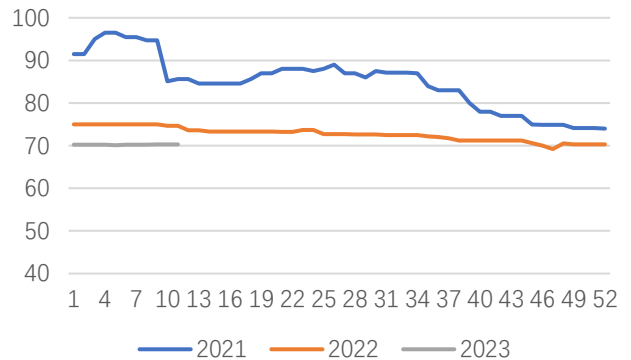


图 37: 全国水泥开工率 (%)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全国平板玻璃开工率 (%)

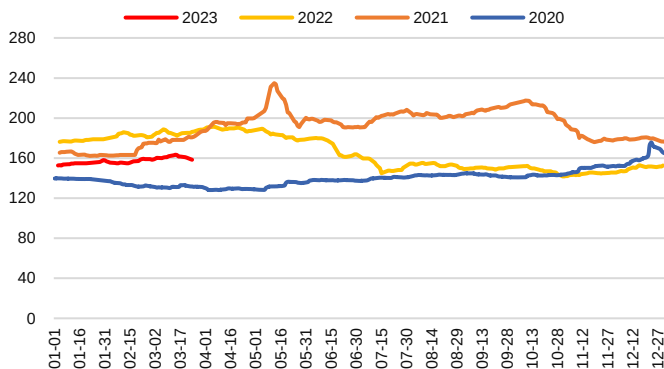


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

5、螺纹钢、冶金焦价格及高炉开工率情况

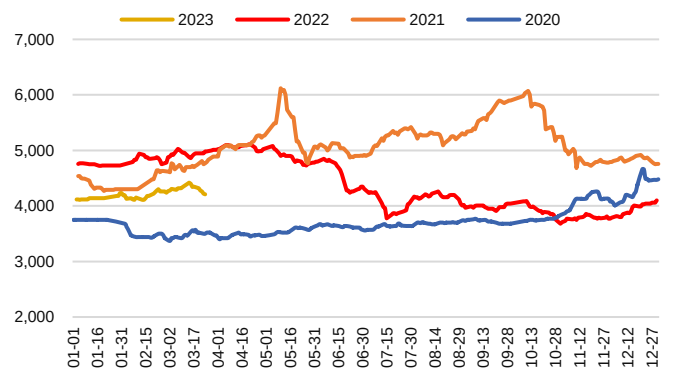
- 截至 3 月 24 日, Mypsic 综合钢价指数 158.4 点, 周环比下跌 3.03 点。
- 截至 3 月 24 日, 上海螺纹钢价格 4210.0 元/吨, 周环比下跌 140.0 元/吨。
- 截至 3 月 24 日, 唐山产一级冶金焦价格 3080.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 3 月 24 日, 全国高炉开工率 82.7%, 周环比增加 0.44 百分点。

图 39: Mypsic 综合钢价指数



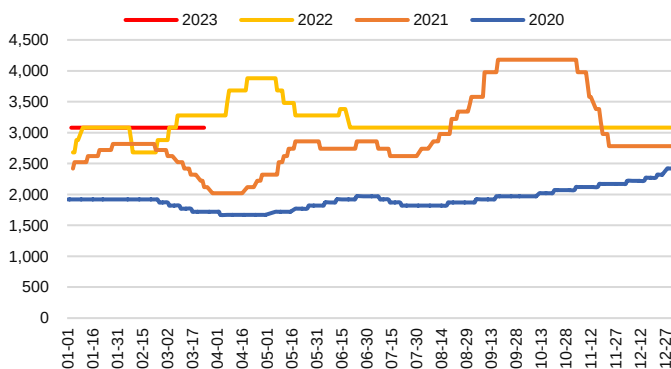
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 40: 上海螺纹钢价格(HRB400 20mm) (元)



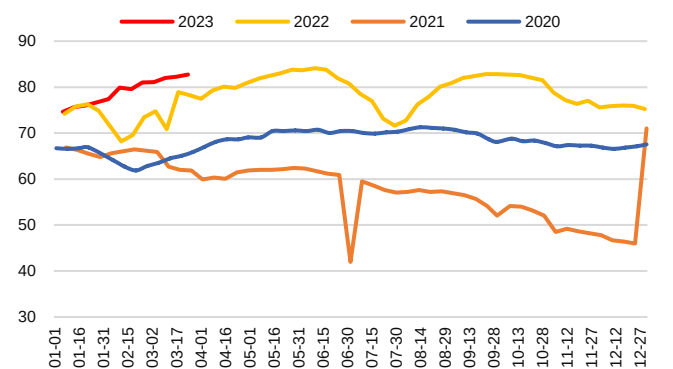
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 41: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 42: 高炉开工率 (%)



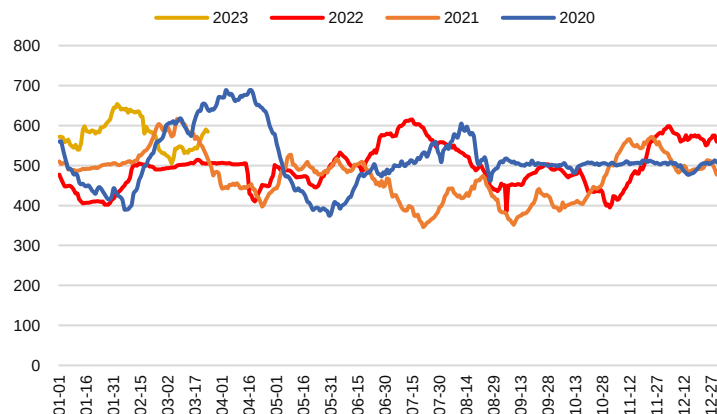
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存及运输情况：动力煤库存增加，港口炼焦煤库存处历史低位

1、动力煤港口库存

- 截至3月24日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加40.0万吨至585.0万吨。

图 43：秦皇岛港煤炭库存（万吨）

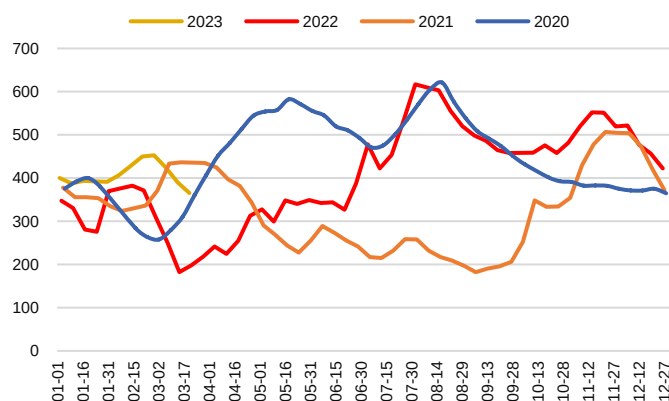


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、炼焦煤库存

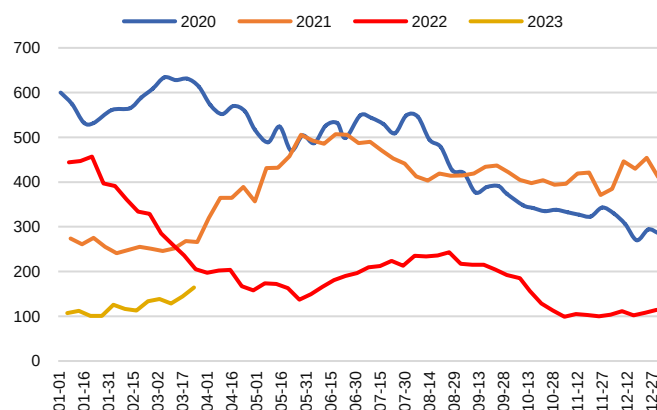
- 截至3月20日，生产地炼焦煤库存较上周下降24.5万吨至365.4万吨，周环比下降6.28%；
- 截至3月24日，六大港口炼焦煤库存较上周增加20.0万吨至164.3万吨，周环比增加13.86%；
- 截至3月24日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周下降22.7万吨至843.8万吨，周环比下降2.62%；
- 截至3月24日，国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存较上周增加9.4万吨至826.7万吨，周环比增加1.16%。

图 44：生产地炼焦煤库存（万吨）

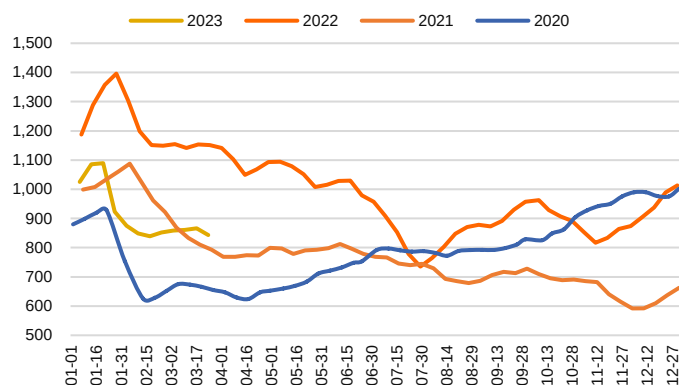


资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

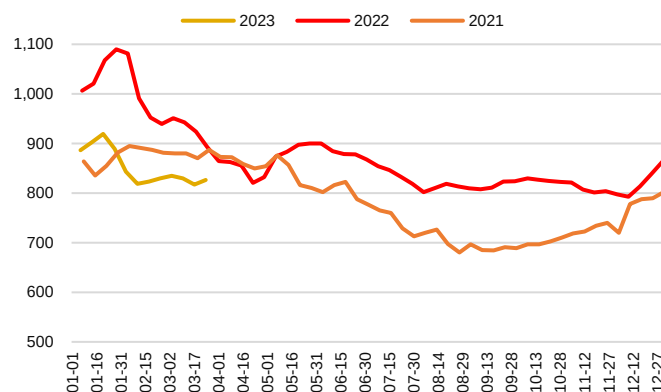
图 45：六大港口炼焦煤库存（万吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 46: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)


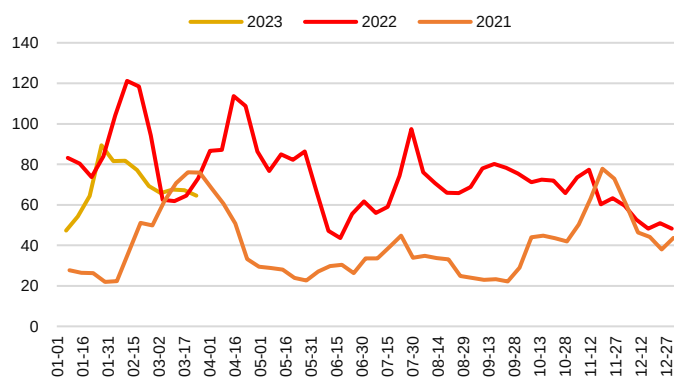
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 47: 国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存 (万吨)


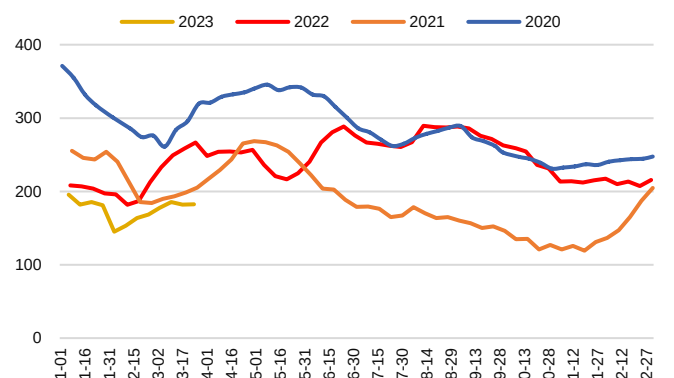
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、焦炭库存

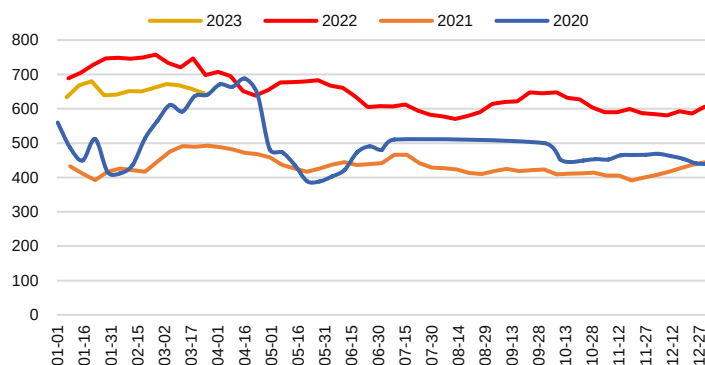
- 截至 3 月 24 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周下降 2.6 万吨至 64.6 万吨, 周环比下降 3.87%;
- 截至 3 月 24 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 0.5 万吨至 182.3 万吨, 周环比增加 0.28%;
- 截至 3 月 24 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周下跌 13.47 万吨至 644.66 万吨。

图 48: 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 49: 四港口合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

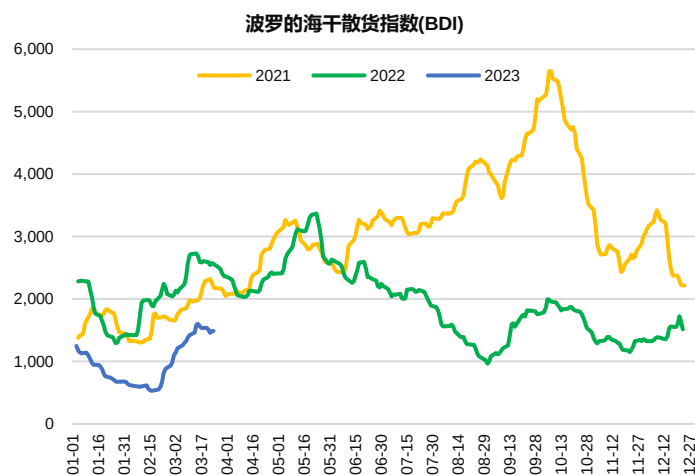
图 50: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、国际煤炭运输价格指数

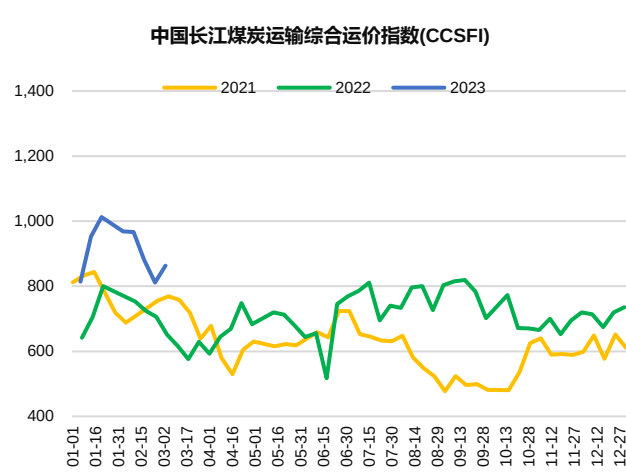
- 截至3月24日，波罗的海干散货指数(BDI)为1489.0点，周环比下跌46.0点；中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为863.7点，周环比上涨52.3点。

图 51: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 52: 中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)

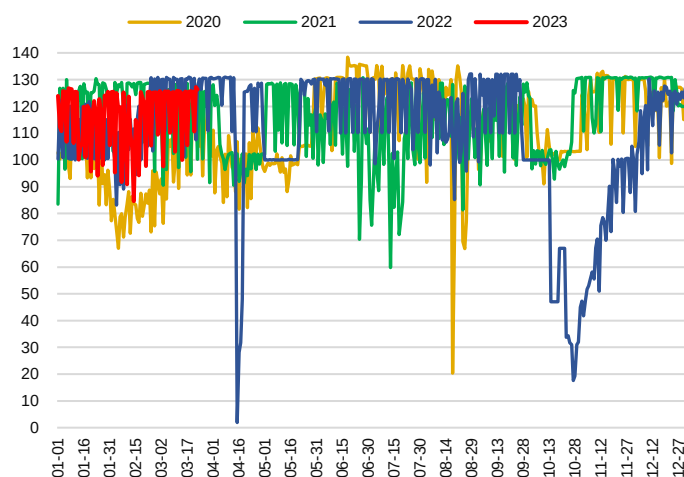


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

5、国内煤炭运输情况

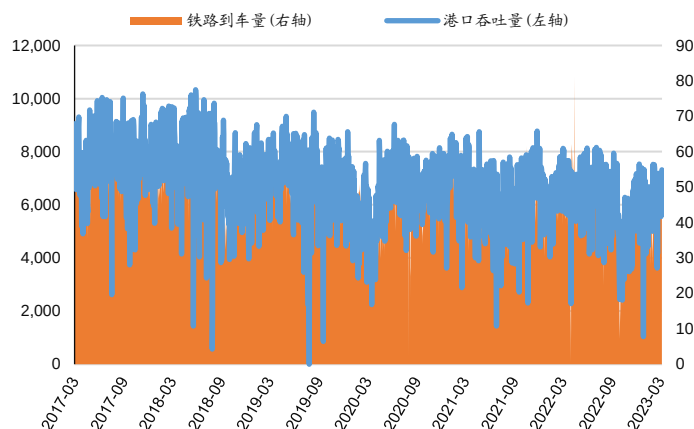
- 截至3月23日，本周大秦线煤炭周度日均发运量126.3万吨，上周周度日均发运量125.6万吨，周环比上涨0.7元/吨。

图 53: 大秦线铁路发运量(万吨)

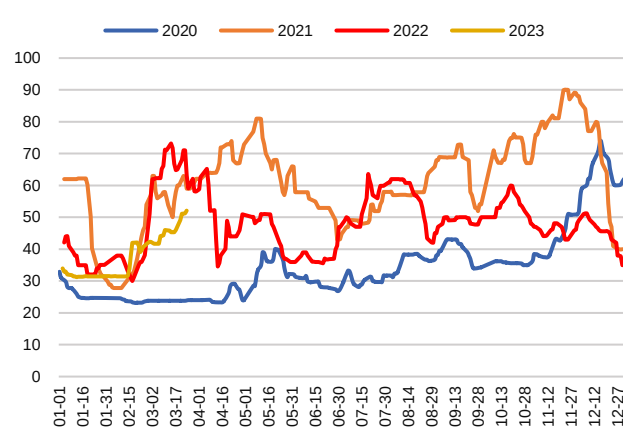


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- 截至3月23日，本周大秦线煤炭周度日均发运量126.3万吨，上周周度日均发运量125.6万吨，周环比上涨0.7元/吨。
- 截至3月24日，秦皇岛-上海(4-5万DWT)运费34.4元/吨，周环比上涨5.1元/吨；秦皇岛-广州(5-6万DWT)运费52.1元/吨，周环比上涨6.1元/吨。

图 54: 秦皇岛港铁路到车量及港口吞吐量 (万吨)


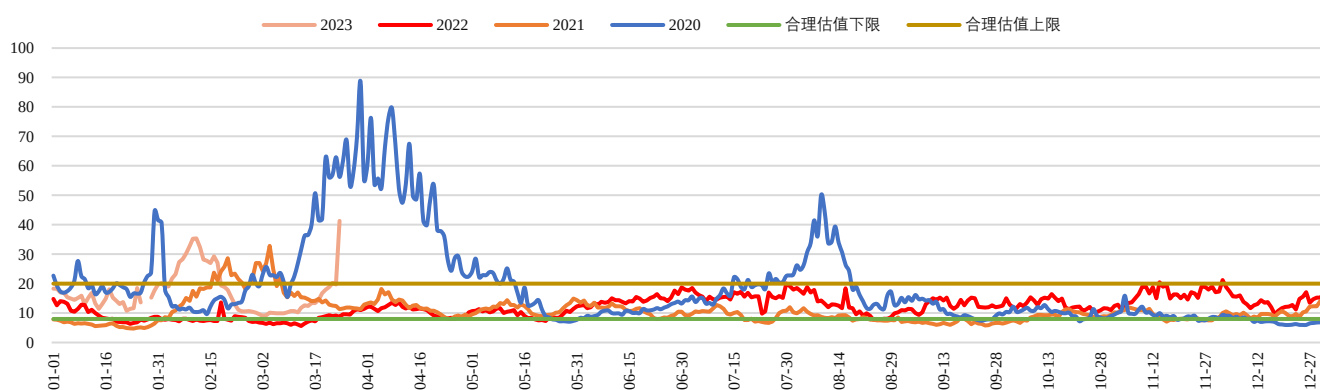
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 55: 秦皇岛-广州煤炭海运费情况 (元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

6、环渤海四大港口货船比情况

- 截至 3 月 23 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 1281.0 万吨（周环比下降 209.80 万吨），锚地船舶数为 31.0 艘（周环比下降 80.00 艘），货船比（库存与船舶比）为 19.76，周环比增加 6.31。

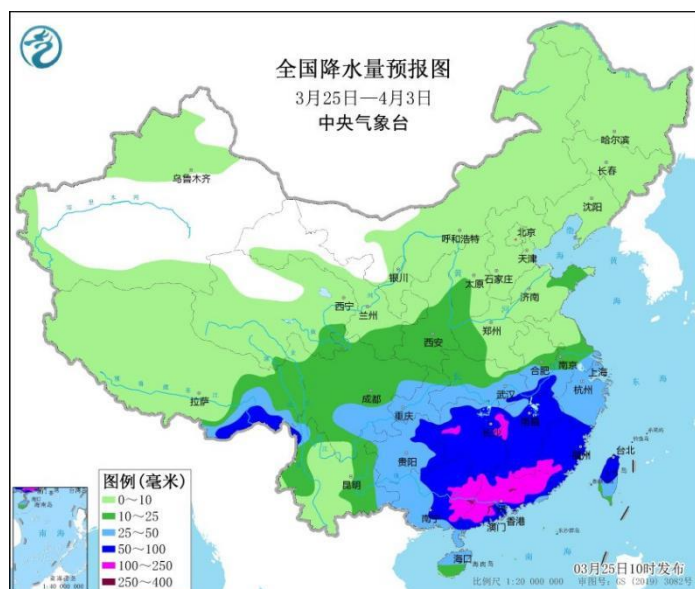
图 56: 2020-2023 年北方四港货船比（库存与船舶比）情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

六、天气情况：江南中南部华南等地多降雨

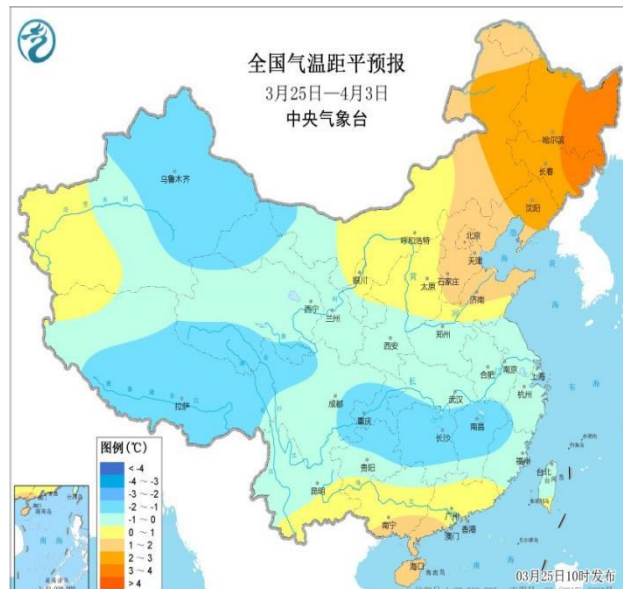
- 预计未来 10 天（3 月 24 日至 4 月 2 日），四川盆地东部、江南、华南及贵州、云南东北部、西藏东南部等地累计降水量有 25~60 毫米，其中江南中南部、华南北部等地有 70~180 毫米，局地超过 200 毫米，上述大部地区降水量较常年同期偏多 5~9 成，局地偏多 1~3 倍；我国其余地区降水量基本接近常年。
- 未来 11-14 天，新疆北部、黑龙江东部平均气温较常年同期偏高 1~2℃，我国其余大部地区气温偏低 1~2℃。
- 24-27 日，江南中北部地区日平均气温 8~12℃，多阴雨天气，对早稻播种育秧有不利影响。

图 57：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国气象台，信达证券研发中心

图 58：未来 10 天气温情况



资料来源：中国气象台，信达证券研发中心

七、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)	归母净利润 (百万元)				EPS (元/股)				PE			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
兖矿能源	31.35	16438	36934	50127	59671	3.34	7.46	10.13	12.06	9.39	4.20	3.09	2.60
陕西煤业	19.21	21140	35774	33339	35580	2.18	3.69	3.44	3.67	8.81	5.21	5.59	5.23
广汇能源	9.08	5003	11730	17438	21992	0.76	1.79	2.66	3.35	11.95	5.07	3.41	2.71
中国神华	28.98	50269	78048	92606	104948	2.53	3.93	4.66	5.28	11.45	7.38	6.22	5.49
中煤能源	8.27	13282	24711	32393	37017	1.00	1.86	2.44	2.79	8.27	4.45	3.39	2.96
盘江股份	7.23	1172	2080	3090	3257	0.71	0.97	1.44	1.52	10.18	7.45	5.02	4.76
平煤股份	10.25	2922	6308	8411	10093	1.26	2.72	3.63	4.36	8.13	3.77	2.82	2.35
山西焦煤	10.73	4166	10266	12140	13242	1.02	2.51	2.96	3.23	10.52	4.27	3.63	3.32
淮北矿业	12.98	4780	6718	8461	9313	1.93	2.71	3.41	3.75	6.73	4.79	3.81	3.46

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 数据截至 2023 年 3 月 24 日。注: 未根据业绩预告进行调整

2、上市公司重点公告

【兖矿能源】2022 年度报告: 公司全年实现营业收入 2,008.3 亿元, 利润总额 541.6 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 307.7 亿元。经营活动现金净流入 534.5 亿元, 净资产收益率达到 38.7%, 年末资产总额达到 2,958.0 亿元。

【兖矿能源】2022 年度利润分配方案: 公司拟向全体股东派发 2022 年度现金股利 3.07 元/股 (含税), 另派发特别现金股利 1.23 元/股 (含税), 合计派发现金股利 4.30 元/股 (含税)。截至 2022 年 12 月 31 日, 公司总股本为 4,948,703,640 股, 以此计算合计拟派发现金红利 21,279,425,652 元 (含税), 占公司当年实现净利润的比例为 69.98%。同时, 公司拟向全体股东每股送红股 0.5 股。截至 2022 年 12 月 31 日, 公司总股本为 4,948,703,640 股, 本次送红股后, 公司的总股本为 7,423,055,460 股。

【中国神华】2022 年度报告: 全年集团实现营业利润 98,138 百万元 (2021 年: 78,017 百万元, 已重述), 同比增长 25.8%; 归属于本公司股东的净利润 69,626 百万元 (2021 年: 50,084 百万元, 已重述), 同比增长 39.0%; 基本每股收益 3.504 元/股 (2021 年: 2.521 元/股, 已重述), 同比增长 39.0%。并公布 2022 年度现金分红方案, 公司董事会建议以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数, 派发 2022 年度末期股息现金人民币 2.55 元/股 (含税)。按本公司 2022 年 12 月 31 日总股本 19,868,519,955 股计算共计人民币 50,665 百万元 (含税), 为国际财务报告准则下归属于本公司所有者的本年利润的 69.5%, 为中国企业会计准则下归属于本公司股东的净利润的 72.8%。

【中煤能源】2022 年度报告: 2022 年中煤能源全年实现营业收入 2205.77 亿元, 同比下降 8%; 实现归母净利润 182.4 亿元, 同比增长 32.8%; 扣除非经常损益后的净利润 181.12 亿元, 同比增长 34.1%; 经营活动产生的现金流量为 436.34 亿元。基本每股收益 1.38 元/股, 同比增加 32.7%。公司对短期内无法开采的沙拉吉达井田探矿权、因建设周期延长导致投资成本增加的工程、因井下地质条件变化导致可采储量减少的煤矿, 以及受市场形势影响经营亏损的企业进行计提资产减值准备, 共计 88.01 亿元, 对当期业绩产生较大影响。



八、本周行业重要资讯

- 1. 水利部预测今年旱涝情况：**据预测，今年汛期区域性、阶段性旱涝重于常年，极端水旱灾害事件多发。黄河中下游、海河流域、松辽流域、珠江流域等汛情偏重，江淮、江南等地可能发生阶段性干旱。（资料来源：<http://www.sxcoal.com/news/4674308/info>）
- 2. 山西部署煤炭增产保供：优存量、扩增量、抓接续、保平安、严履约：**会议明确，要强化组织生产，统筹产运销衔接，稳定现有煤炭产量基础。坚持分类施策、着眼长远，推进建设煤矿施工转产、长期停缓建和未开工煤矿分类处置、接续煤矿项目核准、煤矿产能核增、资源配置等工作，加快各项手续办理，推动煤炭产业数字化改造和绿色开采，促进煤矿依法依规释放产能。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-232046-1.html>）
- 3. 今年以来蒙古国已出口 1150 万吨煤炭：**蒙古国海关总局统计、分析处处长额·拉赫格瓦苏荣介绍了今年的对外贸易情况。从前 3 个月的情况看，蒙古国出口额达 32 亿美元，比去年同期增长 15 亿美元，涨幅为 96.3%。其中，实现出口增长的主要产品为矿产品。铁矿石、煤炭、铜精矿、锌精矿、萤石、原油等占矿产品出口的 98.4%，占总出口的 84%。今年以来，蒙古国出口 1150 万吨煤炭，比去年同期增长 950 万吨，增长 5.7 倍。铜精矿出口 30.15 万吨煤炭，比去年同期增长 4900 吨，涨幅为 1.6%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-113-232012-1.html>）
- 4. 贵州谷里煤矿事故搜救工作结束 6 人遇难：**截至 2023 年 3 月 21 日 04 时 50 分，贵州省黔西市谷里镇鑫昇煤业开发有限公司在建谷里煤矿煤与瓦斯突出事故搜救工作结束。经全力救援，井下被困 5 人全部搜救出井，已无生命体征。3 月 19 日 10 点 46 分许，位于贵州省黔西市谷里镇清明村的鑫昇煤业谷里煤矿发生煤与瓦斯突出事故。事故发生时，共有 52 人在井下施工作业，当场有 47 人升井，5 人被困井下；升井人员中，有 1 人被送医经抢救无效去世。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-231958-1.html>）
- 5. 华中能源监管局召开辖区电煤中长协签订履约监管工作会：**华中能源监管局分管领导要求各燃煤发电企业和煤炭企业，在 2023 年要锚定电煤中长协签约、履约、价格执行“三个 100%”目标，切实做好四方面工作：一是全力以赴争取电煤中长协“签足签实”。充分发挥集团公司统筹、地方能源主管部门协调作用，加强与煤炭企业和铁路部门沟通，落实好资源与运力。二是从严从实抓好电煤中长协履约工作。严格按照合同约定落实自身责任，持续跟踪掌握电煤发运计划及铁路运力配置，与长协单位做好协调沟通。三是积极配合违规典型案例查处工作。向监管机构提供长协单位违反合同行为，形成完整证据链，协助监管机构实地督促检查。四是加强信息报送规范性。确保履约数据与全国煤炭交易中心平台数据保持一致，报送信息要充分完备，要把问题说清楚、原因分析透。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-231964-1.html>）
- 6. 陕西召开煤矿安全生产重点县（市、区）、重点企业督导整治工作动员部署会议：**会议指出，煤矿安全生产重点县（市、区）和重点企业督导整治工作，是国家矿山安监局深化“9+4”煤矿安全生产重点督导工作的深化和拓展，通过重点督导整治，进一步夯实重点县（市、区）煤矿安全生产属地监管责任和重点煤矿企业安全生产主体责任，

进一步提高地方煤矿安全监管能力和企业安全管理水平，进一步强化煤矿风险管控、重大灾害治理、隐患排查整治等关键环节，推动重点县（市、区）、重点企业安全生产形势根本好转，力争实现“零死亡”。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-231942-1.html>）



九、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。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产安全管理、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，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。