煤炭开采

2023 年 11 月 19 日

供暖季利多因素积聚，煤炭板块整体配置时点来临

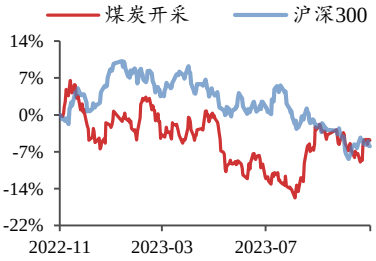
——行业周报

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

汤悦（联系人）
tangyue@kysec.cn
证书编号：S0790123030035

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价止跌反弹，煤炭板块整体配置时点来临—行业周报》-2023.11.12

《供暖临近致煤价有望企稳，高股息煤炭股价值凸显—行业周报》-2023.11.5

《供暖季临近煤价有望趋稳，煤企股东增持彰显价值—行业周报》-2023.10.29

● **投资逻辑：供暖季利多因素积聚焦煤继续上涨，煤炭板块整体配置时点来临**

本周（2023.11.11-11.17，下同）国内秦港 Q5500 动力煤报价 936 元/吨，环比小跌 1.68%，然而产地价格出现普涨。京唐港主焦煤价格 2560 元/吨，环比上涨 6.22%，焦煤期货继续上涨，环比上涨 2.28%。对于行情的解读我们认为，动力煤价格是煤炭板块配置的基础及风向标，因为即使是炼焦煤企业，也会生产动力煤，所以动力煤价格是所有煤企业绩的基础。我们曾经提到煤炭板块整体配置时间参照两个，即三季报发布结束及供暖季动力煤价止跌企稳，当前时间点已经满足，叠加焦煤期货破前高，市场从而表现出煤炭板块普涨同时焦煤股领涨的态势。**对动力煤价格判断，**动力煤价格只需要止跌即可，并非需要大涨，我们预计将保持在高位震荡，且振幅区间也有望收窄，呈现出“上有顶、下有底”的特点。上有顶，即动力煤价格可以上涨，但在当前价位水平上也很难出现前两年大幅拉涨的可能，主要原因包括：一是政策层面保供稳价的手段更加丰富且有预判的能力，近两年通过产能核增的形式增加了产量导致很难出现严重且长时间的供需失衡与错配；2023 年受安监的影响，煤炭行业整体产能开工率处于低水平位，最低 80%而最高 85%，那么开工率有 5 个百分点的空间就是保供稳价留出了调节空间；供暖季已开启，政策层面的重点工作将逐步向冬季保供倾斜，10 月国务院国资委要求“中央企业要全力做好能源电力保供，积极备战迎峰度冬，加大煤炭增产增供力度，提前做好发电设备维护和电煤库存管理”，最近几周煤矿开工率逐步上行至 83%，这些均是保供稳价工作的印证。二是高价格将使下游用户的采购接受度下降，下游企业更多会根据盈亏平衡线的角度来做采购价格评估，尤其是火电企业在上网电价很难上涨的情况下将减少高价现货煤的采购，秦港报价的 1000 元水平位即是非常重要的点位，非电用户（水泥及煤化工等）虽然可转嫁高价格给下游企业，但在整体经济偏弱的背景下，转嫁能力也将受到一定程度的制约，而且水泥在冬季表现为淡季比较明显。三是港口高价格可促使疆煤外运提供一定的边际增量，出疆煤有望得到一定程度恢复。下有底，即煤炭价格也很难出现深幅下跌且更难以跌破 2023 年 6 月 759 元的年内低点，我们之前判断 900 元也是重要关口，主要原因包括：一是海外地缘政治冲突在增多导致国际能源价格处于高位，煤油气之间的热值性价比替代可支撑煤价。二是国内受安监政策趋严以及矿难频发的大背景下，开工率很难超预期提升，之前中办和国办《关于进一步加强安全生产工作的意见》即是很明确的政策导向，2023 年 10 月上旬国家矿监局再次强调要切实做好四季度矿山安全生产工作。三是供暖季开启，电厂日耗当前已处于季节性底部，后续将随着全国自北向南的供暖需求而逐步提升，此外港口和电厂都将表现出冬储补库。**对焦煤价格判断，**我们预计将保持在高位震荡，主要原因包括：一是供给端仍偏紧，国内生产受到矿难因素导致开工率受限；进口方面，俄罗斯决定自 2023 年 10 月 1 日起至 2024 年底对包括煤炭在内的多种商品施行弹性关税政策，将加大俄煤进口的成本，澳大利亚出于国家安全或将对炼焦煤、铝土矿和铁矿石等列入“关键矿产”清单。二是需求端当前平稳且未来有政策加持的利多，未来需求端更多需要观察政策在地产和基建方向的落地情况，落地效果决定焦煤价格方向。**投资策略，**我们维持对煤炭板块高胜率与高安全边际的逻辑推荐，且攻守兼备：从高胜率而言，高分红已逐步受到资本市场资金的青睐，煤企高分红已成为大趋势；当前稳增长政策出台且超预期，煤炭股同样也会成为进攻品种。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE 估值对应 2023 年业绩多为 5-6 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭股高 ROE 而 PB 却大幅折价，煤炭企业价值被低估。近期中煤能源、中国神华、陕西煤业等大型煤企相继发布股东增持公告也反映了产业资本认可。**高弹性且兼具高分红及成长性三合一的受益标的：山煤国际、兖矿能源、广汇能源、潞安环能、山西焦煤；稳健高分红受益标的：中国神华、陕西煤业；经济复苏及冶金煤弹性受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）、神火股份（煤铝）；中特估预期差受益标的：中煤能源；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。**

● **风险提示：**经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代。

目　录

1、 投资观点：供暖季利多因素积聚，煤炭板块整体配置时点来临 5
2、 煤炭板块回顾：本周微跌 0.01%，跑赢沪深 300 8
2.1、 行情：本周微跌 0.01%，跑赢沪深 300 指数 0.5 个百分点 8
2.2、 估值表现：本周 PE 为 8.4，PB 为 1.29 9
3、 煤市关键指标速览 10
4、 煤电产业链：秦港现货价小跌，秦港库存大跌 12
4.1、 国内动力煤价格：秦港现货价小跌，产地价格上涨 12
4.2、 年度长协价格：11 月价格微涨 12
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格微涨，纽卡 FOB（Q5500）价格小跌 14
4.4、 海外油气价格：布油现货价大跌，天然气收盘价大跌 15
4.5、 煤矿生产：开工率小涨 15
4.6、 港口调入量：秦港铁路调入量大跌 16
4.7、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小跌，库存小涨，可用天数大涨 16
4.8、 水库水位：三峡水库水位微跌 18
4.9、 下游开工率：甲醇开工率微涨，水泥开工率大跌 18
4.10、 动力煤库存：本周秦港库存大跌 19
4.11、 国内海运费价格变动：本周秦皇岛-上海运费小涨 20
5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价格大涨，全国钢厂开工率小跌 21
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口价格大涨，河北价格小涨，期货价格小涨 21
5.2、 国内喷吹煤价格：本周喷吹煤价格持平 22
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价小涨 22
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小涨 22
5.5、 焦&钢厂需求：唐山钢厂开工率小涨 23
5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂总量小涨，库存可用天数大涨 24
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨 25
5.8、 钢铁库存：库存总量小跌 25
6、 无烟煤：晋城持平，阳泉持平 26
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平 26
7、 公司公告回顾 26
8、 行业动态 26
9、 风险提示 27

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 0.5 个百分点（%） 8
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨多跌少（%） 8
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 8.4 倍，位列 A 股全行业倒数第二位 9
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.29 倍，位列 A 股全行业倒数第八位 9
图 5： 本周秦港现货价小跌（元/吨） 12
图 6： 本周大同价格大涨（元/吨） 12
图 7： 2023 年 11 月动力煤长协价格微涨（元/吨） 13
图 8： 本周 BSPI 指数微涨（元/吨） 13

图 9：本周 CCTD 指数微涨（元/吨）.....13
图 10：本周 NCEI 指数微涨（元/吨）.....13
图 11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）.....14
图 12：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格微涨（美元/吨）.....14
图 13：本周纽卡 FOB（Q5500）价格小跌（美元/吨）.....14
图 14：本周布油现货价大跌（美元/桶）.....15
图 15：本周天然气收盘价大跌（便士/色姆）.....15
图 16：本周煤矿开工率小涨.....15
图 17：秦港铁路调入量大跌（万吨）.....16
图 18：电厂日耗小跌（万吨）.....16
图 19：电厂日耗小跌（农历/万吨）.....16
图 20：本周电厂库存小涨（万吨）.....17
图 21：本周电厂库存小涨（农历/万吨）.....17
图 22：本周电厂库存可用天数大涨（天）.....17
图 23：本周电厂库存可用天数大涨（农历/天）.....17
图 24：本周三峡水库水位环比微跌.....18
图 25：本周三峡水库出库流量环比大跌.....18
图 26：本周甲醇开工率微涨.....18
图 27：本周甲醇开工率微涨（农历）.....18
图 28：本周水泥开工率大跌.....19
图 29：本周水泥开工率大跌（农历）.....19
图 30：本周秦港库存大跌（万吨）.....19
图 31：本周长江口库存小跌（万吨）.....20
图 32：本周广州港库存大涨（万吨）.....20
图 33：本周秦皇岛-上海运费价格小涨（元）.....20
图 34：本周港口焦煤价格大涨（元/吨）.....21
图 35：本周吕梁价格持平（元/吨）.....21
图 36：本周河北主焦煤价格小涨（元/吨）.....21
图 37：本周焦煤期货价格小涨（元/吨）.....21
图 38：本周喷吹煤价格持平（元/吨）.....22
图 39：本周海外焦煤价格微跌（美元/吨）.....22
图 40：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小涨（元/吨）.....22
图 41：本周焦炭现货价持平（元/吨）.....23
图 42：螺纹钢现货价小涨（元/吨）.....23
图 43：小型焦化厂开工率小涨（%）.....23
图 44：唐山钢厂开工率小涨（%）.....23
图 45：独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）.....24
图 46：样本钢厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）.....24
图 47：独立焦化厂库存可用天数大涨（天）.....24
图 48：样本钢厂可用天数小涨（天）.....24
图 49：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨（万吨）.....25
图 50：钢材库存总量小跌（万吨）.....25
图 51：晋城无烟煤价格持平（元/吨）.....26
图 52：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）.....26

表 1： 主要煤炭上市公司盈利预测与估值 7
表 2： 煤电产业链指标梳理 10
表 3： 煤焦钢产业链指标梳理 11
表 4： 无烟煤价格指标梳理 11

1、 投资观点：供暖季利多因素积聚，煤炭板块整体配置时点来临

- **后期投资观点。**国内秦港 Q5500 动力煤报价 936 元/吨，环比小跌 1.68%，然而产地价格出现普涨。京唐港主焦煤价格 2560 元/吨，环比上涨 6.22%，焦煤期货继续上涨，环比上涨 2.28%。对于行情的解读我们认为，动力煤价格是煤炭板块配置的基础及风向标，因为即使是炼焦煤企业，也会生产动力煤，所以动力煤价格是所有煤企业绩的基础。我们曾经提到煤炭板块整体配置时间参照两个，即三季报发布结束及供暖季动力煤价止跌企稳，当前时间点已经满足，叠加焦煤期货破前高，市场从而表现出煤炭板块普涨同时焦煤股领涨的态势。**对动力煤价格判断，**动力煤价格只需要止跌即可，并非需要大涨，我们预计将保持在高位震荡，且振幅区间也有望收窄，呈现出“上有顶、下有底”的特点。上有顶，即动力煤价格可以上涨，但在当前价位水平上也很难出现前两年大幅拉涨的可能，主要原因包括：一是政策层面保供稳价的手段更加丰富且有预判的能力，近两年通过产能核增的形式增加了产量导致很难出现严重且长时间的供需失衡与错配；2023 年受安监的影响，煤炭行业整体产能开工率处于低水平位，最低 80%而最高 85%，那么开工率有 5 个百分点的空间就是保供稳价留出了调节空间；供暖季已开启，政策层面的重点工作将逐步向冬季保供倾斜，10 月国务院国资委要求“中央企业要全力做好能源电力保供，积极备战迎峰度冬，加大煤炭增产增供力度，提前做好发电设备维护和电煤库存管理”，最近几周煤矿开工率逐步上行至 83%，这些均是保供稳价工作的印证。二是高价格将使下游用户的采购接受度下降，下游企业更多会根据盈亏平衡线的角度来做采购价格评估，尤其是火电企业在上网电价很难上涨的情况下将减少高价现货煤的采购，秦港报价的 1000 元水平位即是非常重要的点位，非电用户（水泥及煤化工等）虽然可转嫁高价格给下游企业，但在整体经济偏弱的背景下，转嫁能力也将受到一定程度的制约，而且水泥在冬季表现为淡季比较明显。三是港口高价格可促使疆煤外运提供一定的边际增量，出疆煤有望得到一定程度恢复。下有底，即煤炭价格也很难出现深幅下跌且更难以跌破 2023 年 6 月 759 元的年内低点，我们之前判断 900 元也是重要关口，主要原因包括：一是海外地缘政治冲突在增多导致国际能源价格处于高位，煤油气之间的热值性价比替代可支撑煤价。二是国内受安监政策趋严以及矿难频发的大背景下，开工率很难超预期提升，之前中办和国办《关于进一步加强安全生产工作的意见》即是很明确的政策导向，2023 年 10 月上旬国家矿监局再次强调要切实做好四季度矿山安全生产工作。三是供暖季开启，电厂日耗当前已处于季节性底部，后续将随着全国自北向南的供暖需求而逐步提升，此外港口和电厂都将表现出冬储补库。**对焦煤价格判断，**我们也预计将保持在高位震荡，主要原因包括：一是供给端仍偏紧，国内生产受到矿难因素导致开工率受限；进口方面，俄罗斯决定自 2023 年 10 月 1 日起至 2024 年底对包括煤炭在内的多种商品施行弹性关税政策，将加大俄煤进口的成本，澳大利亚出于国家安全或将对炼焦煤、铝土矿和铁矿石等列入“关键矿产”清单。二是需求端当前平稳且未来有政策加持的利多，未来需求端更多需要观察政策在地产和基建方向的落地情况，落地效果决定焦煤价格方向。**投资策略，**我们维持对煤炭板块高胜率与高安全边际的逻辑推荐，且攻守兼备：从高胜率而言，高分红已逐步受到资本市场资金的青睐，煤企高分红已成为大趋势；当前稳增长政策出台且超预期，煤炭股同样也会成为进攻品种。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE 估值对应 2023 年业绩多为 5-6 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭股高 ROE 而 PB 却大幅折价，

煤炭企业价值被低估。近期中煤能源、中国神华、陕西煤业等大型煤企相继发布股东增持公告也反映了产业资本认可。**高弹性且兼具高分红及成长性三合一的受益标的：山煤国际、兖矿能源、广汇能源、潞安环能、山西焦煤；稳健高分红受益标的：中国神华、陕西煤业；经济复苏及冶金煤弹性受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）、神火股份（煤铝）；中特估预期差受益标的：中煤能源；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。**

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

上市公司	股价（元）	归母净利润（亿元）			EPS（元）			PE			PB	评级
	2023/11/17	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2023/11/17	
中国神华	30.80	696.26	627.27	681.85	3.50	3.16	3.43	8.80	9.75	8.98	1.54	买入
潞安环能	20.47	141.68	108.83	112.03	4.74	3.64	3.74	4.32	5.62	5.47	1.26	买入
盘江股份	6.13	21.94	11.21	13.65	1.11	0.52	0.64	5.54	11.79	9.58	1.10	买入
山西焦煤	9.14	107.22	70.56	81.00	2.09	1.24	1.43	4.38	7.37	6.39	1.40	买入
平煤股份	10.62	57.25	42.01	46.61	2.47	1.82	2.01	4.29	5.84	5.28	1.10	买入
山煤国际	16.52	69.81	53.07	56.66	3.52	2.68	2.86	4.69	6.16	5.78	2.10	买入
神火股份	15.54	75.71	60.18	68.90	3.39	2.67	3.06	4.58	5.82	5.08	1.96	买入
金能科技	8.38	2.49	3.65	5.01	0.29	0.43	0.59	28.90	19.49	14.20	0.85	买入
淮北矿业	14.69	70.10	65.18	67.38	2.83	2.63	2.72	5.19	5.59	5.40	1.00	买入
宝丰能源	14.36	63.03	60.74	85.62	0.86	0.83	1.17	16.70	17.30	12.27	2.86	买入
兖矿能源	19.72	307.74	210.38	226.01	6.30	2.83	3.04	3.13	6.97	6.49	2.81	买入
电投能源	13.61	39.87	47.02	50.32	2.07	2.10	2.24	6.57	6.48	6.08	1.01	买入
晋控煤业	12.37	30.44	27.91	29.82	1.82	1.67	1.78	6.80	7.41	6.95	1.29	买入
广汇能源	7.46	113.38	64.80	84.15	1.73	0.99	1.28	4.32	7.54	5.83	1.70	买入
美锦能源	7.18	22.09	5.86	11.16	0.52	0.14	0.26	13.81	51.29	27.62	2.13	买入
甘肃能化	3.13	31.69	20.56	23.96	0.78	0.45	0.52	4.01	6.96	6.02	1.04	买入
中煤能源	8.66	182.41	220.57	239.41	1.38	1.66	1.81	6.28	5.22	4.78	0.80	买入
兰花科创	9.45	32.24	22.16	24.56	2.82	1.49	1.65	3.35	6.34	5.73	0.86	买入
华阳股份	8.13	70.26	57.34	62.72	2.92	1.59	1.74	2.78	5.11	4.67	1.05	买入
昊华能源	5.94	13.44	29.91	32.91	0.93	2.08	2.29	6.39	2.86	2.59	0.76	买入
中国旭阳集团	3.24	18.55	29.01	25.34	0.42	0.60	0.57	7.71	5.40	5.66	1.02	买入
永泰能源	1.37	19.09	23.00	25.14	0.09	0.10	0.11	15.95	13.70	12.45	0.66	增持
陕西煤业	18.48	351.23	238.53	256.19	3.62	2.46	2.64	5.10	7.51	6.99	2.08	未评级
冀中能源	6.55	44.58	45.29	40.05	1.26	1.28	1.13	5.19	5.11	5.78	1.07	未评级
开滦股份	6.91	18.51	16.81	17.08	1.17	1.06	1.08	5.91	6.53	6.42	0.77	未评级
山西焦化	5.10	25.82	15.41	17.03	1.01	0.60	0.66	5.06	8.48	7.67	0.86	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

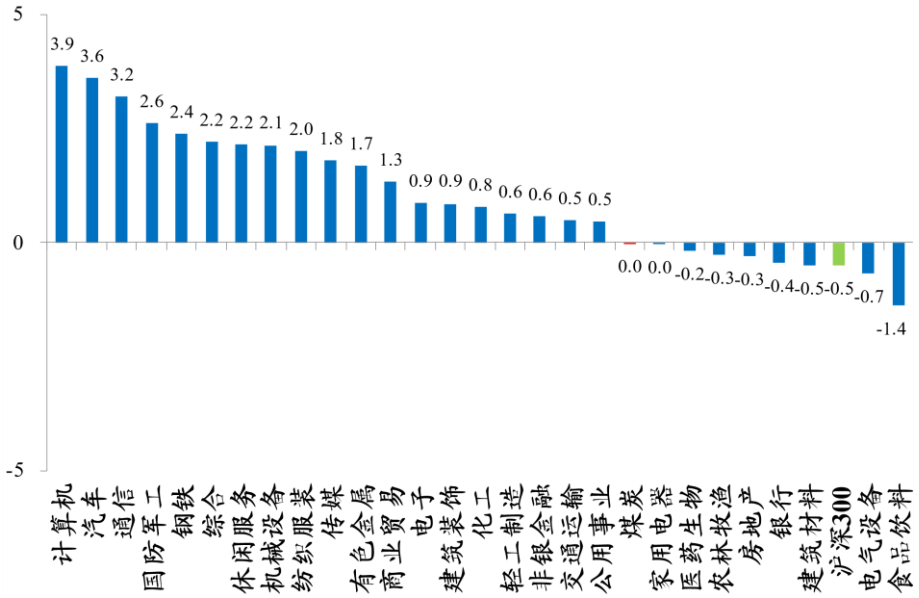
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；港股股价以港币披露。

2、 煤炭板块回顾：本周微跌 0.01%，跑赢沪深 300

2.1、 行情：本周微跌 0.01%，跑赢沪深 300 指数 0.5 个百分点

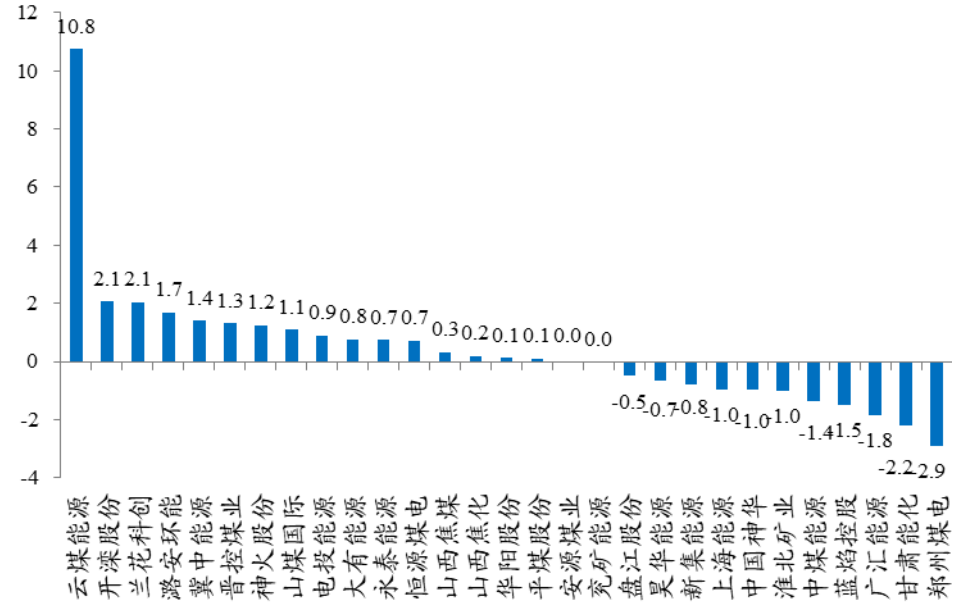
本周煤炭指数微跌 0.01%，沪深 300 指数微跌 0.51%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 0.5 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前三名公司为：云煤能源(+10.75%)、开滦股份（+2.07%)、兰花科创（+2.05%)；跌幅前三名公司为：郑州煤电（-2.89%）、甘肃能化（-2.19%）、广汇能源（-1.84%）。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 0.5 个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周主要煤炭上市公司涨多跌少（%）

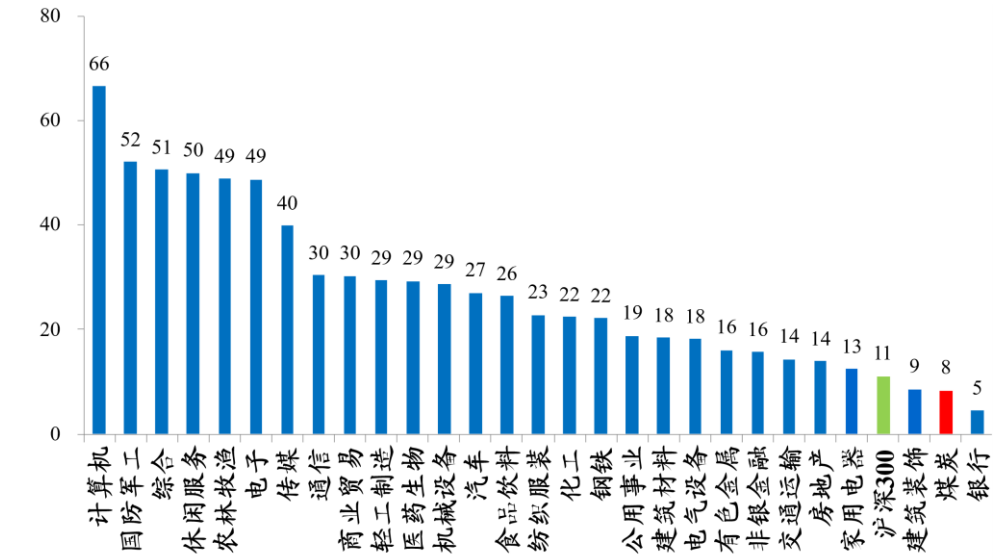


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 估值表现：本周 PE 为 8.4，PB 为 1.29

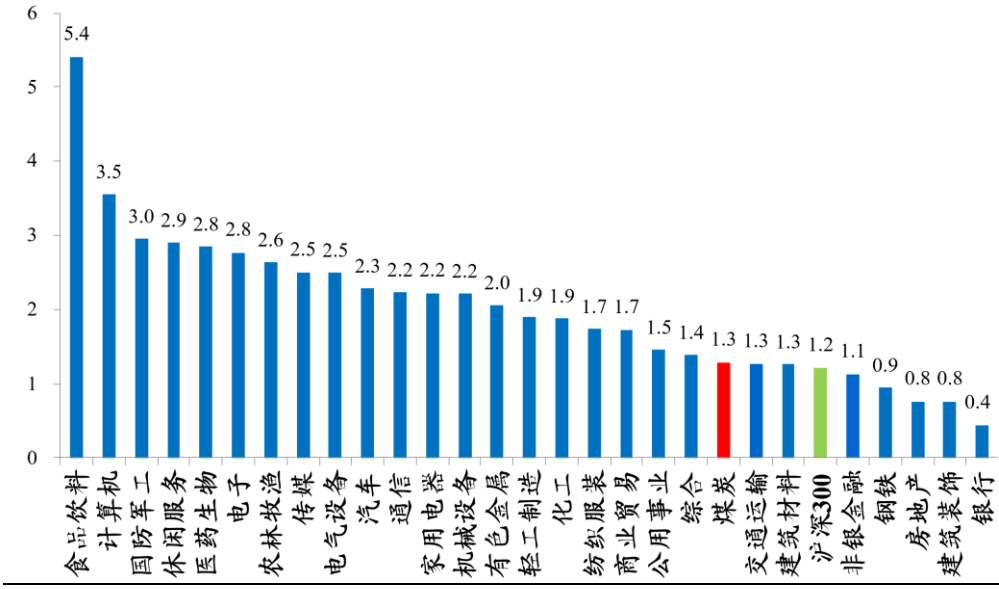
截至 2023 年 11 月 17 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 8.4 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.29 倍，位列 A 股全行业倒数第八位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 8.4 倍，位列 A 股全行业倒数第二位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.29 倍，位列 A 股全行业倒数第八位



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、煤市关键指标速览

表2：煤电产业链指标梳理

煤电产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	936	952	-16	-1.68%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1470	1451	19	1.31%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	870	860	10	1.16%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	750	740	10	1.35%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	795	760	35	4.61%
长协指数	秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	713	709	4	0.56%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	734	733	1	0.14%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	756	754	2	0.27%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	752	747	5.0	0.67%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	114	114	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	125	125	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC（Q6000）动力煤现货价	美元/吨	122	121	1.1	0.89%
	纽卡斯尔 1#（Q5500）动力煤 FOB	美元/吨	96	99	-2.6	-2.59%
	纽卡斯尔 2#（Q5500）动力煤 FOB	美元/吨	94	96	-2.5	-2.60%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500（到广州港）	元/吨	986	1003	-17.0	-1.69%
	印尼 Q5500（到广州港）	元/吨	1030	1035	-5.0	-0.48%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	950	1080	-130.0	-12.04%
	国内-国外（均值）价差	元/吨	-58	61	-119.0	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	80.4	83.73	-3.36	-4.01%
	IPE 天然气收盘价	便士/色姆	113.1	117.9	-4.75	-4.03%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2769	2733	35.61	1.30%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.4	82.3	1.07	——
港口调入	秦港调入量	万吨	333.1	368.6	-35.50	-9.6%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	187	193	-6.1	-3.16%
	库存合计	万吨	3576	3518	58.3	1.66%
	可用天数	天	19.1	18.2	0.9	4.95%
水库水位	三峡水库水位	米	172.1	172.3	-0.2	-0.11%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	7650	10600	-2950	-27.83%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	75.2	74.5	0.72	——
	水泥开工率	%	44.5	48.7	-4.21	——
港口库存	秦皇岛港库存量	万吨	625	656	-31	-4.73%
	长江口库存量	万吨	556	562	-6.0	-1.07%
	广州港库存量	万吨	271	251	20.8	8.30%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：煤焦钢产业链指标梳理

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2560	2410	150	6.22%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2200	2200	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	2240	2140	100	4.67%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1260	1260	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1225	1225	0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	328	328	-0.5	-0.15%
	澳洲峰景矿硬焦煤（到京唐港）	元/吨	2778	2782	-4.05	-0.15%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2560	2410	150	6.22%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2961	2859	101.7	3.56%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	2486	2441	45.2	1.85%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	2373	2588	-214.7	-8.30%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-401	-449	48.3	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	2045	1999	45.5	2.28%
	焦煤：现货价格	元/吨	2200	2200	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-156	-201	46	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2649	2596	53	2.04%
	焦炭：现货价格	元/吨	2100	2100	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	549	496	53	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3929	3879	50	1.29%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4080	4000	80	2.00%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-151	-121	-30	——
需求	焦化厂开工率:产能<100 万吨	%	71.04	69.99	1.05	——
	焦化厂开工率:产能 100-200 万吨	%	67.98	67.59	0.39	——
	焦化厂开工率:产能>200 万吨	%	81.67	83.23	-1.56	——
	全国钢厂高炉开工率	%	79.67	81.01	-1.34	——
	唐山高炉开工率	%	88.51	87.36	1.15	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	829	801	27.4	3.42%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	772	748	25	3.28%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂（未更新）	天	11.5	11	0.5	4.55%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110 家)（未更新）	天	12.5	12.1	0.4	3.22%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110 家)	万吨	587	585	1.87	0.32%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：无烟煤价格指标梳理

无烟煤指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	1360	1360	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	980	980	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1380	1380	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	960	960	0	0.00%

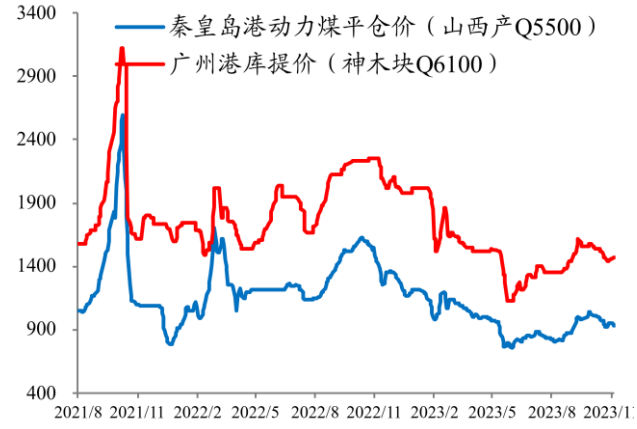
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 煤电产业链：秦港现货价小跌，秦港库存大跌

4.1、 国内动力煤价格：秦港现货价小跌，产地价格上涨

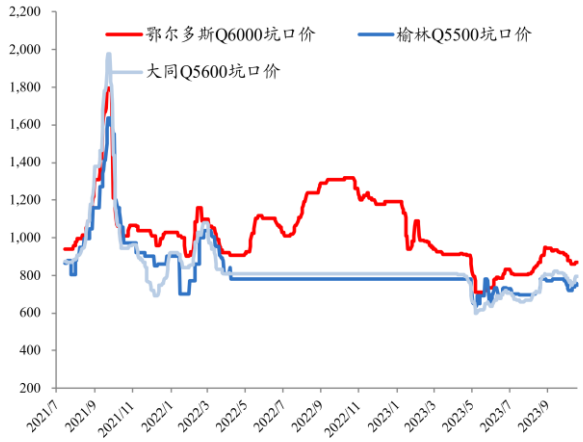
- **港口价格小跌。**截至 11 月 17 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 936 元/吨，环比下跌 16 元/吨，跌幅 1.68%。截至 11 月 17 日，广州港神木块库提价为 1470 元/吨，环比上涨 19 元/吨，涨幅 1.31%。
- **产地价格上涨。**截至 11 月 17 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 870 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.16%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 750 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.35%；山西大同 Q5600 坑口报价 795 元/吨，环比上涨 35 元/吨，涨幅 4.61%。

图5：本周秦港现货价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周大同价格大涨（元/吨）

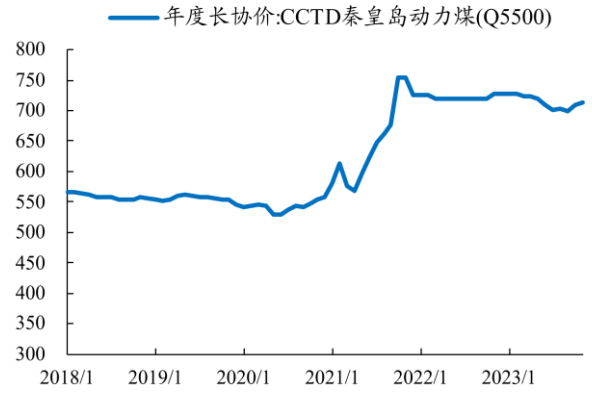


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 年度长协价格：11 月价格微涨

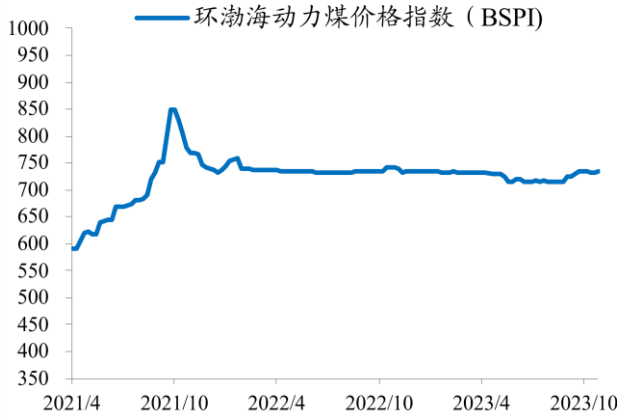
- **2023 年 11 月动力煤长协价格微涨。**截至 2023 年 11 月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 713 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.56%。
- **BSPI 价格指数微涨，CCTD 价格指数微涨，NCEI 价格指数微涨。**截至 11 月 15 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 734 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.14%；截至 11 月 17 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 756 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.27%；截至 11 月 17 日，NCEI 下水动力煤指数 752 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.67%。

图7：2023 年 11 月动力煤长协价格微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数微涨（元/吨）

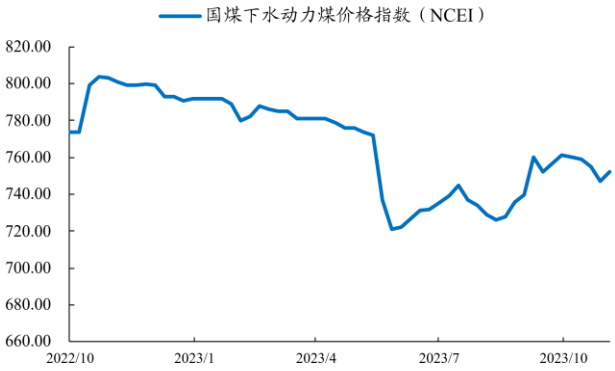


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数微涨（元/吨）

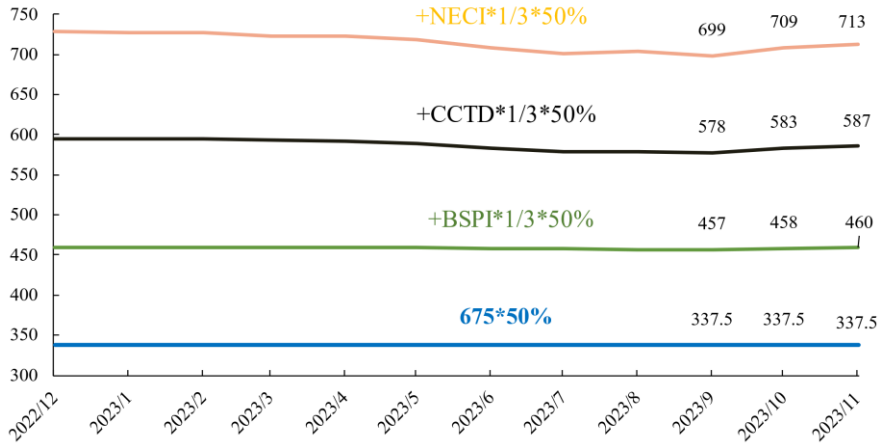
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）

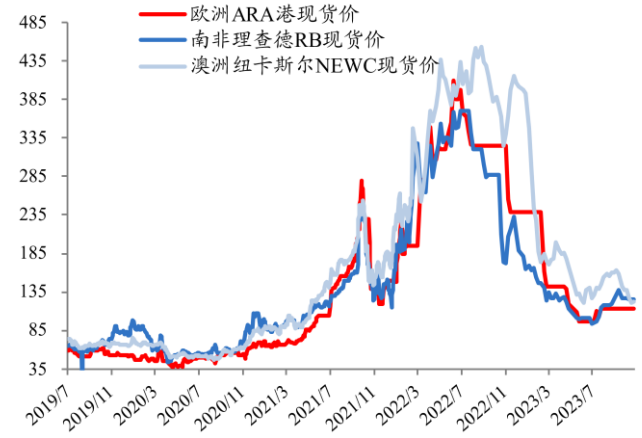


数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格微涨，纽卡 FOB（Q5500）价格小跌

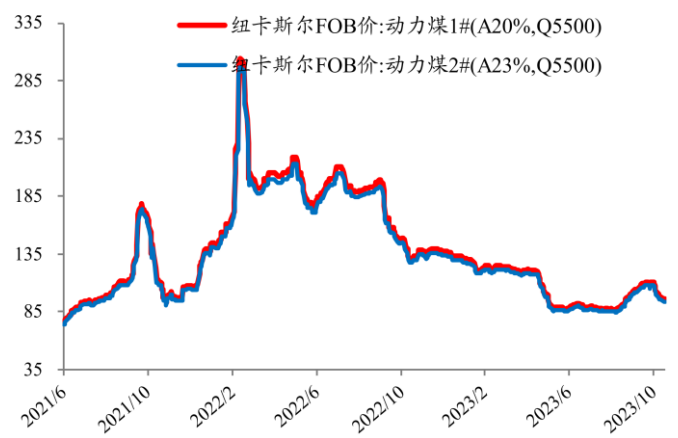
- **纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格微涨。**截至 11 月 10 日，欧洲 ARA 港报价 113.5 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 125.25 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 NEWC（Q6000）报价 121.6 美元/吨，环比上涨 1.07 美元/吨，涨幅 0.89%。
- **纽卡斯尔 FOB（Q5500）小跌。**截至 11 月 16 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 95.95 美元/吨，环比下跌 2.55 美元/吨，跌幅 2.59%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 93.5 美元/吨，环比下跌 3 美元/吨，跌幅 2.6%。
- **进口动力煤价高于国内。**截至 11 月 17 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 986 元/吨，环比下跌 17 元/吨，跌幅 1.69%；广州港印尼煤 Q5500 到价 1030 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.48%；广州港山西煤 Q5500 到价 950 元/吨，环比下跌 130 元/吨，跌幅 12.04%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-58 元/吨。

图12：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格微涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡 FOB（Q5500）价格小跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 海外油气价格：布油现货价大跌，天然气收盘价大跌

- **布油现货价大跌，天然气收盘价大跌。**截至 11 月 17 日，布油现货价为 80 美元/桶，环比下跌 3.4 美元/桶，跌幅 4.01%。截至 11 月 17 日，IPE 天然气收盘价为 113 便士/色姆，环比下跌 4.8 便士/色姆，跌幅 4.03%。

图14：本周布油现货价大跌（美元/桶）

数据来源：Wind、开源证券研究所

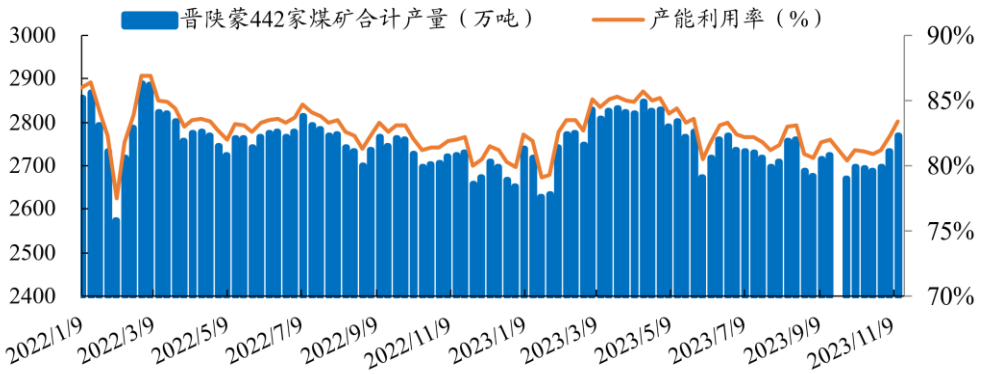
图15：本周天然气收盘价大跌（便士/色姆）

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、 煤矿生产：开工率小涨

- **煤矿开工率小涨。**煤矿开工率小涨。11 月 6 日至 11 月 12 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 83.4%，环比上涨 1.1 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.6%，环比上涨 1.1 个百分点；内蒙古煤矿开工率 89.3%，环比上涨 0.6 个百分点；陕西省煤矿开工率 92.3%，环比上涨 1.9 个百分点。

图16：本周煤矿开工率小涨

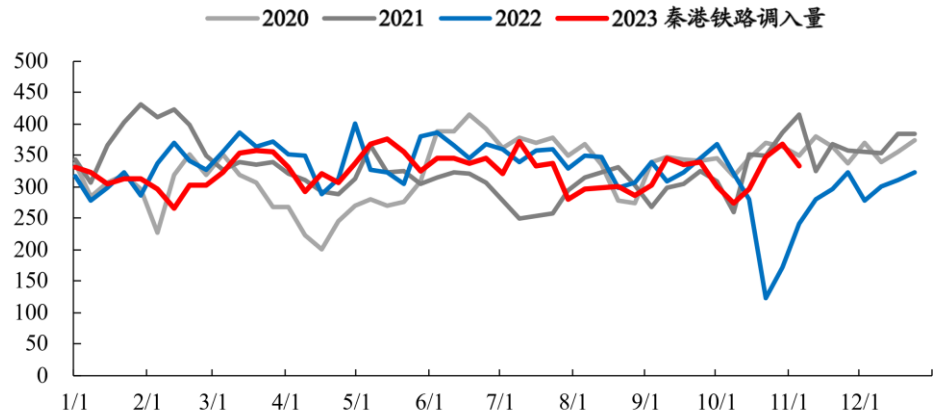


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

4.6、 港口调入量：秦港铁路调入量大跌

- **秦港铁路调入量大跌。**截至 11 月 11 日，本周秦皇岛港铁路调入量 333 万吨，环比下跌 35.5 万吨，跌幅 9.63%。

图17：秦港铁路调入量大跌（万吨）

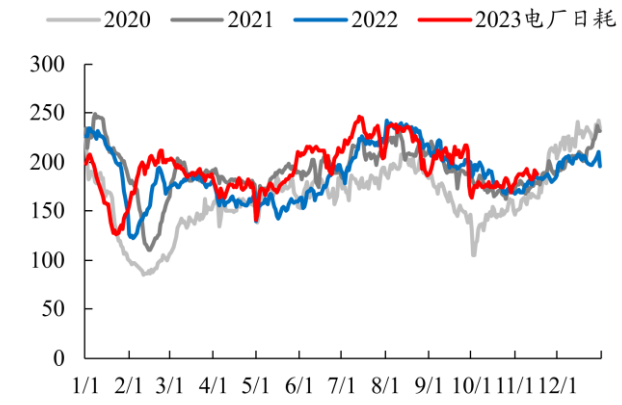


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小跌，库存小涨，可用天数大涨

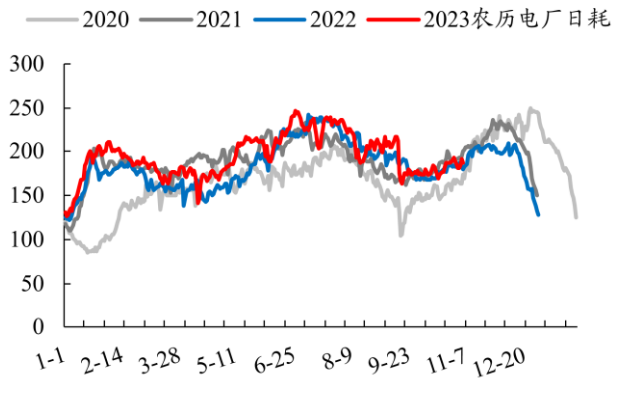
- **电厂日耗小跌。**截至 11 月 16 日，沿海八省电厂日耗合计 187 万吨，环比下跌 6.1 万吨，跌幅 3.16%。
- **电厂库存小涨。**截至 11 月 16 日，沿海八省电厂库存合计 3576.1 万吨，环比上涨 58.3 万吨，涨幅 1.66%。
- **电厂库存可用天数大涨。**截至 11 月 16 日，沿海八省电厂库存可用天数 19.1 天，环比上涨 0.9 天，涨幅 4.95%。

图18：电厂日耗小跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

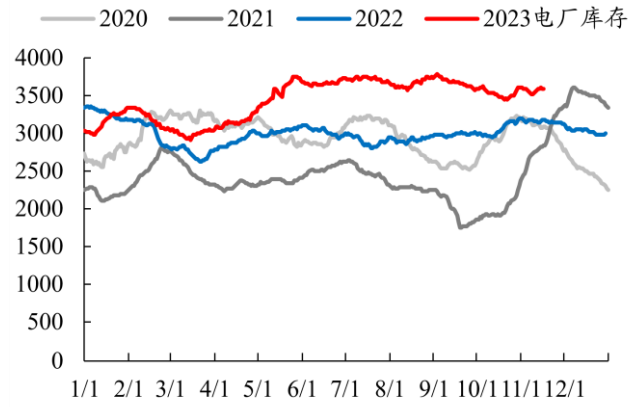
图19：电厂日耗小跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

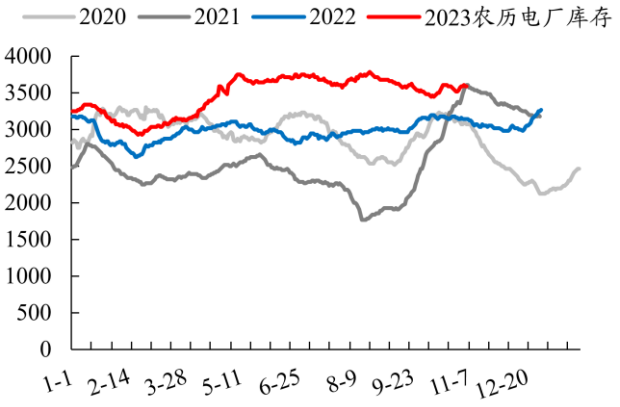
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图20：本周电厂库存小涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

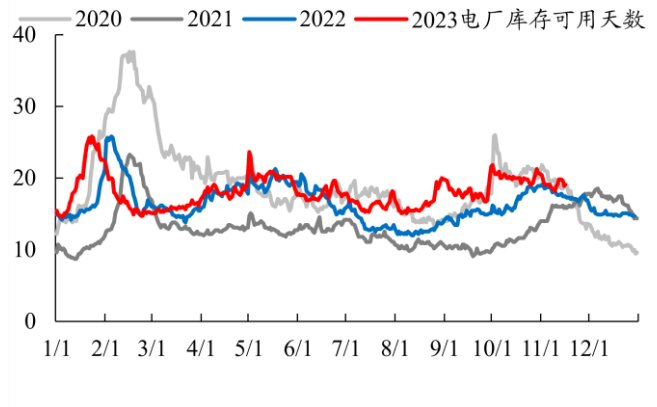
图21：本周电厂库存小涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

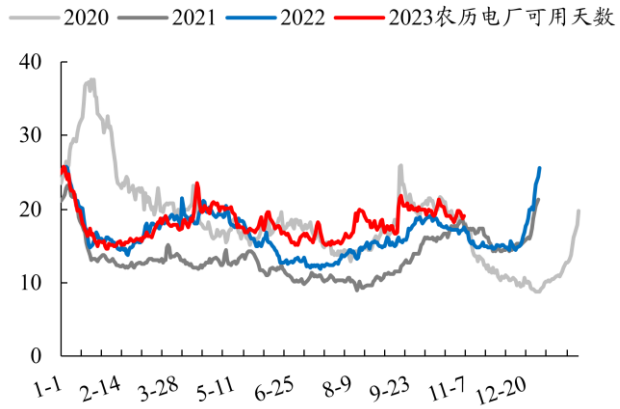
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图22：本周电厂库存可用天数大涨（天）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

图23：本周电厂库存可用天数大涨（农历/天）



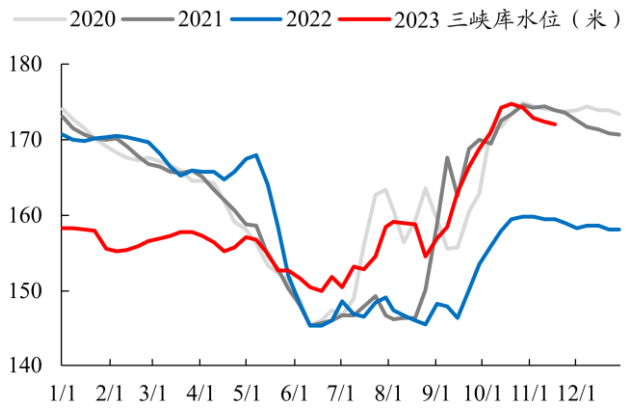
数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.8、 水库水位：三峡水库水位微跌

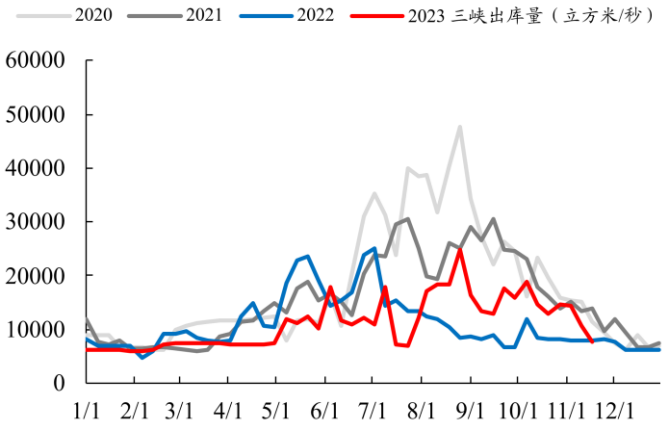
- **三峡水库水位微跌。**截至 11 月 18 日，三峡水库水位 172.07 米，环比下跌 0.19 米，跌幅 0.11%，同比上涨 12.6 米，涨幅 7.9%。截至 11 月 18 日，三峡水库出库流量 7650 立方米/秒，环比下跌 2950 立方米/秒，跌幅 27.83%，同比下跌 420 立方米/秒，跌幅 5.2%。

图24：本周三峡水库水位环比微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周三峡水库出库流量环比大跌

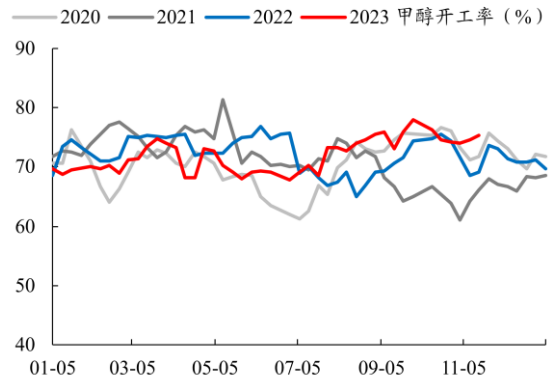


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.9、 下游开工率：甲醇开工率微涨，水泥开工率大跌

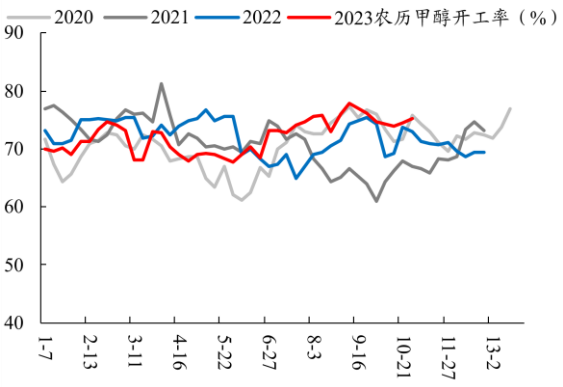
- **甲醇开工率微涨。**截至 11 月 16 日，国内甲醇开工率 75.2%，环比上涨 0.7pct。
- **水泥开工率大跌。**截至 11 月 16 日，国内水泥开工率 44.5%，环比下跌 4.2pct。

图26：本周甲醇开工率微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

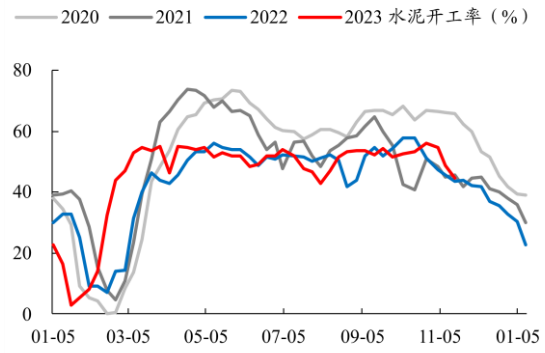
图27：本周甲醇开工率微涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

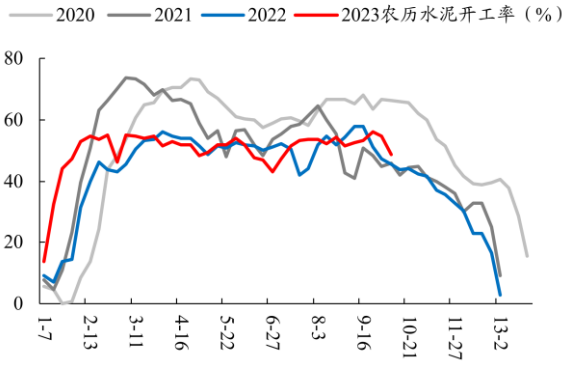
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图28：本周水泥开工率大跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周水泥开工率大跌（农历）



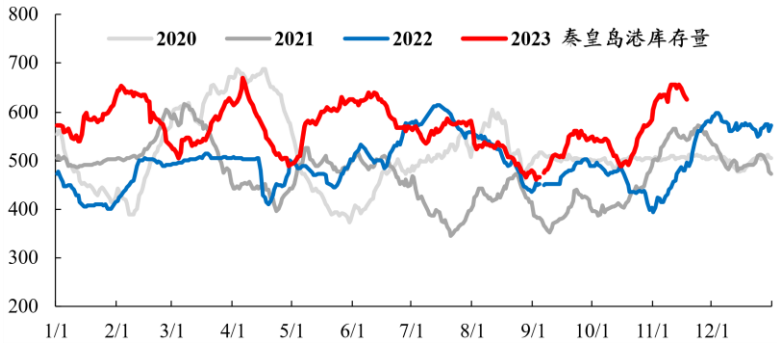
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.10、 动力煤库存：本周秦港库存大跌

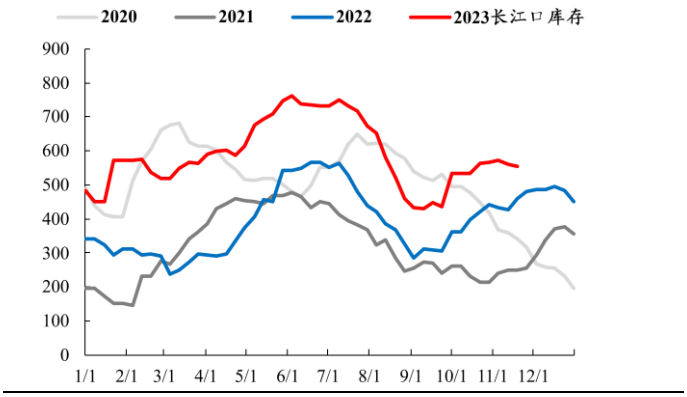
- **秦港库存大跌，长江口库存小跌，广州港库存大涨。**截至 11 月 18 日，秦港库存 625 万吨，环比下跌 31 万吨，跌幅 4.73%；长江口库存 556 万吨，环比下跌 6 万吨，跌幅 1.07%；广州港库存 271 万吨，环比上涨 21 万吨，涨幅 8.3%。

图30：本周秦港库存大跌（万吨）



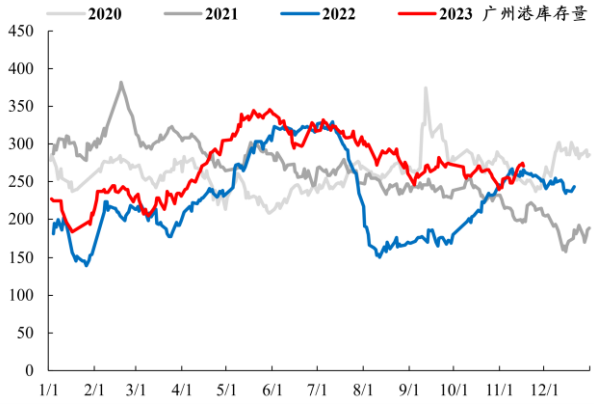
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周长江口库存小跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周广州港库存大涨（万吨）

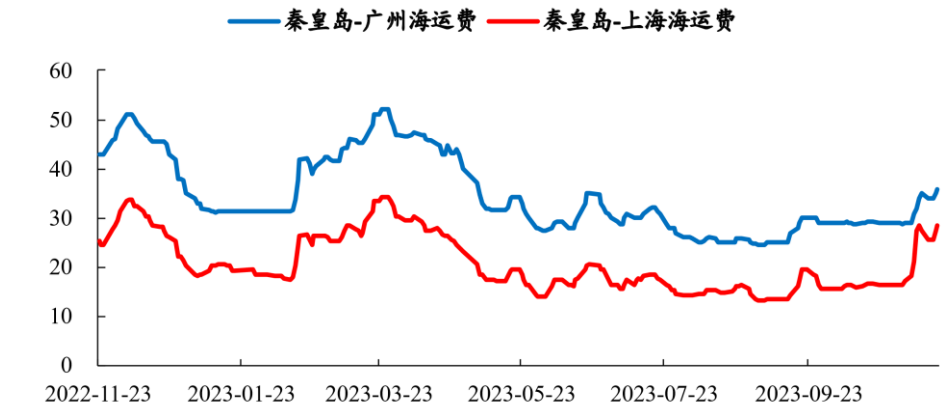


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、 国内海运费价格变动：本周秦皇岛-上海运费小涨

- **秦皇岛-上海运费小涨。**截至 11 月 17 日，秦皇岛-广州运费 36 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 2.86%；秦皇岛-上海运费 28.5 元/吨，环比上涨 0.9 元/吨，涨幅 3.26%。

图33：本周秦皇岛-上海运费价格小涨（元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价格大涨，全国钢厂开工率小跌

5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口价格大涨，河北价格小涨，期货价格小涨

- **港口价格大涨。**截至 11 月 17 日，京唐港主焦煤报价 2560 元/吨，环比上涨 150 元/吨，涨幅 6.22%。
- **河北价格小涨。**截至 11 月 17 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 2200 元/吨，环比持平；古交肥煤报价 2240 元/吨，环比上涨 100 元/吨，涨幅 4.67%。截至 11 月 17 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 2270 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 3.65%。
- **期货价格小涨。**截至 11 月 17 日，焦煤期货主力合约报价 2045 元/吨，环比上涨 46 元/吨，涨幅 2.28%；现货报价 2200 元/吨，环比持平；期货贴水 156 元/吨，贴水幅度下降。

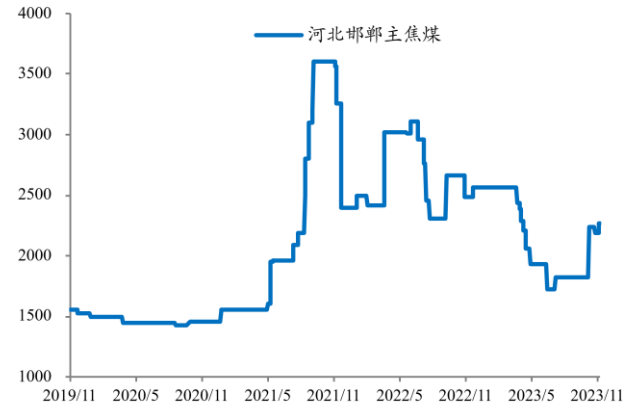
图34：本周港口焦煤价格大涨（元/吨）

数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周吕梁价格持平（元/吨）

数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周河北主焦煤价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

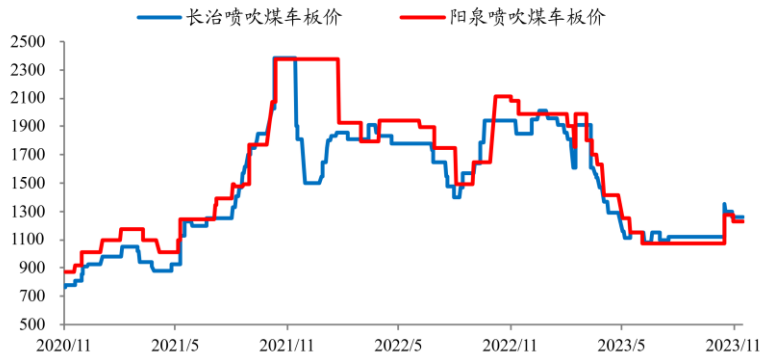
图37：本周焦煤期货价格小涨（元/吨）

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、 国内喷吹煤价格：本周喷吹煤价格持平

- **本周喷吹煤价格持平。**截至 11 月 17 日，长治喷吹煤车板价报价 1260 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 1225 元/吨，环比持平。

图38：本周喷吹煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

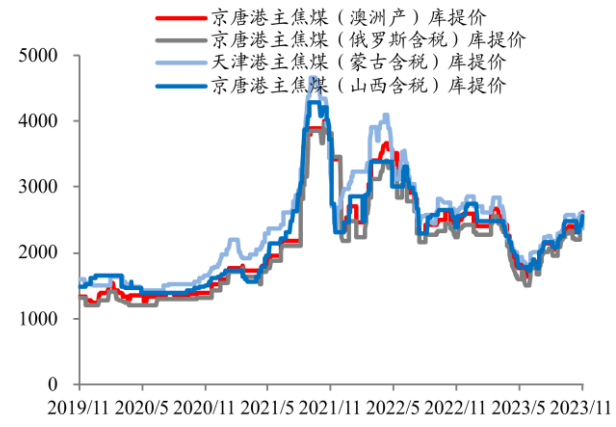
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价小涨

- **海外焦煤价格微跌。**截至 11 月 16 日，峰景矿硬焦煤报价 328 美元/吨，环比下跌 0.5 美元/吨，跌幅 0.15%。截至 11 月 16 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 2778 元/吨，环比下跌 4 元/吨，跌幅 0.15%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价小涨。**截至 11 月 17 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 2961 元/吨，环比上涨 102 元/吨，涨幅 3.56%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 2486 元/吨，环比上涨 45 元/吨，涨幅 1.85%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 2373 元/吨，环比下跌 215 元/吨，跌幅 8.3%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 2560 元/吨，环比上涨 150 元/吨，涨幅 6.22%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-401 元/吨。

图39：本周海外焦煤价格微跌（美元/吨）

数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

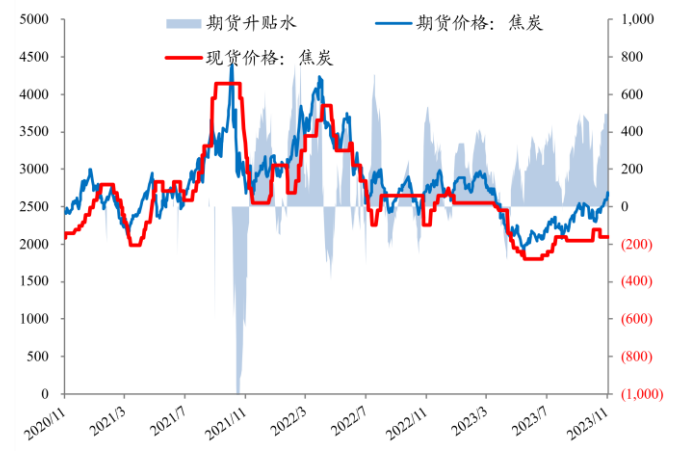
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小涨

- **焦炭现货价持平。**截至 11 月 17 日，焦炭现货报价 2100 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 2649 元/吨，环比上涨 53 元/吨，涨幅 2.04%；

期货升水 549 元/吨，升水幅度上升。

- **螺纹钢现货价小涨。**截至 11 月 17 日，螺纹钢现货报价 4080 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 2%；期货主力合约报价 3929 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 1.29%；期货贴水 151 元/吨，贴水幅度上升。

图41：本周焦炭现货价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

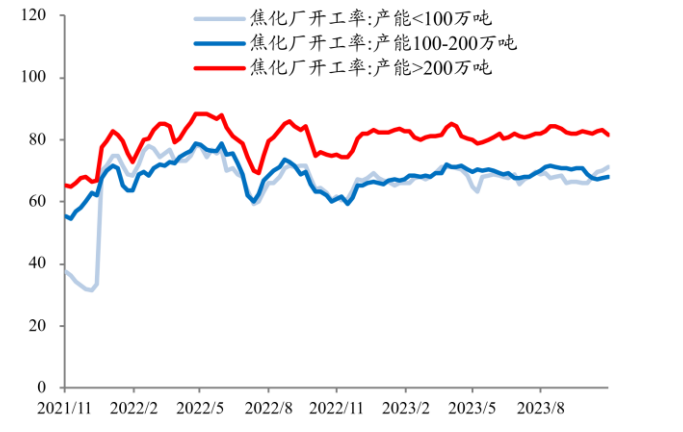
图42：螺纹钢现货价小涨（元/吨）

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、 焦&钢厂需求：唐山钢厂开工率小涨

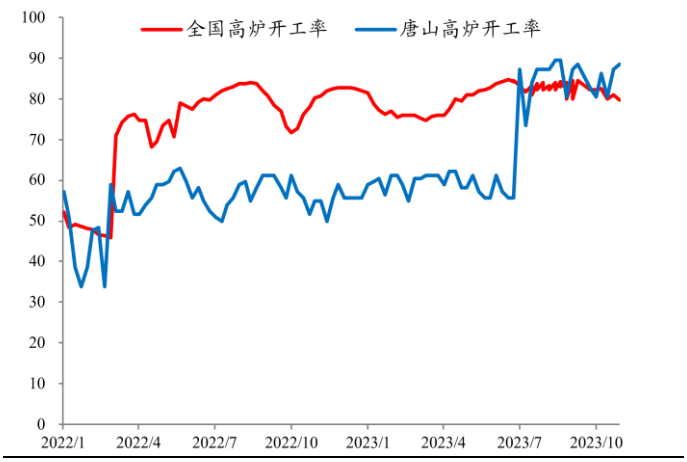
- **小型焦化厂开工率小涨。**截至 11 月 17 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 71.04%，环比上涨 1.05 个百分点；产能 100-200 万吨为 67.98%，环比上涨 0.39 个百分点；产能大于 200 万吨为 81.67%，环比下跌 1.56 个百分点。
- **唐山钢厂开工率小涨。**截至 11 月 17 日，全国钢厂高炉开工率为 79.67%，环比下跌 1.34 个百分点；唐山高炉开工率为 88.51%，环比上涨 1.15 个百分点。

图43：小型焦化厂开工率小涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：唐山钢厂开工率小涨（%）

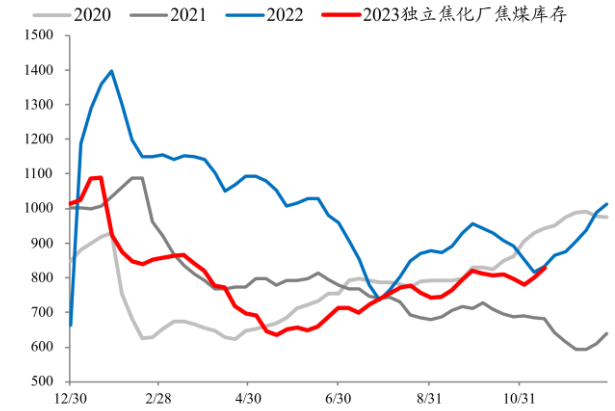


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂总量小涨，库存可用天数大涨

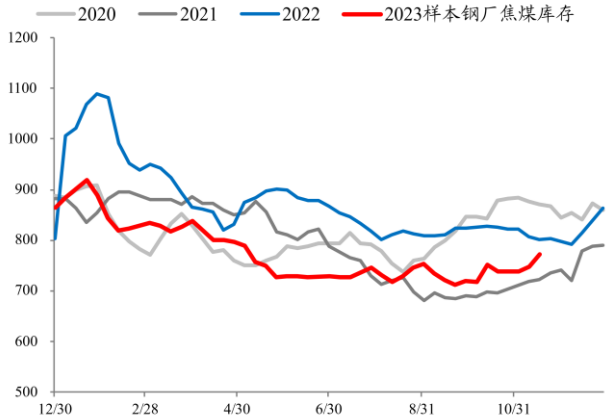
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨，样本钢厂炼焦煤库存总量小涨。**截至 11 月 17 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 829 万吨，环比上涨 27 万吨，涨幅 3.42%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 772 万吨，环比上涨 25 万吨，涨幅 3.28%。
- **独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数小涨。**截至 11 月 17 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 11.5 天，环比上涨 0.5 天，涨幅 4.55%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.5 天，环比上涨 0.39 天，涨幅 3.22%。

图45：独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



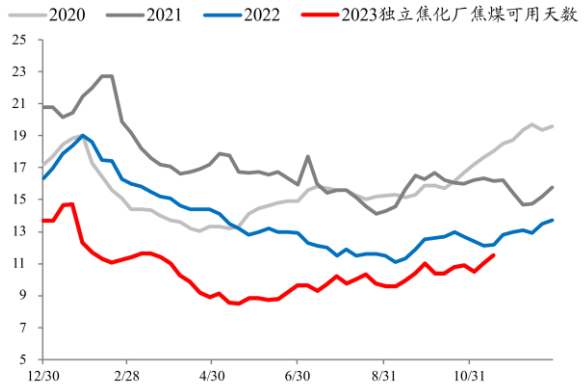
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：样本钢厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



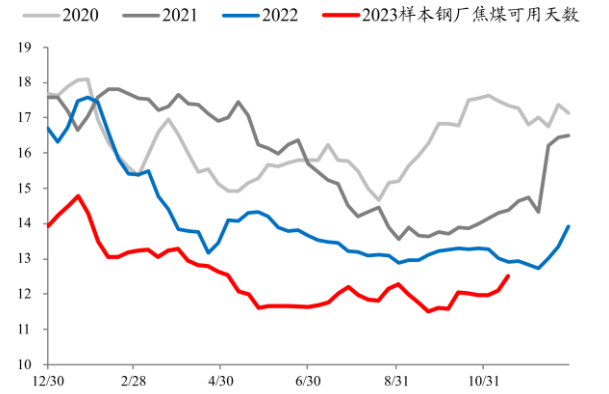
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：独立焦化厂库存可用天数大涨（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：样本钢厂可用天数小涨（天）

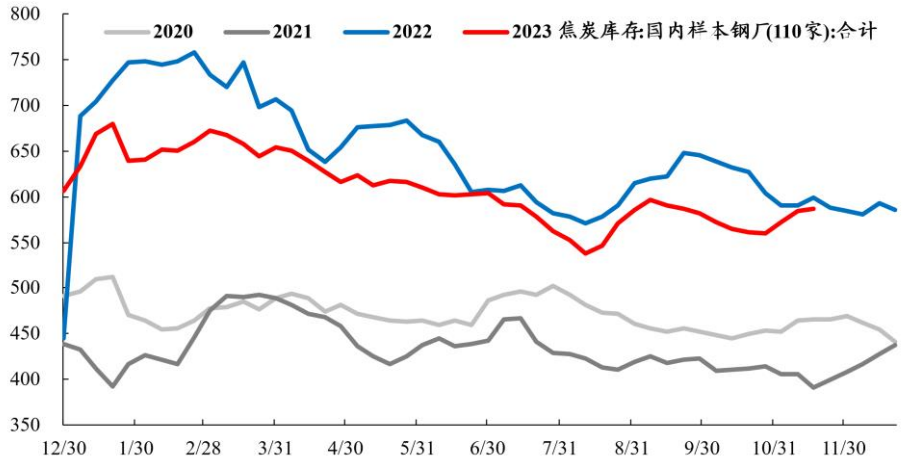


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨

- **焦炭库存总量微涨。**截至 11 月 17 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 587 万吨，环比上涨 1.9 万吨，涨幅 0.32%。

图49：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨（万吨）

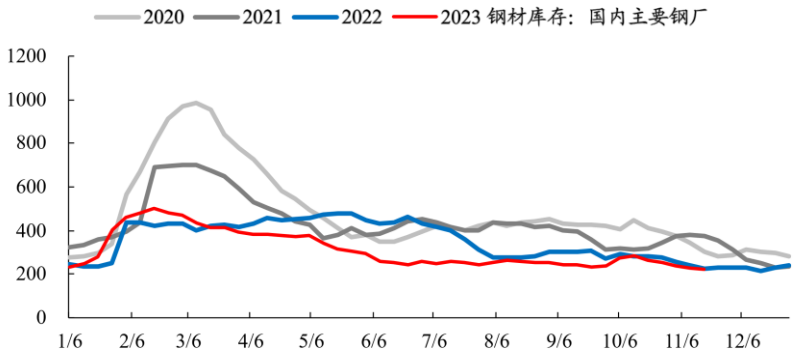


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、 钢铁库存：库存总量小跌

- **钢材库存总量小跌。**截至 11 月 17 日，国内主要钢厂钢铁库存 221 万吨，环比下跌 7.88 万吨，跌幅 3.44%。

图50：钢材库存总量小跌（万吨）



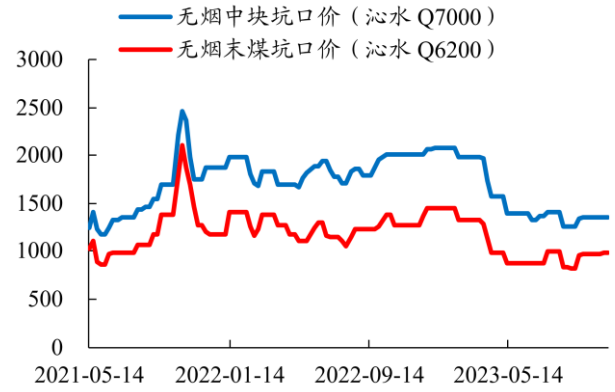
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、 无烟煤：晋城持平，阳泉持平

6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

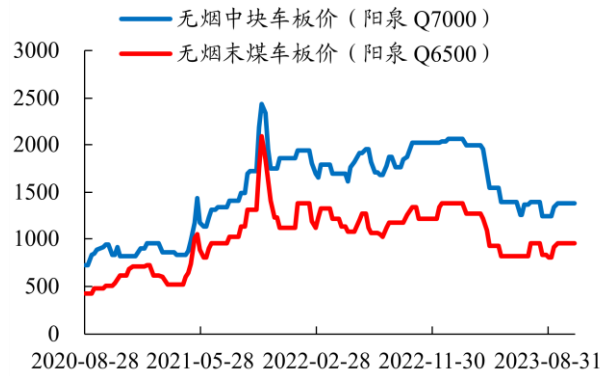
- **晋城无烟煤价格持平。**截至 11 月 10 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1360 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 980 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至 11 月 10 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1380 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 960 元/吨，环比持平。

图51：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、 公司公告回顾

- **【淮北矿业】所属亳州煤业信湖煤矿因出水临时停产的公告**

2023 年 11 月 5 日凌晨，淮北矿业所属安徽亳州煤业有限公司（“亳州煤业”）信湖煤矿 815 工作面出水 30m3/h，后逐渐增大至 300 m3/h，并混杂泥沙，为确保安全，矿井被迫临时停产。出水发生后，公司高度重视，主要领导及相关部门负责人亲赴现场指挥处置，并立即启动应急预案，组织井下人员全部安全撤离，未造成人员伤亡，同时已按相关规定与程序及时向相关主管部门报告。目前公司已组织中煤科工西安研究院等单位研究制定了治理方案。

8、 行业动态

- **山西永聚煤业发生火灾，已致 11 人遇难。**山西省吕梁市离石区永聚煤业联建楼今天（16 日）早晨 6 时 50 分左右发生火灾，截至记者发稿时，已确认 11 人遇难，具体伤亡人员仍在统计中。经现场了解情况，着火建筑共 4 层，目前累计疏散 63 人，其中 51 人送往吕梁市第一人民医院救治，救援仍在进行，起火原因正在调查中。
- **国家建立煤电容量电价机制。**新华社北京 11 月 10 日电(记者陈炜伟、戴小河)国家发展改革委、国家能源局 10 日对外发布《关于建立煤电容量电价

机制的通知》。通知明确，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，自2024年1月1日起实施。该政策不涉及居民和农业用户，这些用户用电仍执行现行目录销售电价政策。《通知》明确，对合规在运的公用煤电机组实行煤电容量电价政策，容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦330元；2024~2025年，多数地方通过容量电价回收固定成本的比例为30%左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些；2026年起，各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于50%。煤电容量电费纳入系统运行费用，每月由工商业用户按当月用电量比例分摊。

- **阿日哈沙特口岸成为煤炭进口新通道。**2023年1月19日，因疫情关闭3年的阿日哈沙特口岸恢复货运通关，并且首次进口煤炭。近10个月的时间里，阿日哈沙特口岸进口煤炭32万吨。9月25日，随着阿日哈沙特海关首次对一批重量为270吨的进口蒙古国煤炭采取“第三方检验结果采信模式”进行验放，该口岸进口蒙古国煤炭实现“随到、随查、随放”。阿日哈沙特海关监管一科科长袁文泉介绍，启用“第三方检验结果采信模式”后，进口煤炭通关时间由原来的80小时压缩至25小时，通关时间缩短69%；海关查验和化验平均时间从原来的72小时缩短至2小时。
- **发改委：全国统调电厂存煤超过2亿吨、可用33天，处于历史最高水平。**国家发改委政策研究室副主任、新闻发言人李超指出，党中央、国务院高度重视能源安全和保障工作。11月9日召开了今冬明春保暖保供工作电视电话会议，对确保人民群众温暖过冬进行了部署。国家发改委会同有关方面，全力加强统筹协调，扎实推进迎峰度冬能源保供各项工作。当前，全国能源供应总体平稳，煤炭生产供应平稳有序，运输得到有力保障，全国统调电厂存煤超过2亿吨、可用33天，处于历史最高水平；天然气资源准备较为充足，各类储气设施入冬前应储尽储，天然气合同实现全覆盖，供应能力稳步提升。李超同时表示，对于极端天气等潜在风险对能源保供带来的挑战，还需要高度重视，及时防范化解。

9、 风险提示

- **经济增速下行风险**
- **疫情恢复不及预期风险**
- **可再生能源加速替代风险**

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn