



Research and
Development Center

估值修复与再重估

2026 年 3 月 1 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

估值修复与再重估

2026年3月1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2月28日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价745元/吨，周环比上涨28元/吨。产地动力煤：截至2月28日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价745元/吨，周环比下跌20.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)592元/吨，周环比下跌18.2元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)603元/吨，周环比上涨26.0元/吨。国际动力煤离岸价：截至2月28日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格87.0美元/吨，周环比上涨1.5美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价106.5美元/吨，周环比下跌6.6美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价90.0美元/吨，周环比上涨2.0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2月28日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1700元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1835元/吨，周环比持平。产地炼焦煤：截至2月28日，临汾肥精煤车板价(含税)1570.0元/吨，周环比持平；兖州气精煤车板价980.0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2月28日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价250.2美元/吨，周环比下跌13.0美元/吨。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比增加，炼焦煤矿井产能利用率周环比增加。**截至2月27日，样本动力煤矿井产能利用率为81.4%，周环比增加8.5个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为68.24%，周环比增加19.4个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比增加，内陆十七省日耗周环比增加。**沿海八省：截至2月24日，沿海八省煤炭库存较上周上升108.80万吨，周环比增加3.31%；日耗较上周上升12.50万吨/日，周环比增加10.06%；可用天数较上周下降0.50天。内陆十七省：截至2月24日，内陆十七省煤炭库存较上周下降257.00万吨，周环比下降2.89%；日耗较上周上升12.90万吨/日，周环比增加4.68%；可用天数较上周下降2.30天。
- ◆ **化工耗煤周环比增加，钢铁高炉开工率周环比增加。**化工周度耗煤：截至2月27日，化工周度耗煤较上周上升4.14万吨/日，周环比增加0.54%。高炉开工率：截至2月27日，全国高炉开工率80.2%，周环比增加0.09个百分点。水泥开工率：截至2月27日，水泥熟料产能利用率为35.3%，周环比下跌5.8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81.4%(+8.5个百分点)，样本炼焦煤

矿井产能利用率为 68.24%(+19.35 个百分点)。需求方面,内陆 17 省日耗周环比上升 12.90 万吨/日(+4.68%),沿海 8 省日耗周环比上升 12.50 万吨/日(+10.06%)。非电需求方面,化工耗煤周环比上升 4.14 万吨/日(+0.54%);钢铁高炉开工率为 80.22%(+0.09 个百分点);水泥熟料产能利用率为 35.29%(-5.84 个百分点)。价格方面,本周秦港 Q5500 煤价收报 745 元/吨(+28 元/吨);京唐港主焦煤价格收报 1700 元/吨(持平)。值得注意的是,受印尼 RKAB 政策影响,煤炭价格上涨路径由外及内,从节前一周到当前,印尼 4700 大卡涨幅达 60 元/吨,环渤海港口涨幅约 45 元/吨,而国内主产区仅跟涨 10 元/吨,考虑价格传导的时滞性,产地价格短期存在补涨空间。受限于 25 省终端电厂高库存和季节性需求淡季,煤炭价格短期阶段性涨幅有限或出现淡季回调。但展望全年,在印尼供给收缩与中东地缘局势冲突加剧的背景下,进口煤倒挂有望提供坚实的成本支撑,煤价易涨难跌,煤炭中枢有望抬升,尤其地缘政治冲突频发多发叠加矿产民族主义倾向强化,不排除全球能源阶段性供需结构错配,导致煤价出现急涨的可能。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。基于此,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:一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源;二是前期超跌、弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、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、上海能源、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	717	745	3.9%	7.3%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	85.5	87	1.8%	14.5%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1700	1700	0.0%	17.2%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	263.2	250.2	-4.9%	25.8%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	13.00	37.33	187%	-49.8%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	72.9	81.4	8.5	-14.2	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	48.89	68.24	19.4	-15.6	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	10.1%	-35.1%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	4.7%	-26.0%	
炼焦煤需求	三峡出库量	立方米/秒	7120	7200	1.1%	-15.4%	
	Myspic综合钢价指数	点	120.99	120.87	-0.1%	-4.6%	
	高炉开工率	%	80.13	80.22	0.1	0.7	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	492	512	4.1%	-24.5%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	251.62	257.66	2.4%	-33.9%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	258.41	271.97	5.2%	-34.6%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	80.29	95.55	19.0%	-17.1%	
	环渤海四大港口货船比	-	12.68	13.15	3.7%	-56.0%	

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。

目录

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	26
十、风险因素	26

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 81.4%(+8.5 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 68.24%(+19.35 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比上升 12.90 万吨/日(+4.68%)，沿海 8 省日耗周环比上升 12.50 万吨/日(+10.06%)。非电需求方面，化工耗煤周环比上升 4.14 万吨/日(+0.54%)；钢铁高炉开工率为 80.22%(+0.09 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 35.29%(-5.84 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 745 元/吨(+28 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1700 元/吨(持平)。值得注意的是，受印尼 RKAB 政策影响，煤炭价格上涨路径由外及内，从节前一周到当前，印尼 4700 大卡涨幅达 60 元/吨，环渤海港口涨幅约 45 元/吨，而国内主产区仅跟涨 10 元/吨，考虑价格传导的时滞性，产地价格短期存在补涨空间。受限于 25 省终端电厂高库存和季节性需求淡季，煤炭价格短期阶段性涨幅有限或出现淡季回调。但展望全年，在印尼供给收缩与中东地缘局势冲突加剧的背景下，进口煤倒挂有望提供坚实的成本支撑，煤价易涨难跌，煤炭中枢有望抬升，尤其地缘政治冲突频发多发叠加矿产民族主义倾向强化，不排除全球能源阶段性供需结构错配，导致煤价出现急涨的可能。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。基于此，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：一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源；二是前期超跌、弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、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、上海能源、天玛智控

等。

近期重点关注

1. 春节期间国际市场动力煤价格连续上涨，一举突破每吨 120 美元关口。据 CNBC 印度尼西亚频道 2 月 20 日报道的消息，其援引路孚特 (Refinitiv) 的数据显示，周四(2 月 19 日)交易日，全球动力煤基准洲际交易所(ICE)纽卡斯尔煤炭期货合约交易价格收于每吨 121.55 美元，环比前一交易日下降 0.49%。这一下降打破了煤炭价格连续上涨的趋势，之前五个交易日价格持续上涨了 5.1%，实现了预期的每吨 120 美元关口的突破，2 月 18 日的最高价格水平达到 122.15 美元/吨。(资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/efHdluzIWHR1dkATkOhuVw>)

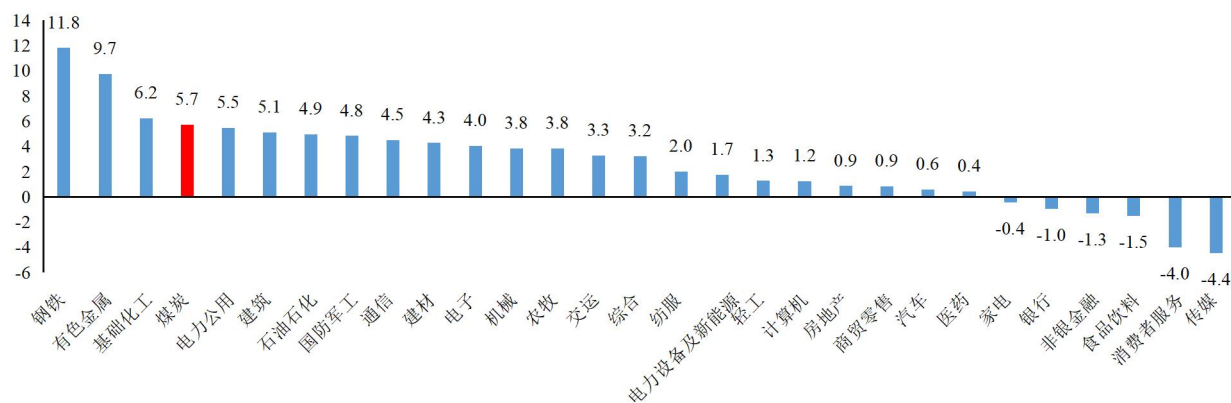
2. 2026 年 1 月蒙古国煤炭产量同比增长 55.7%，环比下降 2.3%。据蒙古国国家统计办公室(National Statistical Office of Mongolia)发布的统计数据显示，2025 年，蒙古国煤炭产量累计为 9542.17 万吨，比上年同期增加 32.36 万吨，同比增长 0.3%。2026 年 1 月份，蒙古国煤炭产量为 1016.89 万吨，同比增长 55.7%，环比下降 2.3%。(资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/obrAKYPUUe5ha0fel63QTQ>)

3. 2 月第一周内蒙古煤炭价格环比上涨。据商务部重要生产资料市场监测系统数据显示，1 月 31 日-2 月 6 日，从监测品种样本数据来看，内蒙古煤炭平均价格为 696.31 元/吨，环比上涨 0.2%，与上一年同期相比（下称同比）下降 6.3%。其中，无烟煤 2 号洗选块煤均价为 780.64 元/吨，环比上涨 0.2%，同比下降 5.3%；动力煤发热量 5000-5500 大卡均价为 546.57 元/吨，环比持平，同比下降 12.1%；炼焦煤 1/3 焦煤均价为 761.73 元/吨，环比上涨 0.3%，同比下降 3.2%。煤炭货源充足，供需相对稳定，每周受市场供需和经营成本变化的影响，略有小幅波动，价格均在区间合理运行。春节临近，下游企业补库需求增多，市场销量提升。成品油价格走高，储运成本增加经营成本上升，共同推动煤炭价格环比上涨。预计近期煤炭市场运行稳定，价格将涨跌震荡运行。(资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/uPZ9r0hXiqDijJjWHjUvQ>)

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 5.70%，表现优于大盘；本周沪深 300 上涨 1.08% 到 4710.65；涨跌幅前三的行业分别是钢铁(11.80%)、有色金属(9.74%)、基础化工(6.21%)。

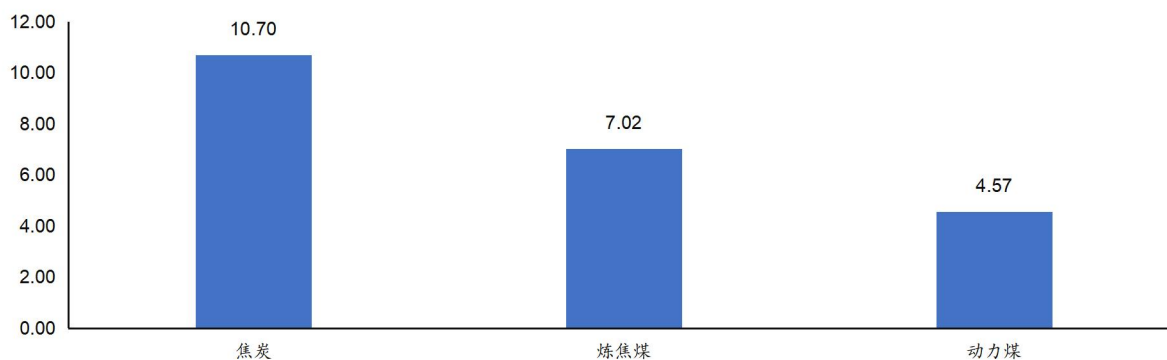
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块上涨 4.57%，炼焦煤板块上涨 7.02%，焦炭板块上涨 10.70%。

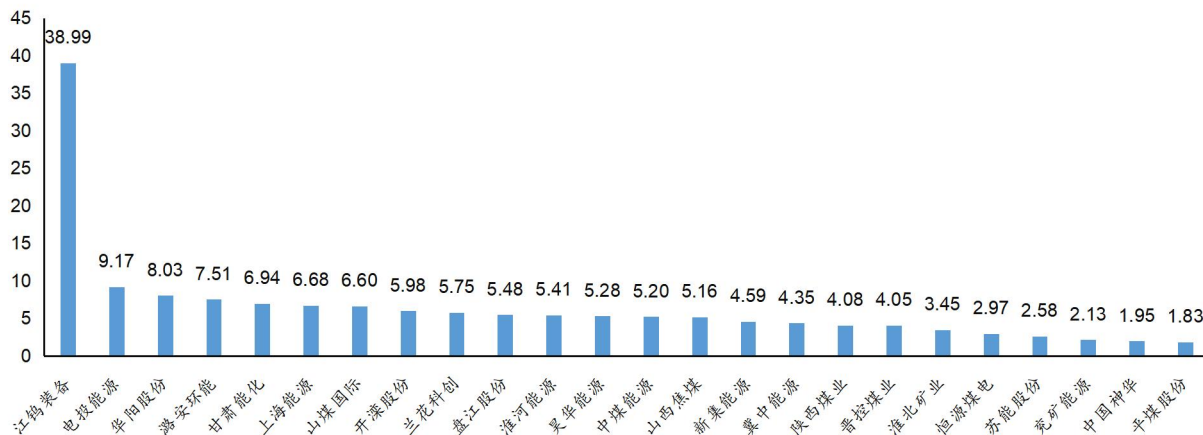
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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江钨装备(38.99%)、电投能源(9.17%)、华阳股份(8.03%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



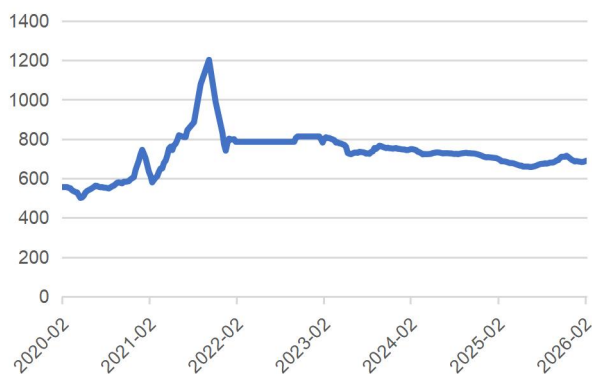
资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

- 截至 2 月 27 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 690.0 元/吨，周环比上涨 6.0 元/吨。截至 2 月 25 日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 685.0 元/吨，周环比上涨 3.0 元/吨。截至 2 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 680.0 元/吨，月环比下跌 4.0 元/吨。

图 4：综合交易价：CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



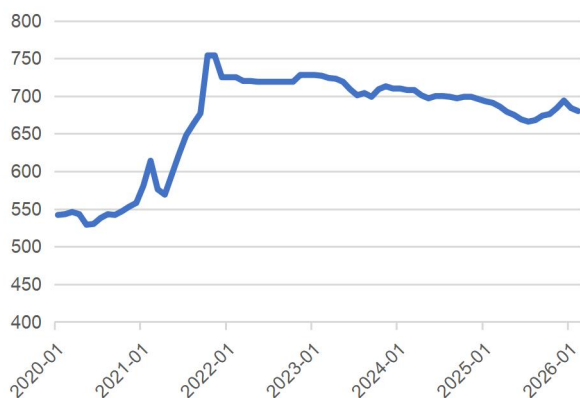
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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

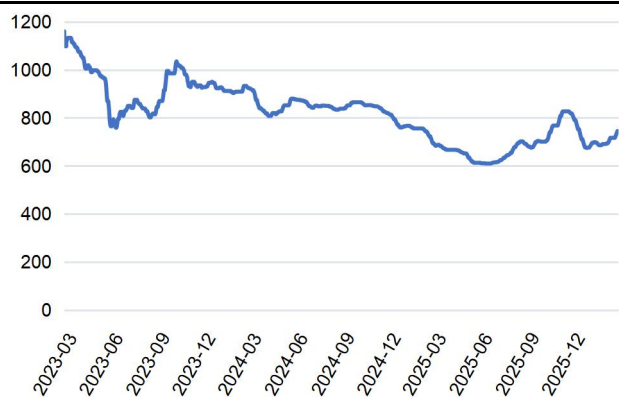
图 6：年度长协价：CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



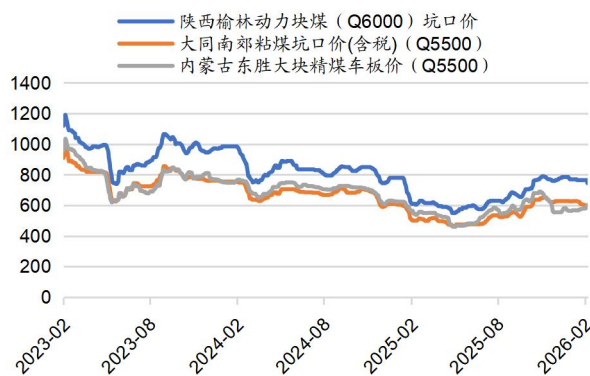
资料来源：iFind，信达证券研发中心

2. 动力煤价格

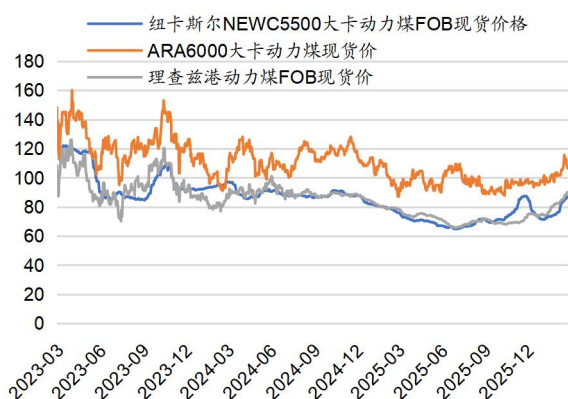
- 港口动力煤：截至 2 月 28 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 745 元/吨，周环比上涨 28 元/吨。
- 产地动力煤：截至 2 月 28 日，陕西榆林动力煤块煤(Q6000)坑口价 745 元/吨，周环比下跌 20.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 592 元/吨，周环比下跌 18.2 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 603 元/吨，周环比上涨 26.0 元/吨。
- 国际动力煤离岸价：截至 2 月 28 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 87.0 美元/吨，周环比上涨 1.5 美元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 106.5 美元/吨，周环比下跌 6.6 美元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 90.0 美元/吨，周环比上涨 2.0 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价：截至 2 月 28 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 835.9 元/吨，周环比上涨 40.2 元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价 842.7 元/吨，周环比上涨 51.8 元/吨。

图 7：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）


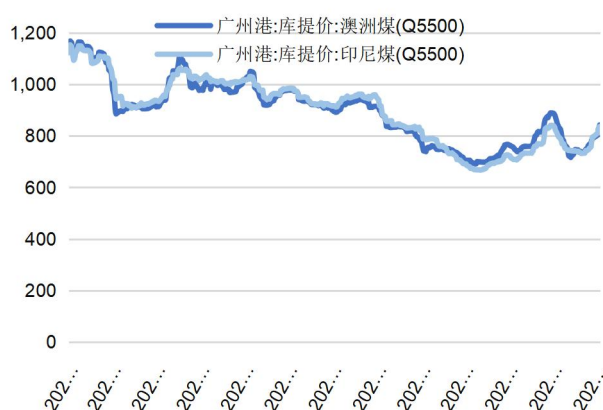
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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 2 月 28 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1700 元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1835 元/吨，周环比持平。
- 产地炼焦煤：截至 2 月 28 日，临汾肥精煤车板价(含税)1570.0 元/吨，周环比持平；兖州气精煤车板价 980.0 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 2 月 28 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 250.2 美元/吨，周环比下跌 13.0 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)

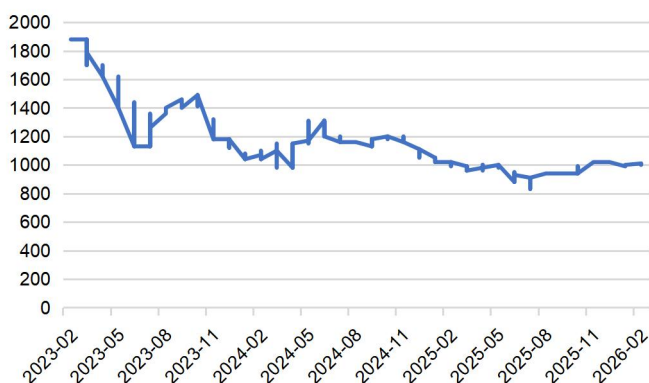

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)

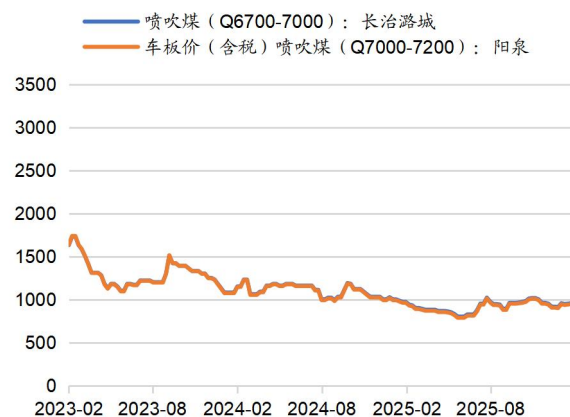

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 2 月 28 日, 焦作无烟煤车板价 1010.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 2 月 13 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 957.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)946.3 元/吨, 周环比持平。

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)


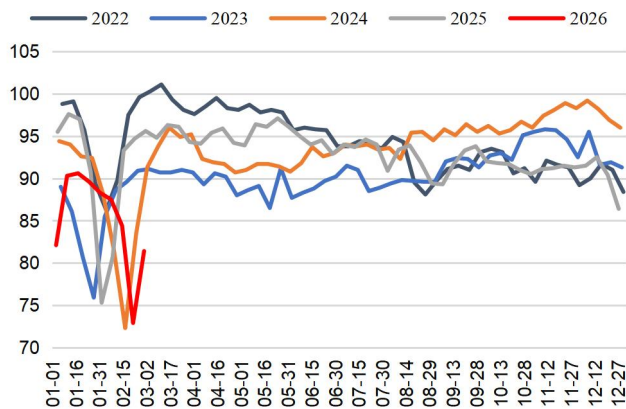
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

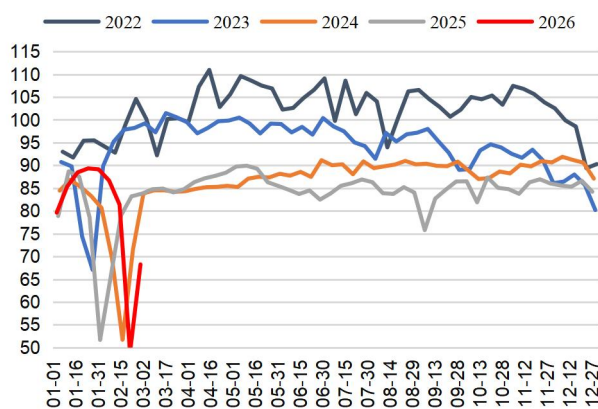
- 截至2月27日，样本动力煤矿井产能利用率为81.4%，周环比增加8.5个百分点。
- 截至2月27日，样本炼焦煤矿井开工率为68.24%，周环比增加19.4个百分点。

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 (%)

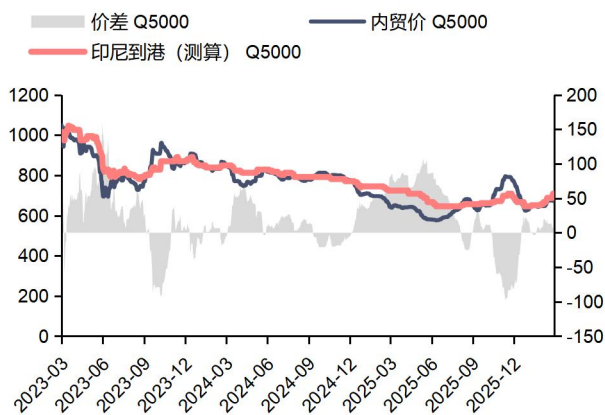


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 进口煤价差

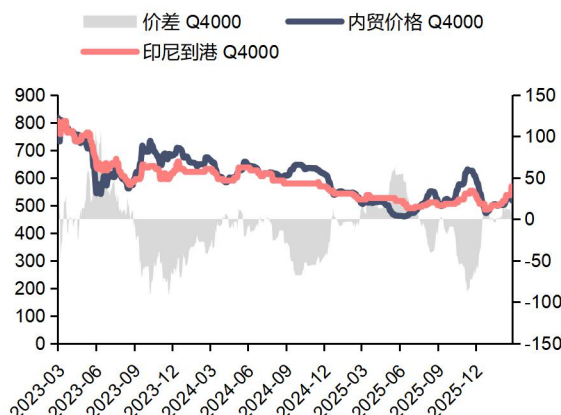
- 截至2月28日，5000大卡动力煤国内外价差37.3元/吨，周环比上涨24.3元/吨；4000大卡动力煤国内外价差52.0元/吨，周环比上涨40.3元/吨。

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)

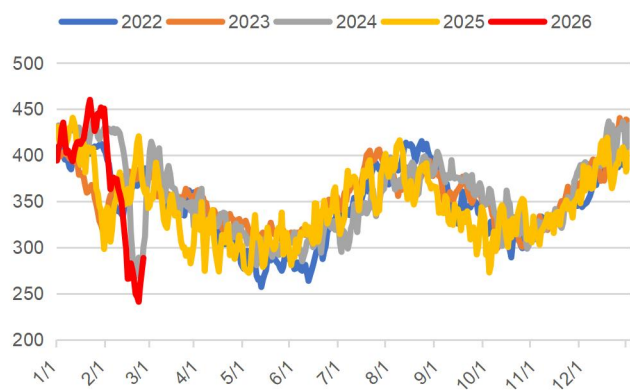


资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

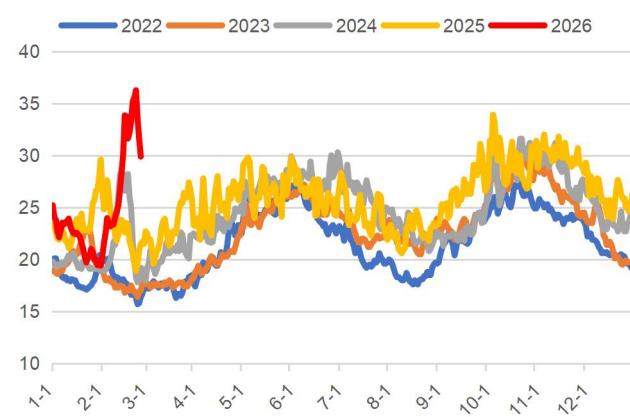
- 内陆 17 省: 截至2月24日，内陆十七省煤炭库存较上周下降257.00万吨，周环比下降2.89%；日耗较上周上升12.90万吨/日，周环比增加4.68%；可用天数较上周下降2.30天。
- 沿海 8 省: 截至2月24日，沿海八省煤炭库存较上周上升108.80万吨，周环比增加3.31%；日耗较上周上升12.50万吨/日，周环比增加10.06%；可用天数较上周下降0.50天。

图 20：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



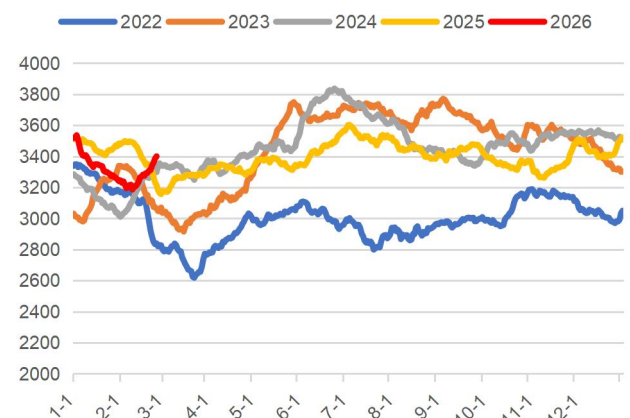
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 22：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）



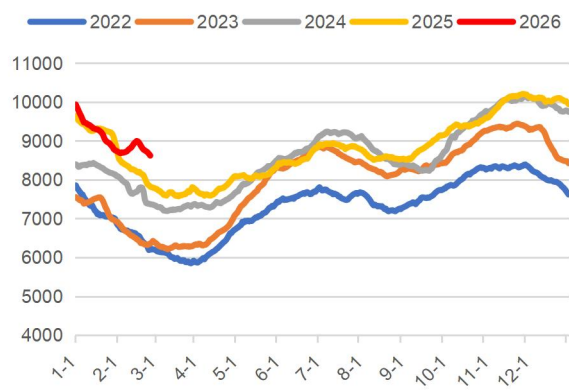
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 24：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）



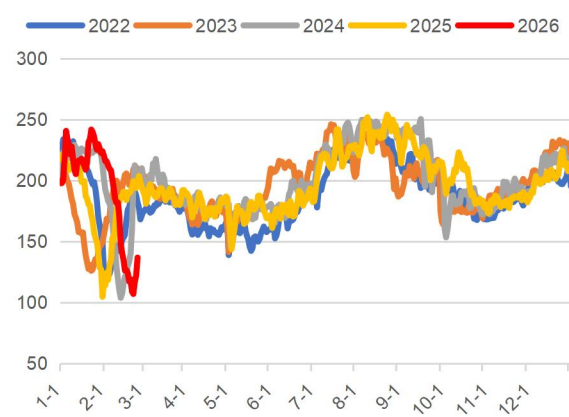
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 21：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况（万吨）



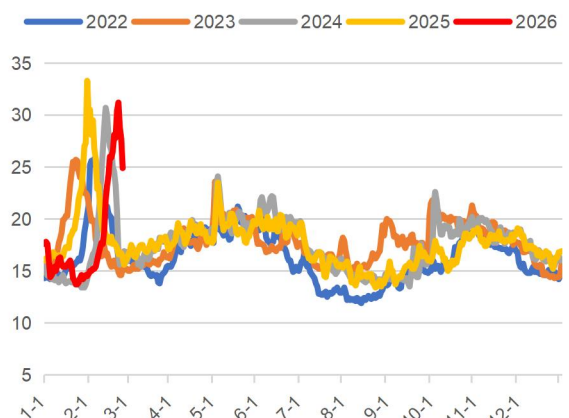
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 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 25：沿海八省区煤炭可用天数变化情况（日）

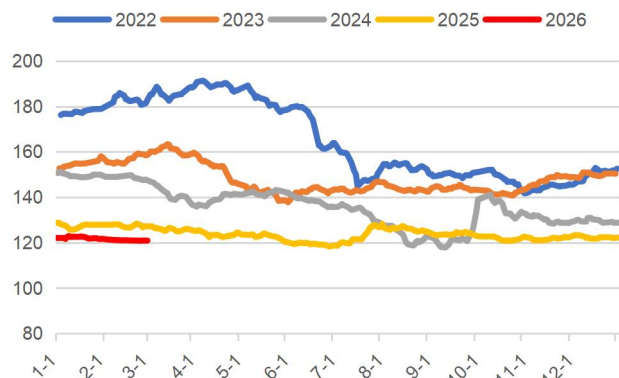


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

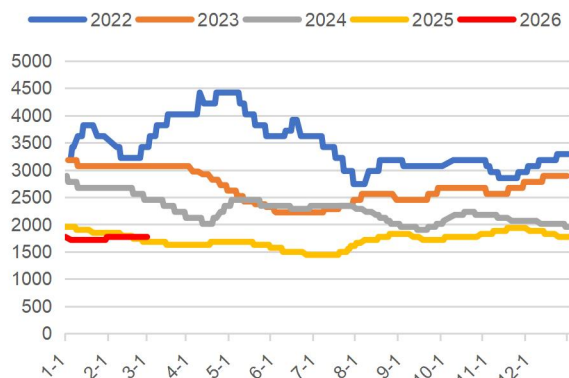
- 截至2月28日，Myspic综合钢价指数120.9点，周环比下跌0.12点。
- 截至2月28日，唐山产一级冶金焦价格1770.0元/吨，周环比持平。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

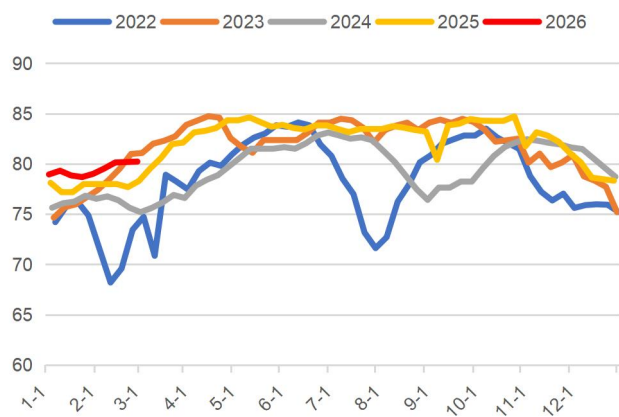
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

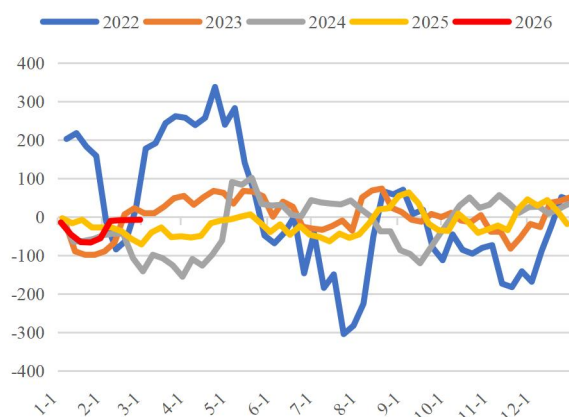
- 高炉开工率: 截至2月27日, 全国高炉开工率80.2%, 周环比增加0.09个百分点。
- 吨焦利润: 截至2月27日, 独立焦化企业吨焦平均利润为-7元/吨, 周环比增加1.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至2月27日, 螺纹钢高炉吨钢利润为83元/吨, 周环比增加15.0元/吨。
- 铁废价差: 截至2月27日, 铁水废钢价差为-249.1元/吨, 周环比下降11.4元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至2月27日, 纯高炉企业废钢消耗比为12.51%, 周环比下降0.0个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

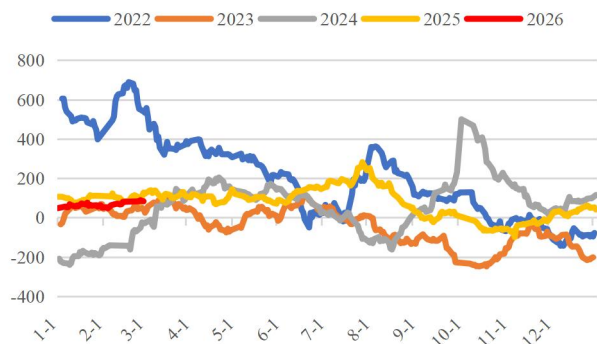


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

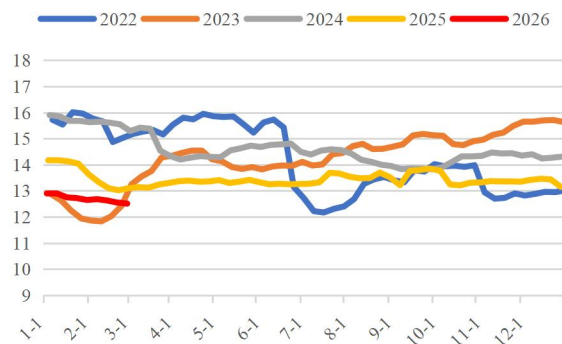
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)



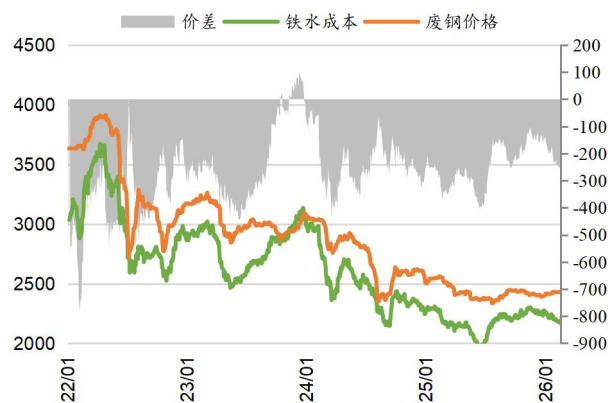
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

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 (%)


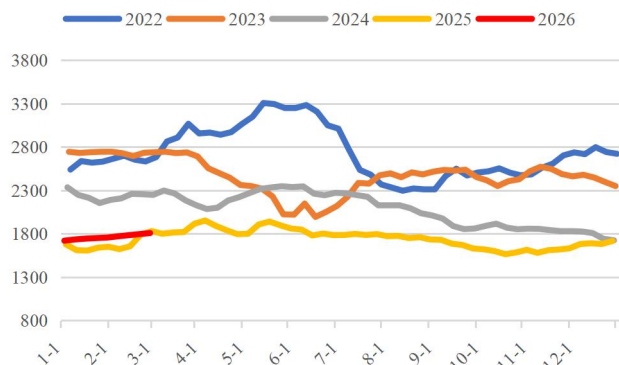
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)


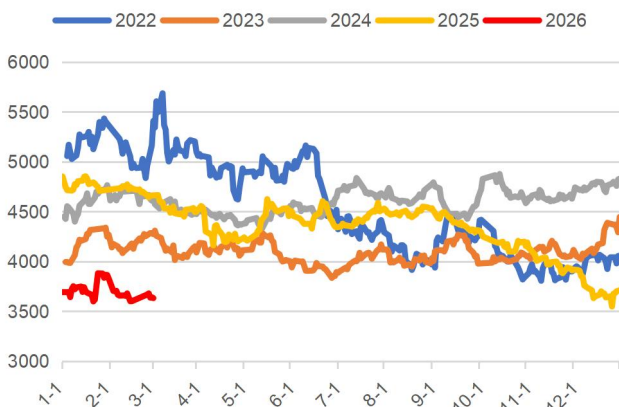
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

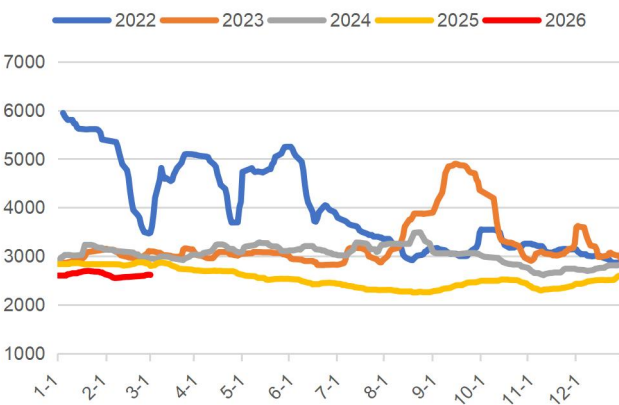
- 截至 2 月 27 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1808.0 元/吨, 周环比上涨 24.7 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1930.0 元/吨, 周环比上涨 50.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1820.0 元/吨, 周环比上涨 51.7 元/吨。
- 截至 2 月 28 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 17 点至 2162 点。
- 截至 2 月 28 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期上涨 31 点至 3633 点。
- 截至 2 月 28 日, 全国醋酸价格指数较上周同期上涨 41 点至 2613 点。
- 截至 2 月 28 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 54 点至 1987 点。
- 截至 2 月 28 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.08 点至 97.4 点。

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


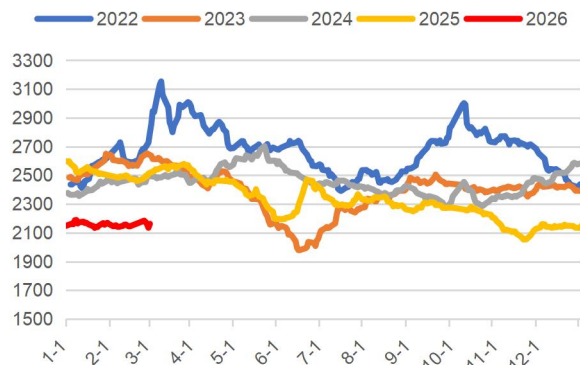
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 35: 全国乙二醇价格指数


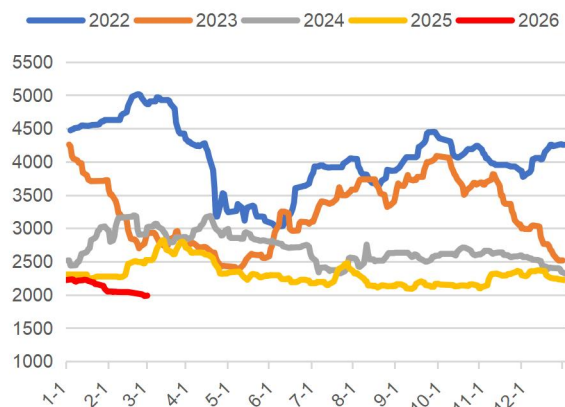
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 37: 全国醋酸价格指数


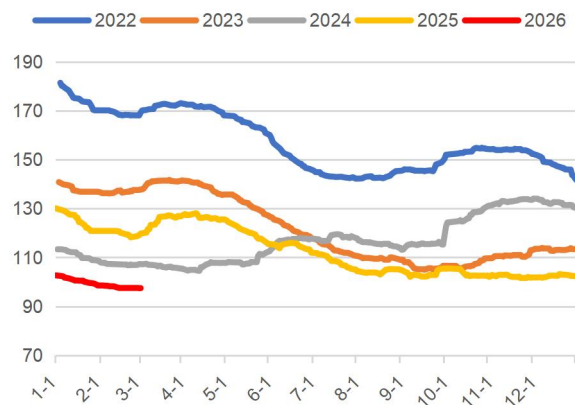
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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


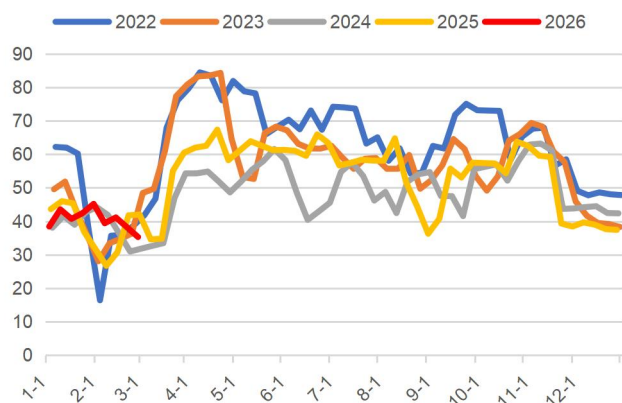
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 38: 全国水泥价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

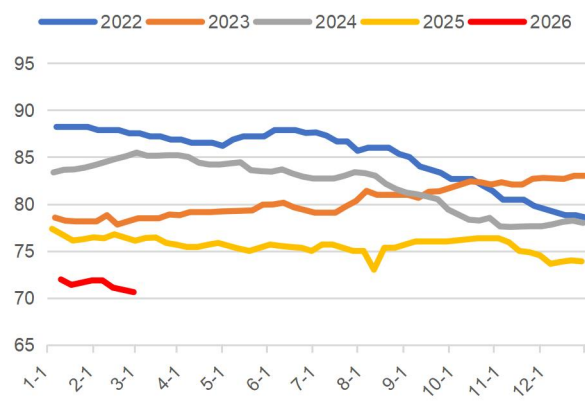
- 水泥开工率: 截至 2 月 27 日, 水泥熟料产能利用率为 35.3%, 周环比下跌 5.8 百分点。
- 浮法玻璃开工率: 截至 2 月 27 日, 浮法玻璃开工率为 70.6%, 周环比下跌 0.5 百分点。
- 化工周度耗煤: 截至 2 月 27 日, 化工周度耗煤较上周上升 4.14 万吨/日, 周环比增加 0.54%。

图 39: 水泥熟料产能利用率 (%)



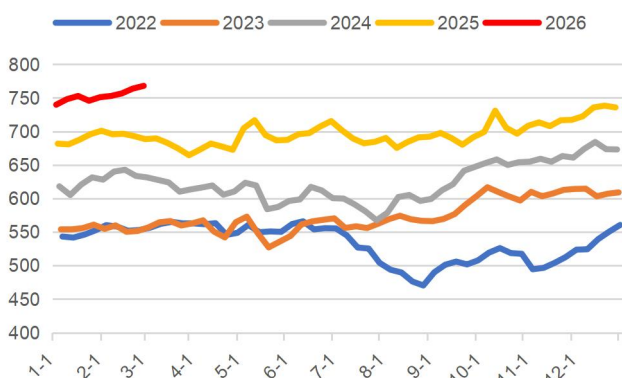
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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)



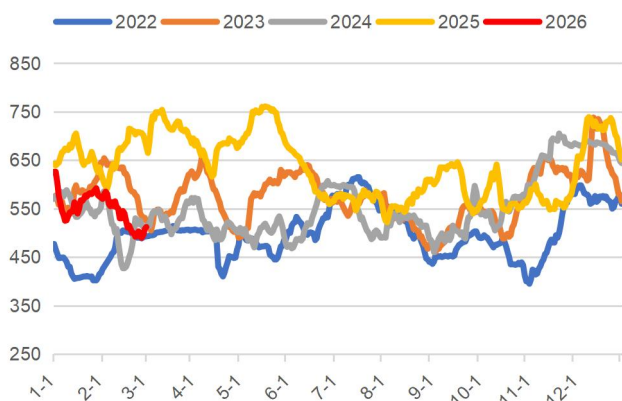
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

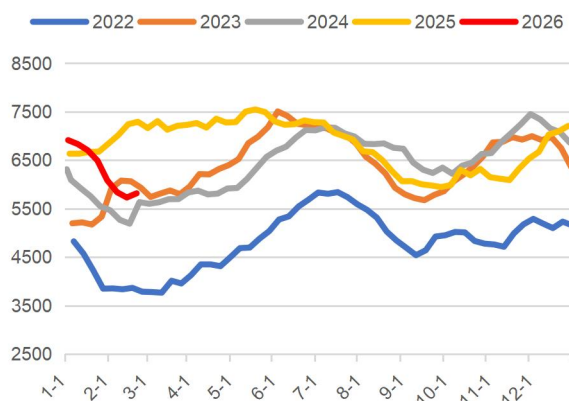
- 秦港库存：截至 2 月 28 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 20.0 万吨至 512.0 万吨。
- 55 港动力煤库存：截至 2 月 20 日，55 个港口动力煤库存较上周同期增加 86.3 万吨至 5815.8 万吨。
- 产地库存：截至 2 月 27 日，462 家样本矿山动力煤库存 265.9 万吨，周环比上涨 3.0 万吨。

图 42: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)



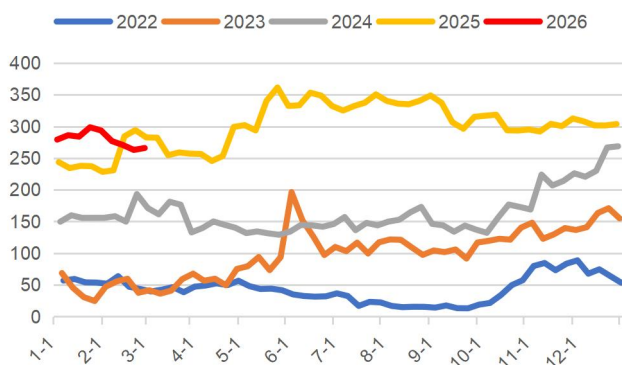
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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

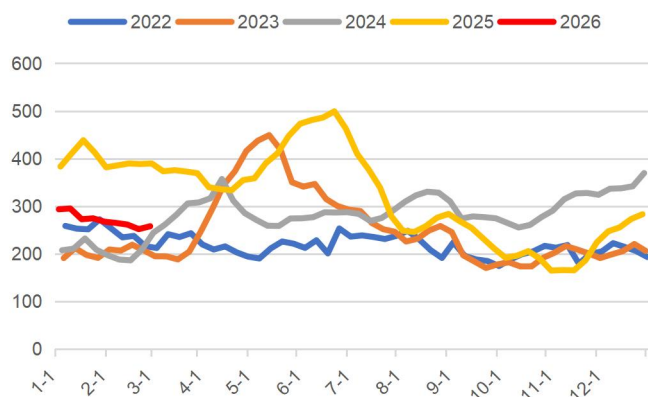
图 44: 生产地动力煤库存情况(万吨)



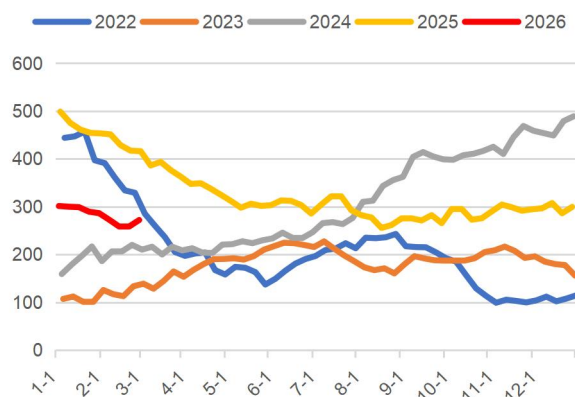
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

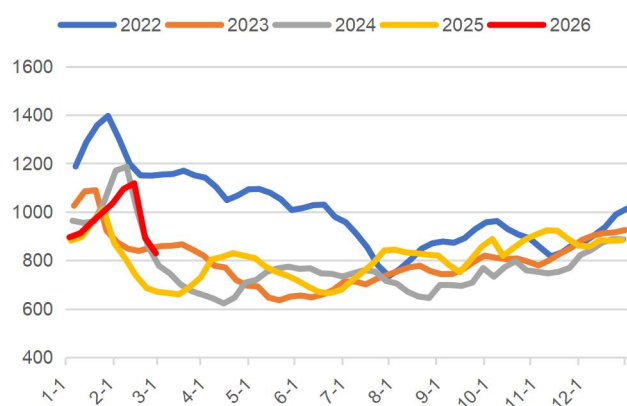
- 产地库存：截至 2 月 27 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 6.0 万吨至 257.7 万吨，周环比增加 2.40%。
- 港口库存：截至 2 月 27 日，六大港口炼焦煤库存较上周增加 13.6 万吨至 272.0 万吨，周环比增加 5.25%。
- 焦企库存：截至 2 月 27 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 64.0 万吨至 829.5 万吨，周环比下降 7.17%。
- 钢厂库存：截至 2 月 27 日，国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存较上周下降 27.9 万吨至 792.5 万吨，周环比下降 3.40%。

图 45：生产地炼焦煤库存（万吨）


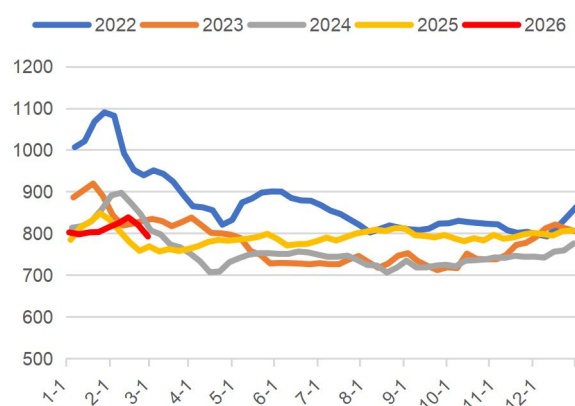
资料来源：钢联，信达证券研发中心

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）


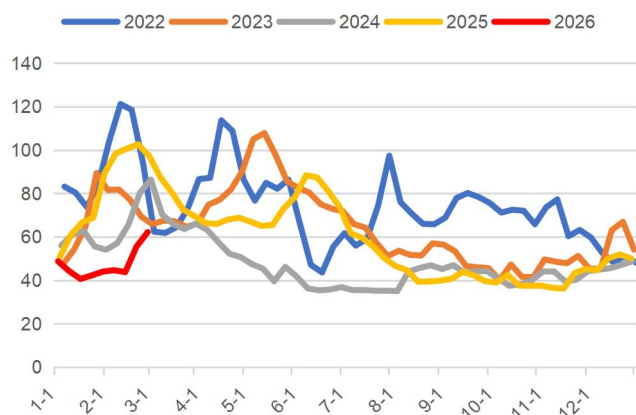
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 48：国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存（万吨）


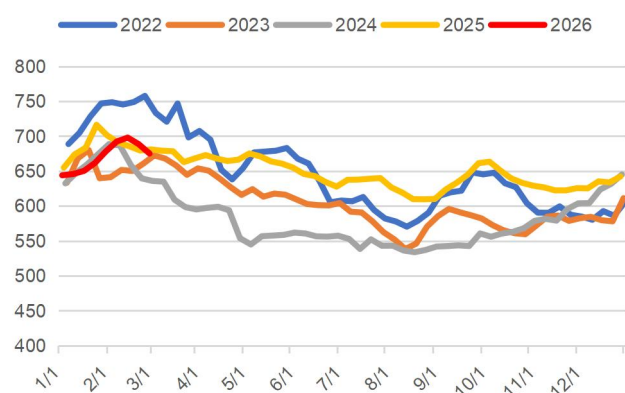
资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 焦炭库存

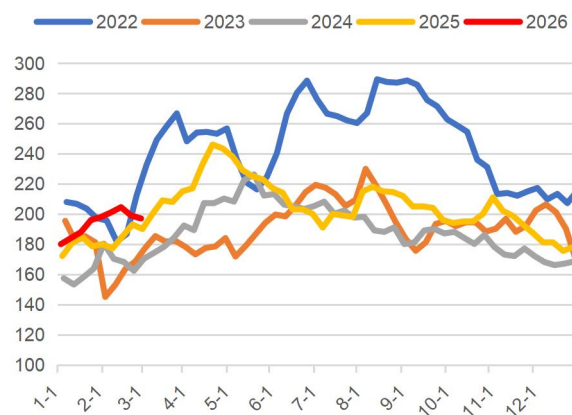
- 焦企库存：截至 2 月 27 日，焦化厂合计焦炭库存较上周增加 6.7 万吨至 62.2 万吨，周环比增加 12.01%。
- 港口库存：截至 2 月 27 日，四港口合计焦炭库存较上周下降 2.0 万吨至 197.1 万吨，周环比下降 0.98%。
- 钢厂库存：截至 2 月 27 日，国内样本钢厂（247 家）合计焦炭库存较上周下跌 13.50 万吨至 675.11 万吨。

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 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

图 50：四港口合计焦炭库存（万吨）


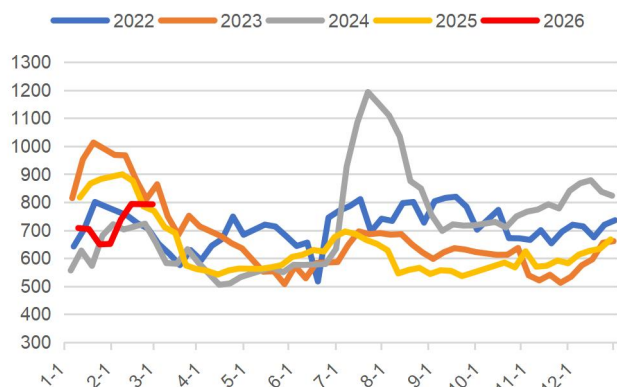
资料来源：iFind，信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

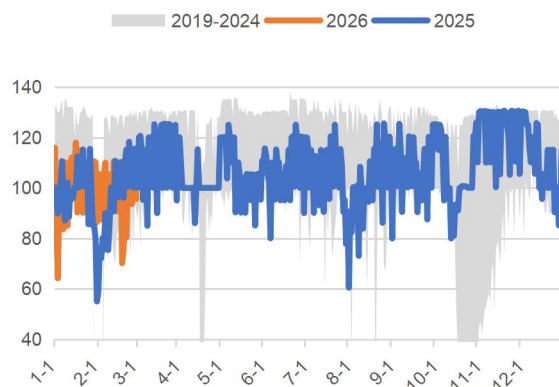
- 截至2月27日，中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为792点，周环比下跌1.4点。
- 截至2月27日，本周大秦线煤炭周度日均发运量95.6万吨，上周周度日均发运量80.3万吨，周环比上涨15.26万吨。

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)

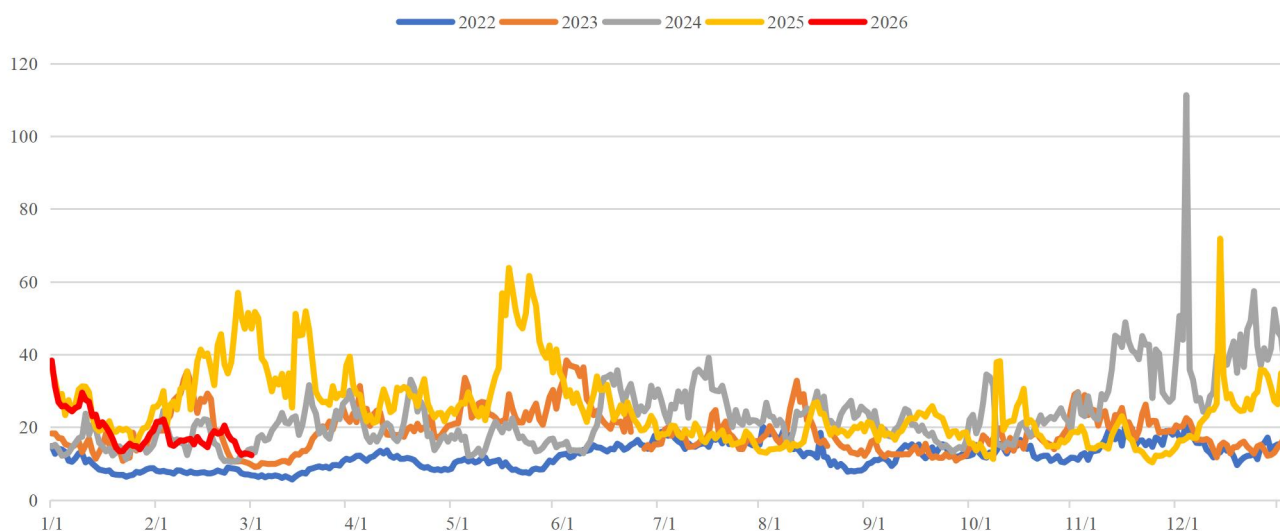


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至2月26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1301.7万吨（周环比增加8.30万吨），锚地船舶数为99艘（周环比下降3艘），货船比（库存与船舶比）为13.1，周环比增加0.47。

图 54: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

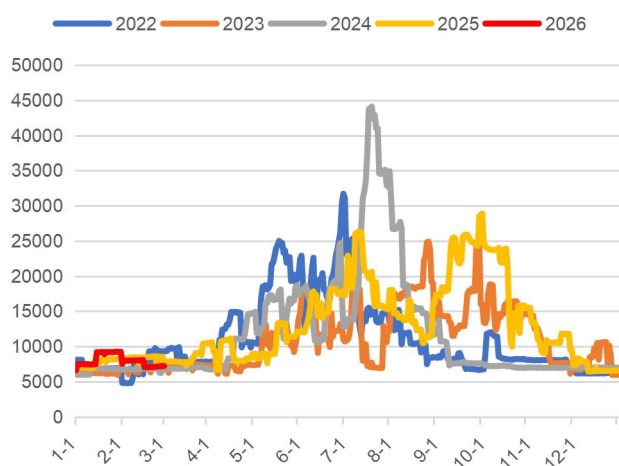


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

- 截至 2 月 28 日，三峡出库流量为 7200 立方米/秒，周环比增加 1.12%。
- 未来 10 天（3 月 1-10 日），华北地区南部、黄淮东部、江汉、江淮、江南、华南、西南地区东部及西藏东南部等地累计降水量有 10~30 毫米，其中江南南部、华南、四川盆地南部及贵州等地部分地区有 40 毫米左右；西北地区东部、华北北部、东北地区降水量有 3~8 毫米；上述大部地区降水较常年同期偏多或接近常年；主要降水出现在 3 月初。
- 高影响天气与关注：1-3 日，西北地区东部、华北、东北地区中北部、川西高原及新疆北部、西藏东部等地部分地区有小到中雪或雨夹雪，局地有大雪或暴雪；黄淮、江汉、江淮、西南地区东部、江南、华南等地有中到大雨。
- 长期天气展望：未来 11-14 天（3 月 11-14 日），新疆西部、西藏、云南等地平均气温较常年同期偏低 1~3℃，全国其余大部气温偏高；黄淮、江汉、江淮、江南、华南北部及贵州等地累计降水量有 10~25 毫米，较常年同期偏多。

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	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
兖矿能源	17.72	144	106	112	126	1.44	1.06	1.12	1.26	12.3	16.8	15.9	14.1
陕西煤业	23.70	224	174	188	193	2.31	1.79	1.94	1.99	10.3	13.2	12.2	11.9
山煤国际	11.79	22.7	17.0	19.4	20.6	1.14	0.86	0.98	1.04	10.3	13.7	12.1	11.4
广汇能源	5.88	29.6	20.8	29.4	32.4	0.46	0.33	0.46	0.51	12.7	18.0	12.8	11.6
晋控煤业	16.95	28.1	16.8	18.7	20.2	1.68	1.00	1.12	1.21	10.1	16.9	15.2	14.0
中国神华	42.26	587	531	548	557	2.95	2.67	2.76	2.80	14.3	15.8	15.3	15.1
中煤能源	15.17	193	173	184	194	1.46	1.30	1.39	1.46	10.4	11.6	10.9	10.4
新集能源	7.74	23.9	20.7	25.9	26.3	0.92	0.80	1.00	1.01	8.4	9.7	7.8	7.6
电投能源	30.70	53.4	54.9	60.3	67.4	2.38	2.45	2.69	3.01	12.9	12.5	11.4	10.2
华阳股份	10.1	22	16.2	17.8	20.7	0.6	0.4	0.5	0.6	16.4	22.4	20.4	17.6
平煤股份	8.92	23.5	5.8	10.3	13.5	0.95	0.24	0.42	0.55	9.4	37.9	21.4	16.3
淮北矿业	13.51	48.6	15.5	23.8	27.5	1.80	0.57	0.88	1.02	7.5	23.6	15.3	13.2
山西焦煤	7.34	31.1	19.3	24.0	28.2	0.55	0.34	0.42	0.50	13.4	21.6	17.4	14.8
潞安环能	14.89	24.5	22.6	26.7	29.3	0.82	0.76	0.89	0.98	18.2	19.7	16.7	15.2
盘江股份	5.97	1.0	1.2	4.4	6.2	0.05	0.06	0.20	0.29	123.0	103.3	29.4	20.8
兰花科创	6.44	7.2	5.0	5.1	6.5	0.49	0.34	0.35	0.44	13.2	18.8	18.6	14.7
天地科技	6.12	26.2	28.4	30.4	32.8	0.63	0.69	0.74	0.79	9.7	8.9	8.3	7.7
天玛智控	19.54	3.4	1.7	2.0	2.2	0.78	0.39	0.46	0.52	24.9	50.4	42.5	37.8

资料来源：iFind、信达证券研发中心 注：平煤股份和兰花科创为同花顺一致预测；收盘价截至 2 月 27 日。

2. 本周重点公告

江钨装备：江西江钨稀贵装备股份有限公司股票交易异常波动暨风险提示公告。江西江钨稀贵装备股份有限公司（以下简称“公司”）股票于 2026 年 2 月 13 日、2 月 24 日、2 月 25 日连续 3 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动情形。

兖矿能源：兖矿能源集团股份有限公司境外控股子公司发布 2025 年度业绩。2025 年度，兖煤澳洲公司实现营业收入 59.49 亿澳元，税前利润 6.23 亿澳元，税后利润 4.40 亿澳元；截至 2025 年 12 月 31 日，总资产 122.05 亿澳元，净资产 90.33 亿澳元（以上财务数据按国际财务报告准则编制并经会计师审计）。同时，兖煤澳洲公司宣派 2025 年度末期免税股息约 1.61 亿澳元（每股 0.122 澳元），叠加中期已宣派的免税股息约 0.82 亿澳元（每股 0.062 澳元），2025 全年合计宣派免税股息总额约 2.43 亿澳元（每股 0.184 澳元）

云煤能源：云南煤业能源股份有限公司关于副董事长、总经理辞职的公告。云南煤业能源股份有限公司（以下简称公司）董事会于 2026 年 2 月 24 日收到公司董事、副董事长、总经理张国庆先生的书面辞职报告，张国庆先生因工作调整原因，申请辞去在公司第十届董事会中担任的董事、副董事长、董事会战略委员会委员、薪酬与考核委员会委员、总经理职务。

九、本周行业重要资讯

1. 2025 年安徽主力电厂存煤保持在历史高位。2025 年，安徽省能源系统高标准践行习近平总书记“四个革命、一个合作”能源安全新战略，积极应对各类新要求新挑战，为全省经济社会高质量发展提供了坚强有力的能源支撑。用电需求平稳增长：全年全社会累计用电量 3736 亿千瓦时，同比增长 3.8%。电力供应保障有力有效。全年全省累计新增发电装机 1928 万千瓦，发电总装机达 1.43 亿千瓦。电煤供需总体宽裕：全年累计生产原煤 1.03 亿吨，省内主力电厂存煤保持 600 万吨以上历史高位。天然气消费保持增长：全年天然气消费总量 121 亿方，在去年高基数的基础上增长 6.5%。签订年度合同气量 109.2 亿方。可再生能源发电装机增长刷新历史记录：可再生能源新增发电装机 1464 万千瓦，占全部新增发电装机的比重达 76%；可再生能源发电总装机 7549 万千瓦，占全社会发电装机的比重达 52.7%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-254030-1.html>）

2. 2026 年春节煤市观察：供需两弱，价格在“强支撑”下平稳收官。随着 2026 年丙午马年春节假期结束，国内煤炭市场也完成了其特有的“节日模式”运行。回顾自 2 月 17 日（大年初一）以来的市场表现，整体呈现“供需双弱，但价格底部支撑坚实、运行平稳”的鲜明特征。供应方面，主产地民营煤矿大面积停产放假，国有大矿以保长协为主，市场煤供给量显著收缩。港口库存方面，北方主流港口库存总量与节前基本持平，但结构性差异明显，市场煤可售资源偏紧。价格方面，北港 5500 大卡动力煤平仓价稳定在 720-725 元/吨窄幅区间。需求方面，工业用电需求进入“冰点”，电厂日耗降至年内低点，采购以执行长协合同为主。进口方面，印尼煤价高企，到岸成本倒挂，补充作用有限。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-254035-1.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

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，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，中国价格协会煤炭价格专委会委员，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，现任信达证券研发中心负责人。

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。

李春驰，CFA，CPA，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。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，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。

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，从事公用环保行业研究。

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。

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。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

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成分不曾与，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。