

## 煤炭开采

2023年03月26日

## 煤企维持高分红策略，弱经济下投资攻守兼备

——行业周报

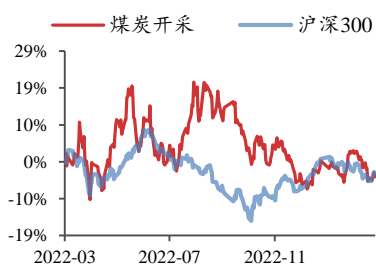
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《央行降准利好经济，非电煤需求大幅反弹——行业周报》-2023.3.19

《“中特估”有望成为煤炭股的新引擎——行业周报》-2023.3.12

《两会定调增长目标，供紧需增致煤炭股更乐观——行业周报》-2023.3.5

### ●煤企维持高分红策略，弱经济下投资攻守兼备

本周（2023年3月20日-3月24日，下同）秦港Q5500动力煤平仓价报价1095元/吨，小跌1.79%。**动力煤方面**：供给端：本周晋陕蒙442家煤矿开工率为85.1%，环比微涨0.61个百分点；1-2月全国原煤产量7.3亿吨，同比增长5.8%，但增幅出现明显缩窄；进口煤方面，3月新公式印尼动力煤HBA价格报283美元/吨，环比上涨2.2%，且印尼进入斋月开始影响到出口成交下滑，1-2月我国进口煤同比大增是因为2022年低基数效应，环比11-12月却下降4%，且当前进口煤到中国港口并不具备价格优势；需求端：近期天气转暖，电厂日耗环比下滑属正常季节性现象。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，内蒙矿难事件及其它区域矿难将导致全国安监形势趋严，国家矿山安监局发布通知安全专项整治将持续至2023年底，预计2023年煤矿开工将受到一定限制，尤其是市场超产的黑煤将被打击；进口煤不存在总量冲击，澳煤的放开更多是结构调整，3月26日国务院明确进口煤零关税延期至年底，侧面反映国内用煤紧张；需求方面，电煤日耗在复工复产及稳增长政策有望好于2022年同期，近期非电煤的化工开工率大幅提升，水泥磨机开工率也趋势性增长，在当前市场现货煤价格更多反映非电煤需求的背景下，现货煤价具备更强的向上动能。**炼焦煤方面**：供给端几乎无新增产能，供给仍偏紧，一定程度上受到矿难影响；进口澳洲炼焦煤价格明显高于国内并无价格优势；需求端，1-2月我国基建投资完成额同比+12.2%，全国钢厂高炉开工率自1月6日起至上周连续11周上涨，螺纹钢价格近半年来维持上涨趋势，且当前钢厂钢材库存持续下跌，均反映下游需求持续向好。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，蒙古国新交易机制仍将影响中蒙的煤炭贸易总量，澳洲焦煤当前仍无明显价格优势，预计进口量有限，长期来看也仅是结构调整；需求端，两会政府工作报告提出GDP增速为5%左右的目标，预计相应的稳增长政策将加快部署和落地，炼焦煤需求有望继续向好。**投资逻辑与建议**：从供给端而言，2023年全年安监力度或将加大，影响全年整体产量释放，需求端，农历年电煤日耗同比仍高于2022年同期，且反映非电煤需求最重要的水泥、煤化工开工率继续上行。我们对全年供需基本面的判断是，供给端的产量释放增速是有限的，之前的矿难是偶发因素，导致短期供给的再收缩，需求端的弹性更为明显，全年经济增速目标和稳增长的政策将成为抬升需求的主要抓手。中国人民银行决定于3月27日降低存款准备金率0.25个百分点，本次降准有助于缓解银行流动性压力，延续银行信贷投放，提升经济修复预期。国内2月社融数据表现亮眼侧面反映了经济向好，美联储加息引发硅谷银行SVB破产，后续加息有望放缓也有利海外经济。我们对全年的煤价仍保持乐观，认为煤价会随着经济恢复而逐季向上，煤价上行也将是股价上行的重要催化剂，2023年煤炭板块行情均是动力煤价格连续反弹所致。我们认为当前煤价已经完成了底部验证，煤价不具备再大幅下行的基础，供紧需增的基本面有望继续抬升煤价。对于股票而言，我们认为煤炭股价自2022年9月底以来已调整充分，当前无论是PE还是PB估值都已处历史谷底（PB要用PB-ROE体系分析），具有足够高的安全边际；在前述供需基本面的判断下，碳中和政策将致使煤价长期维持高位，煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望持续。本周多家煤企发布2022年年报，盈利均同比大增，中国神华、兖矿能源维持高比例分红，A股股息率分别达到8.8%和13.7%。煤炭板块基金持仓低位，当前对经济有担忧的背景下，高分红高股息率有望成为攻守兼备的首选。此外，对下半年我们仍认为需求恢复及供给受限，煤价有超预期上涨的可能，或将再创全年高点，此时也即将迎来第二波投资机会。动力煤股票需更多关注经济恢复带来的火电增量，炼焦煤股票需更多关注政策对基建落地及地产新开工政策的支持。此外，“中国特色估值体系”对煤炭板块也存在利多因素，上市煤企多为央企国企，且持续高盈利高分红低估值，煤炭股具备提估值基础，国务院国资委将ROE纳入国企考核指标，也将进一步促进央企高分红。**冶金煤受益标的**：山西焦煤、潞安环能、平煤股份、淮北矿业（含转债）；**高成长标的**：广汇能源、中煤能源、宝丰能源（煤化工且有拿煤矿意愿）；**海外及非电煤弹性受益标的**：兖矿能源、兰花科创、山煤国际；**销售结构稳定且高分红的受益标的**：中国神华、陕西煤业；**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，新能源加速替代风险。

## 目 录

1、 投资观点：煤企维持高分红策略，弱经济下投资攻守兼备.....	5
2、 煤炭板块回顾：本周微涨 0.4%，跑输沪深 300.....	7
2.1、 行情：本周微涨 0.4%，跑输沪深 300 指数 1.32 个百分点.....	7
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.6，PB 为 1.35.....	8
3、 煤市关键指标速览.....	9
4、 煤电产业链：秦港现货价小跌，秦港库存大涨.....	11
4.1、 国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格小跌，产地价格持平.....	11
4.2、 年度长协价格：3 月价格微跌.....	11
4.3、 国际动力煤价格：理查德 RB 报价大涨，纽卡斯尔 Q5500 报价未更新.....	13
4.4、 煤矿生产：产量微涨，开工率微涨.....	13
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存小涨，天数小涨.....	14
4.6、 动力煤库存：本周秦港库存大涨.....	15
4.7、 国内海运费价格变动：本周海运费价格大涨.....	16
4.8、 下游开工率：甲醇开工率大涨，水泥开工率小跌.....	17
4.9、 国际能源价格：布油现货价小涨，天然气结算价小跌.....	18
5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，全国钢厂开工率微涨.....	19
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，河北主焦煤产地价格持平，期货微跌.....	19
5.2、 国内喷吹煤价格：本周长治喷吹煤价格大跌.....	20
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价微跌.....	20
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌.....	20
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌.....	21
5.6、 焦炭库存：本周总量小跌.....	22
5.7、 钢铁库存：本周总量微跌.....	23
5.8、 焦&钢厂需求：本周大小型焦厂开工率微涨，全国钢厂开工率微涨.....	23
6、 无烟煤：价格持平.....	24
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平.....	24
7、 公司公告回顾.....	24
8、 行业动态.....	25
9、 风险提示.....	25

## 图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 1.32 个百分点（%）.....	7
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨多跌少（%）.....	7
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.6 倍，位列 A 股全行业倒数第二位.....	8
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.35 倍，位列 A 股全行业倒数第六位.....	8
图 5： 本周秦港现货价格小跌（元/吨）.....	11
图 6： 本周产地价格持平（元/吨）.....	11
图 7： 2023 年 3 月动力煤年度长协价格微跌（元/吨）.....	12
图 8： 本周 BSPI 指数持平（元/吨）.....	12
图 9： 本周 CCTD 价格指数微跌（元/吨）.....	12

图 10: 本周 NCEI 价格指数微跌 (元/吨)	12
图 11: 动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成 (元/吨)	13
图 12: 理查德 RB 报价大涨 (美元/吨)	13
图 13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格未更新 (美元/吨)	13
图 14: 本周煤矿产量微涨, 开工率微涨	14
图 15: 本周电厂日耗微跌 (万吨)	14
图 16: 本周电厂日耗微跌 (农历/万吨)	14
图 17: 本周电厂库存小涨 (万吨)	15
图 18: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)	15
图 19: 本周电厂库存可用天数小涨 (天)	15
图 20: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)	15
图 21: 本周秦皇岛港库存大涨 (万吨)	16
图 22: 本周广州港库存大涨 (万吨)	16
图 23: 本周长江港库存微跌 (万吨)	16
图 24: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	16
图 25: 本周海运费价格大涨 (元)	17
图 26: 本周甲醇开工率大涨	17
图 27: 本周甲醇开工率大涨 (农历)	17
图 28: 本周水泥开工率小跌	18
图 29: 本周水泥开工率小跌 (农历)	18
图 30: 本周布油现货价小涨 (美元/桶)	18
图 31: 本周天然气结算价小跌 (便士/色姆)	18
图 32: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)	19
图 33: 本周山西主焦煤产地价格大跌 (元/吨)	19
图 34: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)	19
图 35: 本周焦煤期货价格微跌 (元/吨)	19
图 36: 本周长治喷吹煤价格大跌 (元/吨)	20
图 37: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)	20
图 38: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价微跌 (元/吨)	20
图 39: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	21
图 40: 本周螺纹钢现货价格小跌 (元/吨)	21
图 41: 本周独立焦化厂炼焦煤库存小跌 (万吨)	21
图 42: 本周样本钢厂炼焦煤库存小涨 (万吨)	21
图 43: 本周焦化厂炼焦煤库存可用天数小跌 (天)	22
图 44: 本周钢厂炼焦煤库存可用天数小涨 (天)	22
图 45: 本周焦炭库存总量小跌 (万吨)	22
图 46: 本周钢铁库存总量微跌 (万吨)	23
图 47: 本周大中小型焦厂开工率微涨 (%)	23
图 48: 本周全国钢厂高炉开工率微涨 (%)	23
图 49: 晋城沁水无烟煤价格持平 (元/吨)	24
图 50: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨)	24

表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	6
表 2: 煤电产业链指标梳理	9

---

表 3: 煤焦钢产业链指标梳理 .....	9
表 4: 无烟煤价格指标梳理 .....	10

## 1、投资观点：煤企维持高分红策略，弱经济下投资攻守兼备

- 后期投资观点。**本周（2023年3月20日-3月24日，下同）秦港Q5500动力煤平仓价报价1095元/吨，小跌1.79%。**动力煤方面：**供给端：本周晋陕蒙442家煤矿开工率为85.1%，环比微涨0.61个百分点；1-2月全国原煤产量7.3亿吨，同比增长5.8%，但增幅出现明显缩窄；进口煤方面，3月新公式印尼动力煤HBA价格报283美元/吨，环比上涨2.2%，且印尼进入斋月开始影响到出口成交下滑，1-2月我国进口煤同比大增是因为2022年低基数效应，环比11-12月却下降4%，且当前进口煤到中国港口并不具备价格优势；需求端：近期天气转暖，电厂日耗环比下滑属正常季节性现象。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，内蒙矿难事件及其它区域矿难将导致全国安监形势趋严，国家矿山安监局发布通知安全专项整治将持续至2023年底，预计2023年煤矿开工将受到一定限制，尤其是市场超产的黑煤将被打击；进口煤不存在总量冲击，澳煤的放开更多是结构调整，3月26日国务院明确进口煤零关税延期至年底，侧面反映国内用煤紧张；需求方面，电煤日耗在复工复产及稳增长政策有望好于2022年同期，近期非电煤的化工开工率大幅提升，水泥磨机开工率也趋势性增长，在当前市场现货煤价格更多反映非电煤需求的背景下，现货煤价具备更强的向上动能。**炼焦煤方面：**供给端几乎无新增产能，供给仍偏紧，一定程度上受到矿难影响；进口澳洲炼焦煤价格明显高于国内并无价格优势；需求端，1-2月我国基建投资完成额同比+12.2%，全国钢厂高炉开工率自1月6日起至上周连续11周上涨，螺纹钢价格近半年来维持上涨趋势，且当前钢厂钢材库存持续下跌，均反映下游需求持续向好。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，蒙古国新交易机制仍将影响中蒙的煤炭贸易总量，澳洲焦煤当前仍无明显价格优势，预计进口量有限，长期来看也仅是结构调整；需求端，两会政府工作报告提出GDP增速为5%左右的目标，预计相应的稳增长政策将加快部署和落地，炼焦煤需求有望继续向好。**投资逻辑与建议：**从供给端而言，2023年全年安监力度或将加大，影响全年整体产量释放，需求端，农历年电煤日耗同比仍高于2022年同期，且反映非电煤需求最重要的水泥、煤化工开工率继续上行。我们对全年供需基本面的判断是，供给端的产量释放增速是有限的，之前的矿难是偶发因素，导致短期供给的再收缩，需求端的弹性更为明显，全年经济增速目标和稳增长的政策将成为抬升需求的主要抓手。中国人民银行决定于3月27日降低存款准备金率0.25个百分点，本次降准有助于缓解银行流动性压力，延续银行信贷投放，提升经济修复预期。国内2月社融数据表现亮眼侧面反映了经济向好，美联储加息引发硅谷银行SVB破产，后续加息有望放缓也有利海外经济。我们对全年的煤价仍保持乐观，认为煤价会随着经济恢复而逐季向上，煤价上行也将是股价上行的重要催化剂，2023年煤炭板块行情均是动力煤价格连续反弹所致。我们认为当前煤价已经完成了底部验证，煤价不具备再大幅下行的基础，供紧需增的基本面有望继续抬升煤价。对于股票而言，我们认为煤炭股价自2022年9月底以来已调整充分，当前无论是PE还是PB估值都已处历史谷底（PB要用PB-ROE体系分析），具有足够高的安全边际；在前述供需基本面的判断下，碳中和政策将致使煤价长期维持高位，煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望持续。本周多家煤企发布2022年年报，盈利均同比大增，中国神华、兖矿能源维持高比例分红，A股股息率分别达到8.8%和13.7%。煤炭板块基金持仓低位，当前对经济有担忧的背景下，高分红高股息率有望成为攻守兼备的首选。此外，对下半年我们仍认为需求恢复及供给受限，煤价有超预期上涨的可能，或将再创全年高点，此时也即将迎来第二波投资机会。动力煤股票需更多关注经济恢复带来的火电增量，炼焦煤股票需更多关注政策对

基建落地及地产新开工政策的支持。此外，“中国特色估值体系”对煤炭板块也存在利多因素，上市煤企多为央国企，且持续高盈利高分红低估值，煤炭股具备提估值基础，国务院国资委将ROE纳入国企考核指标，也将进一步促进央企高分红。冶金煤受益标的：山西焦煤、潞安环能、平煤股份、淮北矿业（含转债）；高成长标的：广汇能源、中煤能源、宝丰能源（煤化工且有拿煤矿意愿）；海外及非电煤弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创、山煤国际；销售结构稳定且高分红的受益标的：中国神华、陕西煤业；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
	2023/3/24	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2023/3/24	
中国神华	28.98	502.69	696.26	730.06	2.53	3.50	3.67	11.45	8.28	7.90	1.48	买入
潞安环能	20.37	67.08	140.29	149.30	2.24	4.69	4.99	9.09	4.34	4.08	1.25	买入
盘江股份	7.23	11.72	22.73	25.49	0.71	1.06	1.19	10.21	6.82	6.08	1.37	买入
山西焦煤	10.73	41.66	112.14	119.16	1.02	2.74	2.91	10.55	3.92	3.69	1.64	买入
平煤股份	10.25	29.22	57.25	63.68	1.26	2.61	2.75	8.11	3.93	3.73	1.09	买入
山煤国际	14.71	49.38	65.93	69.12	2.49	3.33	3.49	5.91	4.42	4.21	2.15	买入
神火股份	18.46	32.34	74.20	80.93	1.45	3.30	3.60	12.73	5.59	5.13	2.87	买入
金能科技	9.85	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	8.87	6.48	5.27	0.99	买入
淮北矿业	12.98	47.80	68.74	73.20	2.04	2.77	2.95	6.36	4.69	4.40	1.02	买入
宝丰能源	14.73	70.70	63.03	92.70	0.97	0.86	1.26	15.19	17.13	11.69	3.19	买入
兖矿能源	31.35	162.59	312.36	389.34	3.34	6.30	7.87	9.39	4.98	3.98	1.90	买入
电投能源	13.30	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	7.19	5.34	5.16	1.11	买入
晋控煤业	11.10	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	3.99	3.83	3.63	1.24	买入
广汇能源	9.08	50.03	114.91	167.85	0.77	1.75	2.56	11.81	5.19	3.55	2.25	买入
美锦能源	8.97	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	14.95	16.61	14.47	2.90	买入
靖远煤电	3.43	7.24	10.01	15.37	0.32	0.40	0.61	10.89	8.58	5.62	0.95	买入
中煤能源	8.27	132.82	182.41	257.41	1.00	1.38	1.94	8.27	5.99	4.26	0.84	买入
兰花科创	12.77	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.20	4.15	3.61	0.96	买入
华阳股份	13.50	35.34	65.07	69.11	1.47	2.71	2.87	9.18	4.98	4.70	1.33	买入
昊华能源	6.39	20.14	26.01	29.91	1.68	1.81	2.08	3.80	3.53	3.07	0.88	买入
永泰能源	1.56	10.64	19.51	20.88	0.05	0.09	0.09	32.57	17.33	17.33	0.79	增持
陕西煤业	19.21	211.40	351.49	317.25	2.18	3.63	3.27	8.81	5.29	5.87	1.81	未评级
冀中能源	6.73	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	8.68	6.06	6.06	1.14	未评级
开滦股份	7.16	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.28	4.84	4.77	0.81	未评级
山西焦化	5.58	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.34	4.44	4.00	0.98	未评级
中国旭阳集团	3.69	26.13	27.23	28.12	0.61	0.68	0.71	6.05	5.43	5.20	1.12	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

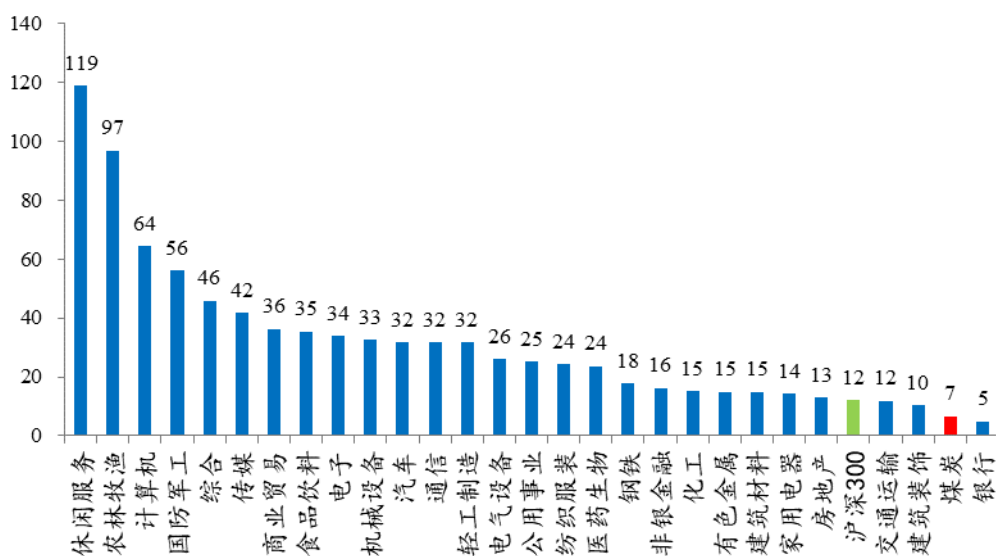
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日为准；港股股价以港币披露。



## 2.2、估值表现：本周 PE 为 6.6，PB 为 1.35

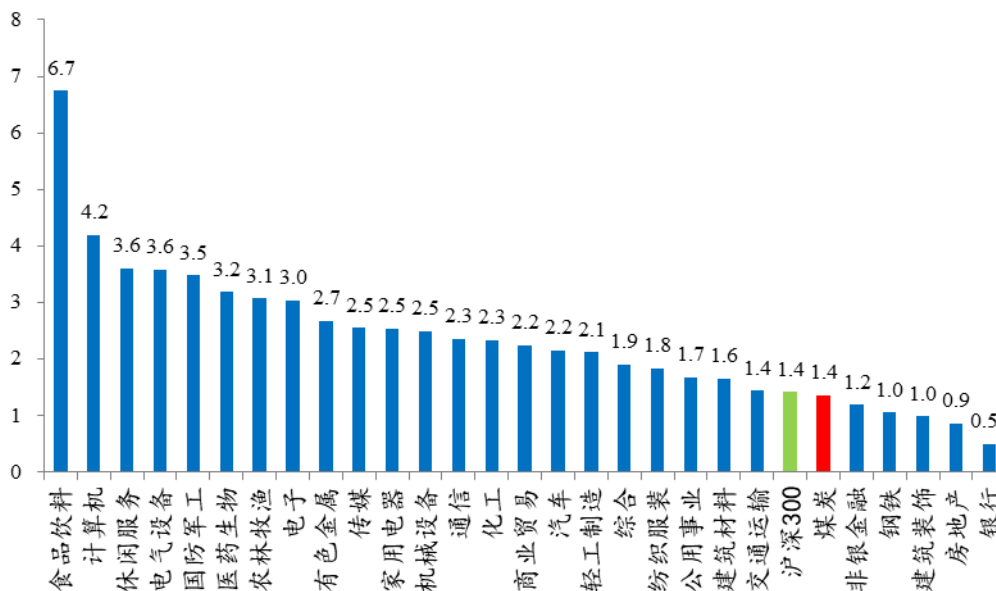
截至 2023 年 3 月 24 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.6 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.35 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.6 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 1.35 倍，位列 A 股全行业倒数第六位



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	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	1095	1115	-20	-1.79%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1601	1641	-40	-2.44%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	960	980	-20	-2.04%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	780	780	0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	810	810	0	0.00%
	秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	724	727	-3	-0.41%
长协指数	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	732	732	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	801	805	-4	-0.50%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	785	786	-1	-0.13%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	142	142	0.0	0.00%
国际价格	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	134	124	10.3	8.30%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	171	175	-4.5	-2.57%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	122	125	-3.10	-2.48%
	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	119	122	-3.0	-2.46%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	585	545	40	7.34%
	长江口库存量	万吨	563	566	-3.0	-0.53%
	广州港库存量	万吨	234	222	12.0	5.41%
沿海八省电厂数据	库存合计	万吨	3023	2947	75.3	2.55%
	日耗合计	万吨	187	189	-1.6	-0.85%
	库存可用天数	天	16.1	15.6	0.5	3.21%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2827	2807	20	0.72%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	85.1	84.5	0.61	——
下游开工率	甲醇开工率	%	74.7	73.4	1.33	1.8%
	水泥开工率	%	53.5	54.7	-1.16	-2.1%
国际能源价	布伦特原油现货价	美元/桶	73.4	73.43	0.01	0.0%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	100.7	109.2	-8.48	-7.8%

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	上周数据	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	2500	2500	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2200	2350	-150	-6.38%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	2230	2330	-100	-4.29%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1540	1610	-70	-4.35%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1635	1705	-70	-4.11%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	349	356	-7	-1.97%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2500	2500	0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2590	2610	-20	-0.77%
	（国内-进口）差价	元/吨	-90	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1859	1875	-16	-0.85%

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
	焦煤：现货价格	元/吨	2200	2350	-150	-6.38%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-342	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2736	2785	-49	-1.74%
	焦炭：现货价格	元/吨	2550	2550	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	186	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4107	4262	-155	-3.64%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4210	4350	-140	-3.22%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-103	——	——	——
	库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	844	866	-22.7
炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）		万吨	827	817	9	1.16%
炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂		天	11.4	11.6	-0.2	-1.72%
炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）		天	13.23	13.05	0.18	1.38%
焦炭库存：国内样本钢厂（110家）		万吨	645	658	-13.47	-2.05%
需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	67.9	67.3	0.6	——
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	67.9	68.3	-0.4	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	81	80.7	0.3	——
	全国钢厂高炉开工率	%	79.54	79.91	-0.37	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	57.94	57.94	0	——

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	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	2020	2020	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1345	1345	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	2000	2000	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1300	1300	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，秦港库存大涨

### 4.1、国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格小跌，产地价格持平

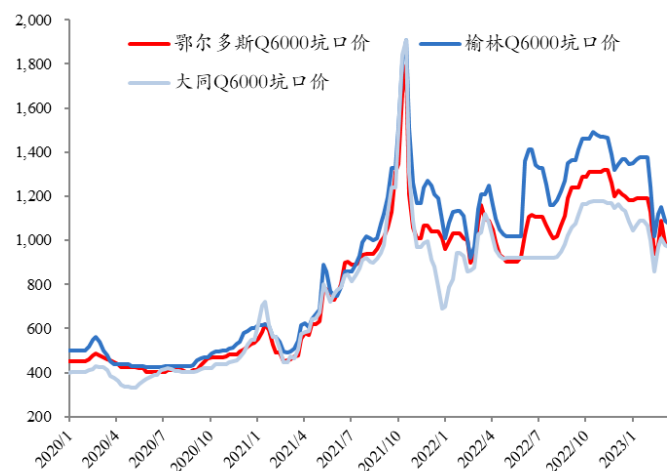
- **港口价格小跌。**截至3月24日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1095 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 1.79%。截至3月24日，广州港神木块库提价为 1601 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 2.44%。
- **产地价格持平。**截至3月24日，鄂尔多斯 Q6000 报价 960 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.04%；榆林 Q6000 报价 1075 元/吨，环比持平；大同 Q6000 报价 970 元/吨，环比持平。
- **动力煤期货无合约交易。**

图5：本周秦港现货价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.2、年度长协价格：3月价格微跌

- **2023年3月动力煤长协价格微跌。**截至2023年3月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 724 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 0.41%。
- **本周 BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数微跌，NCEI 价格指数微跌。**截至3月22日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 732 元/吨，环比持平；截至3月24日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 801 元/吨，环比下跌 4 元/吨，跌幅 0.5%；截至3月17日，NCEI 下水动力煤指数 785 元/吨，环比下跌 1 元/吨，跌幅 0.13%。

图7：2023年3月动力煤年度长协价格微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 价格指数微跌（元/吨）

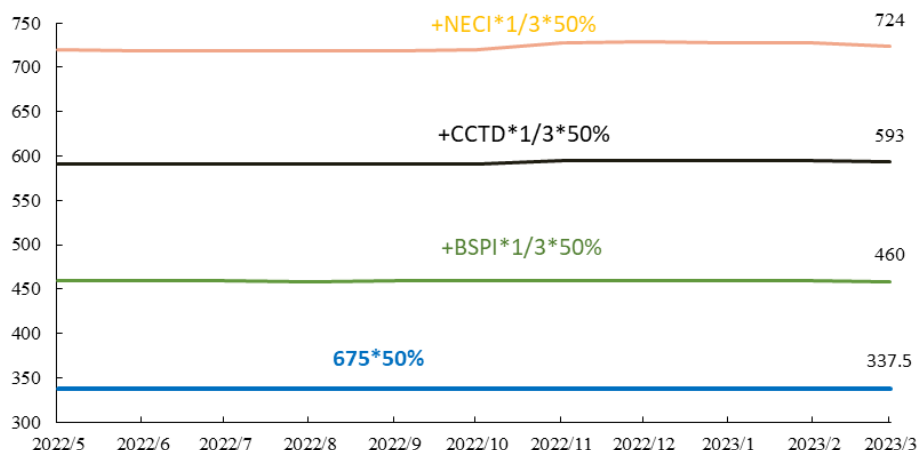


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 价格指数微跌（元/吨）



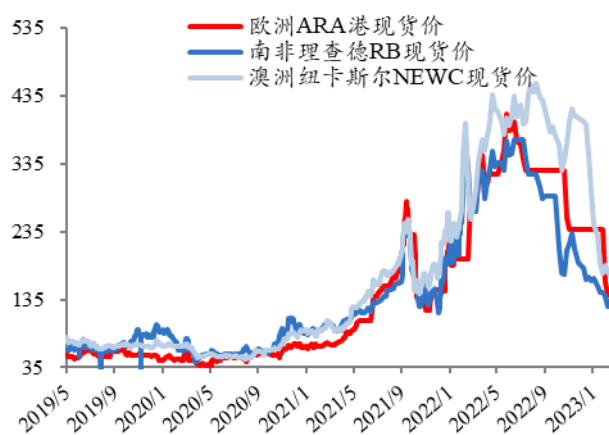
数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

**图11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）**


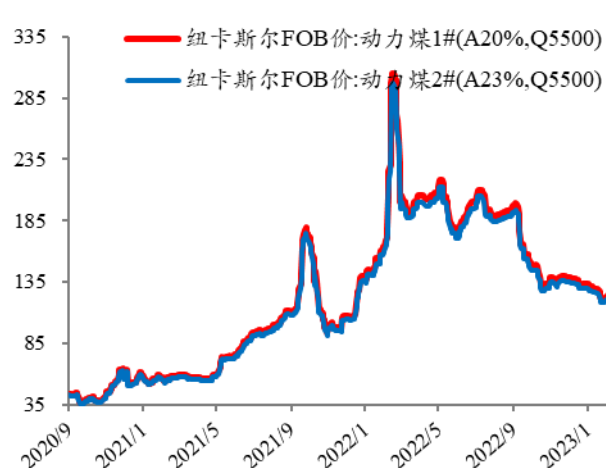
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

#### 4.3、国际动力煤价格：理查德 RB 报价大涨，纽卡斯尔 Q5500 报价未更新

- **理查德 RB 报价大涨。**截至 3 月 17 日，欧洲 ARA 港报价 142 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 134.4 美元/吨，环比上涨 10.3 美元/吨，涨幅 8.3%；纽卡斯尔 NEWC 报价 170.8 美元/吨，环比下跌 4.5 美元/吨，跌幅 2.57%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格未更新。**截至 3 月 8 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 122.1 美元/吨，环比下跌 3.1 美元/吨，跌幅 2.48%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 119 美元/吨，环比下跌 3 美元/吨，跌幅 2.46%。

**图12：理查德 RB 报价大涨（美元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格未更新（美元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

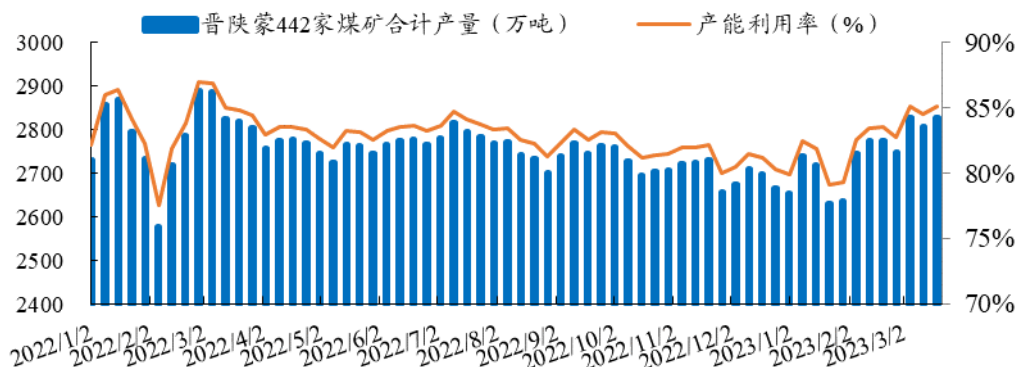
#### 4.4、煤矿生产：产量微涨，开工率微涨

- **煤矿产量微涨。**3月13日至3月19日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2827万吨，环比上涨20.2万吨，涨幅0.72%；其中山西省煤矿产量902.96万吨，

环比上涨 0.18%；内蒙古煤矿产量 1247.76 万吨，环比上涨 1.36%，陕西省煤矿产量 675.98 万吨，环比上涨 0.27%。

- **煤矿开工率微涨。**3 月 13 日至 3 月 19 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿合计开工率 85.09%，环比上涨 0.61 个百分点。

图14：本周煤矿产量微涨，开工率微涨

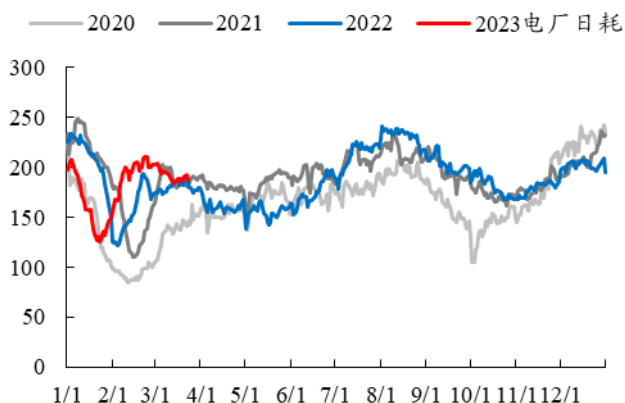


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

#### 4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存小涨，天数小涨

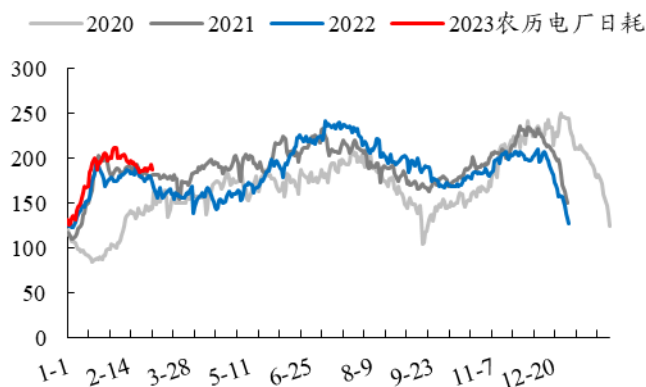
- **电厂日耗微跌。**截至 3 月 23 日，沿海八省电厂日耗合计 187.4 万吨，环比下跌 1.6 万吨，跌幅 0.85%。
- **电厂库存小涨。**截至 3 月 23 日，沿海八省电厂库存合计 3022.5 万吨，环比上涨 75.3 万吨，涨幅 2.55%。
- **电厂库存可用天数小涨。**截至 3 月 23 日，沿海八省电厂库存可用天数 16.1 天，环比上涨 0.5 天，涨幅 3.21%。

图15：本周电厂日耗微跌（万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

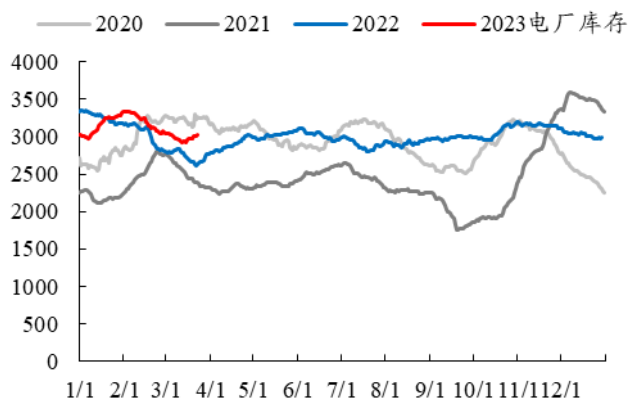
图16：本周电厂日耗微跌（农历/万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

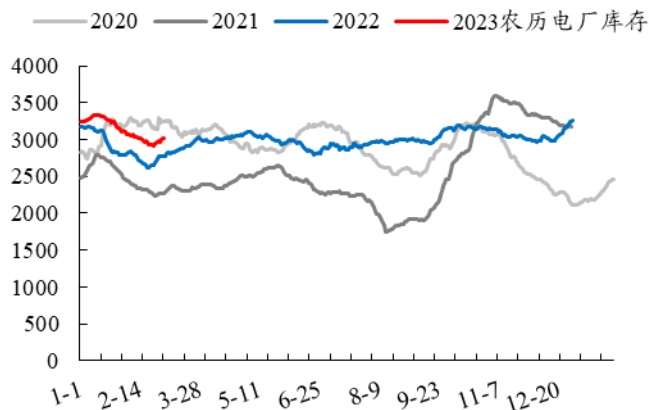
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图17: 本周电厂库存小涨 (万吨)



数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

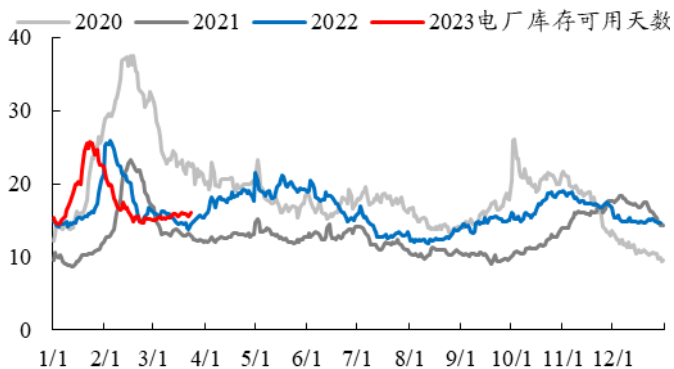
图18: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)



数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

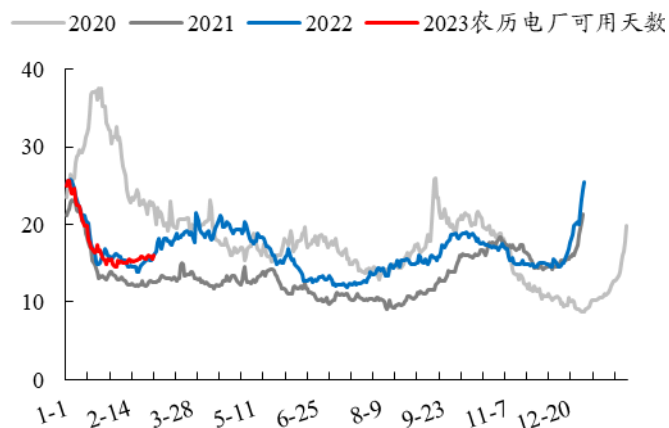
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图19: 本周电厂库存可用天数小涨 (天)



数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

图20: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)



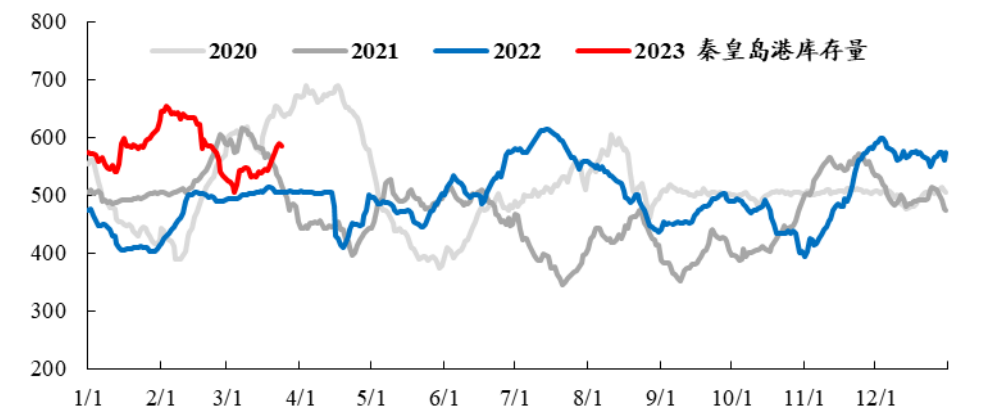
数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

## 4.6、动力煤库存: 本周秦港库存大涨

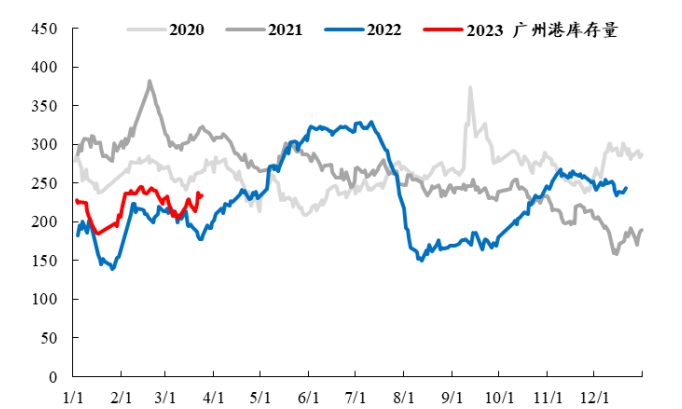
- 秦港库存大涨, 广州港库存大涨, 长江港库存微跌。截至 3 月 24 日, 秦港库存 585 万吨, 环比上涨 40 万吨, 涨幅 7.34%; 广州港库存 234 万吨, 环比上涨 12 万吨, 涨幅 5.41%; 长江口库存 563 万吨, 环比下跌 3 万吨, 跌幅 0.53%。
- 秦港铁路调入量大涨。截至 3 月 18 日, 本周秦皇岛港铁路调入量 354 万吨, 环比上涨 30.7 万吨, 涨幅 9.5%。

图21：本周秦皇岛港库存大涨（万吨）



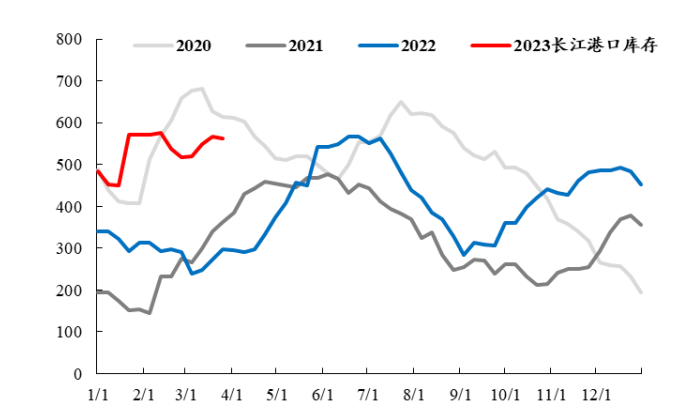
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周广州港库存大涨（万吨）



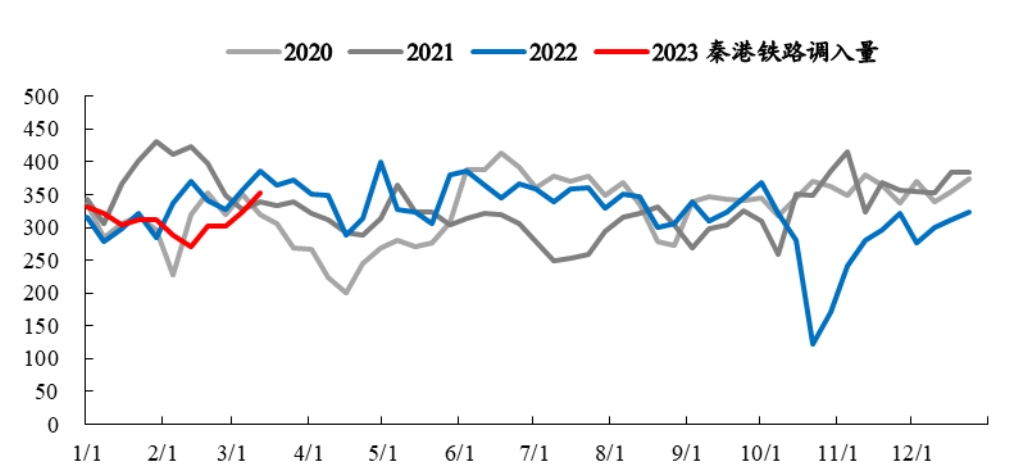
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周长江港库存微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：秦港铁路调入量大涨（万吨）



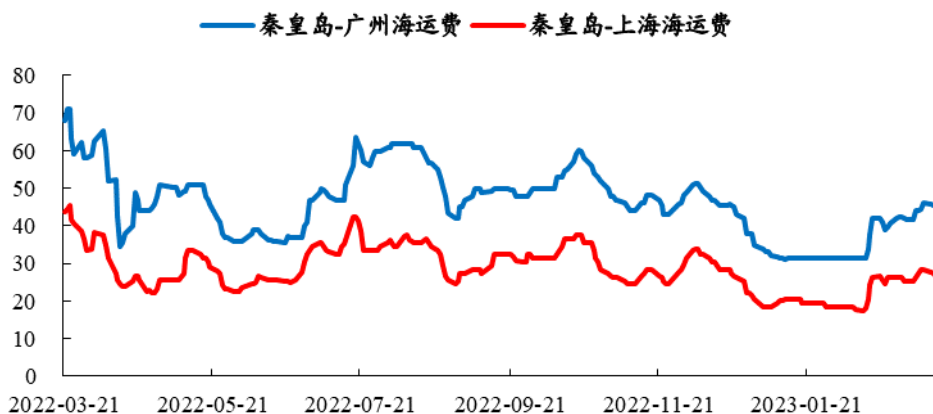
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.7、国内海运费价格变动：本周海运费价格大涨



- **海运费大涨。**截至3月24日，秦皇岛-广州运费 52.1 元/吨，环比上涨 6.1 元/吨，涨幅 13.26%；秦皇岛-上海运费 34.4 元/吨，环比上涨 5.1 元/吨，涨幅 17.41%。

图25：本周海运费价格大涨（元）

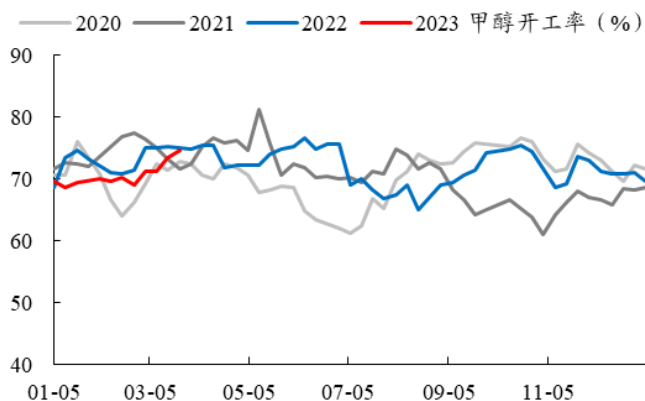


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.8、下游开工率：甲醇开工率大涨，水泥开工率小跌

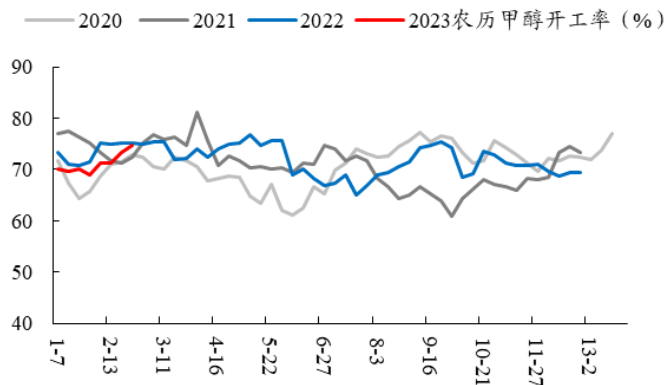
- **甲醇开工率大涨。**截至3月23日，国内甲醇开工率 74.7%，环比上涨 1.3pct。
- **水泥开工率小跌。**截至3月23日，国内水泥开工率 53.5%，环比下跌 1.2pct。

图26：本周甲醇开工率大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

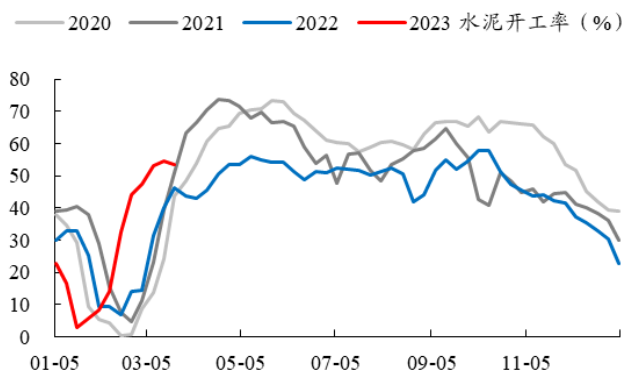
图27：本周甲醇开工率大涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

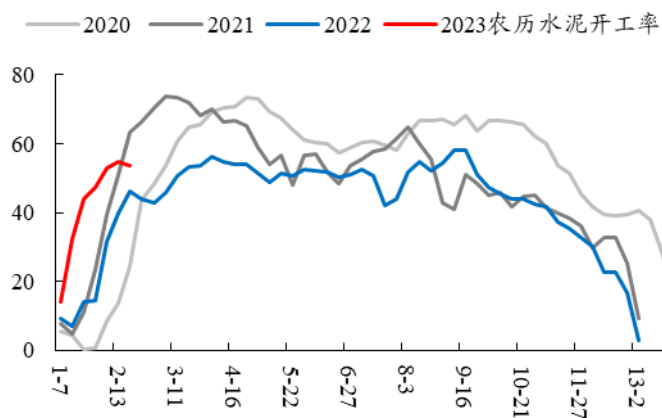
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图28：本周水泥开工率小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周水泥开工率小跌（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

#### 4.9、国际能源价格：布油现货价小涨，天然气结算价小跌

- 布油现货价小涨，天然气结算价小跌。截至2023年3月24日，布伦特原油现货价73.4美元/桶，环比上涨1.56%，IPE天然气结算价100.7便士/色姆，环比下跌-3.14%。

图30：本周布油现货价小涨（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周天然气结算价小跌（便士/色姆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，全国钢厂开工率微涨

### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口持平，河北主焦煤产地价格持平，期货微跌

- **港口价格持平。**截至3月24日，京唐港主焦煤报价2500元/吨，环比持平。
- **河北主焦煤产地价格持平。**截至3月24日，山西产地，吕梁主焦煤报价2200元/吨，环比下跌150元/吨，跌幅6.38%；古交肥煤报价2230元/吨，环比下跌100元/吨，跌幅4.29%。截至3月24日，河北产地，邯鄲主焦煤报价2560元/吨，环比持平。
- **期货价格微跌。**截至3月24日，焦煤期货主力合约报价1859元/吨，环比下跌16元/吨，跌幅0.85%；现货报价2200元/吨，环比下跌150元/吨，跌幅6.38%；期货贴水342元/吨，贴水幅度下降。

图32：本周焦煤港口价格持平（元/吨）



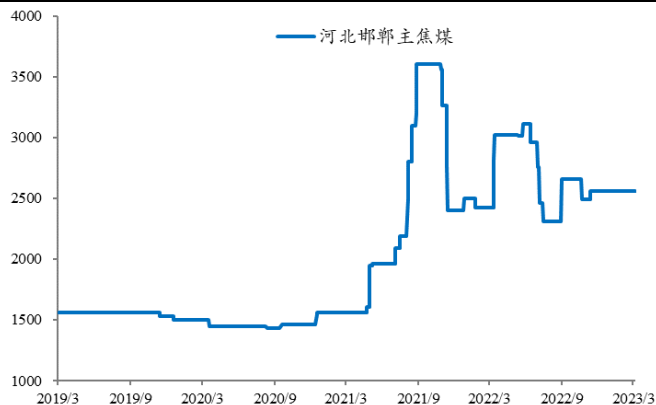
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周山西主焦煤产地价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周焦煤期货价格微跌（元/吨）

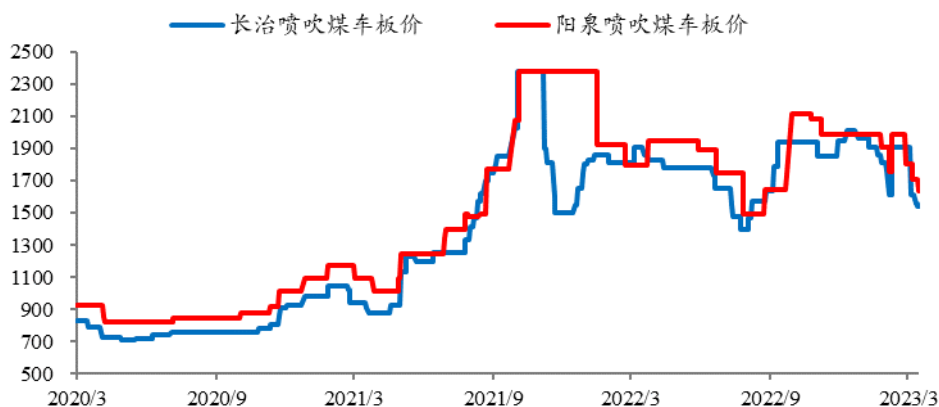


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、国内喷吹煤价格：本周长治喷吹煤价格大跌

- **长治喷吹煤价格大跌。**截至3月24日，长治喷吹煤车板价报价1540元/吨，环比下跌70元/吨，跌幅4.35%；阳泉喷吹煤车板价报价1635元/吨，环比下跌70元/吨，跌幅4.11%。

图36：本周长治喷吹煤价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价微跌

- **海外焦煤价格小跌。**截至3月24日，峰景矿硬焦煤报价349美元/吨，环比下跌7美元/吨，跌幅1.97%。
- **中国港口到岸价微跌。**截至3月24日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价2590元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅0.77%；京唐港主焦煤（山西产）报价2500元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差-90元/吨。

图37：本周海外焦煤价格小跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价微跌（元/吨）



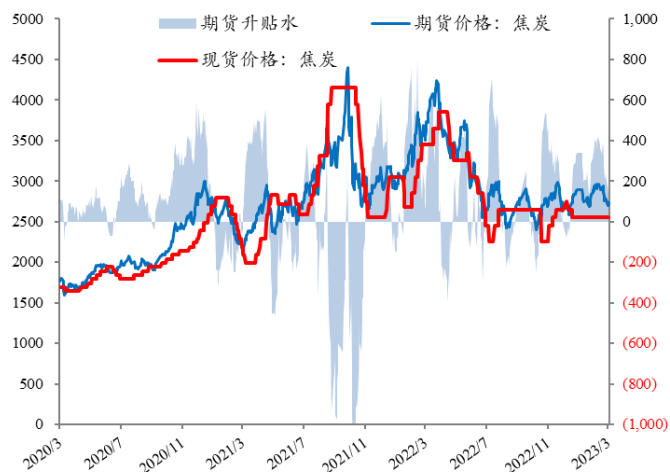
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价持平。**截至3月24日，焦炭现货报价2550元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2736元/吨，环比下跌49元/吨，跌幅1.74%；期货升水186元/吨，升水幅度下降。

- **螺纹钢现货价小跌。**截至3月24日，螺纹钢现货报价4210元/吨，环比下跌140元/吨，跌幅3.22%；期货主力合约报价4107元/吨，环比下跌155元/吨，跌幅3.64%；期货贴水103元/吨，贴水幅度上升。

图39：本周焦炭现货价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周螺纹钢现货价格小跌（元/吨）

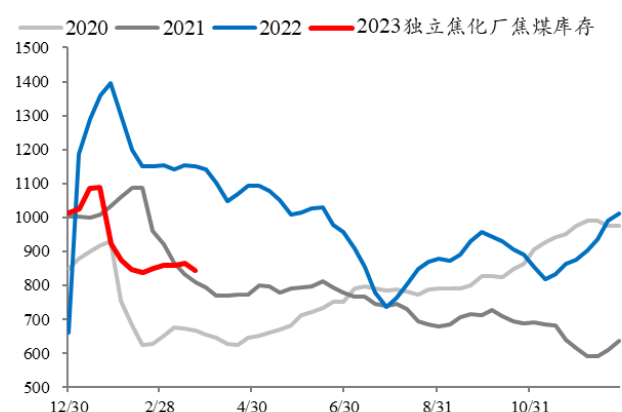


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌

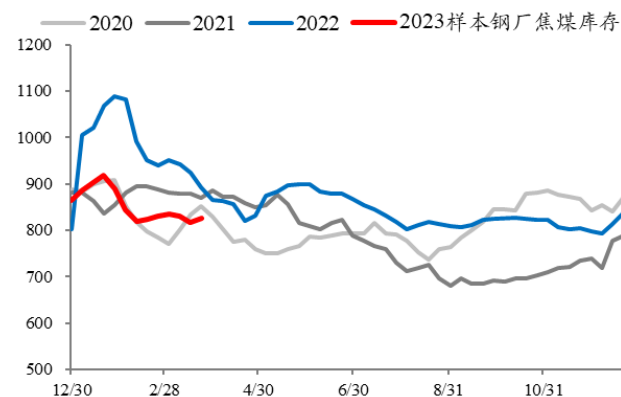
- **炼焦煤库存总量微跌。**截至3月24日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存844万吨，环比下跌23万吨，跌幅2.62%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存827万吨，环比上涨9万吨，涨幅1.16%。
- **独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微跌。**截至3月24日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数11.4天，环比下跌0.2天，跌幅1.72%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数13.23天，环比上涨0.18天，涨幅1.38%。

图41：本周独立焦化厂炼焦煤库存小跌（万吨）



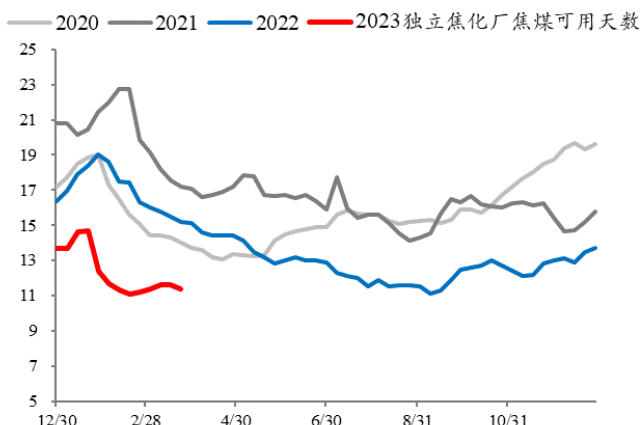
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周样本钢厂炼焦煤库存小涨（万吨）



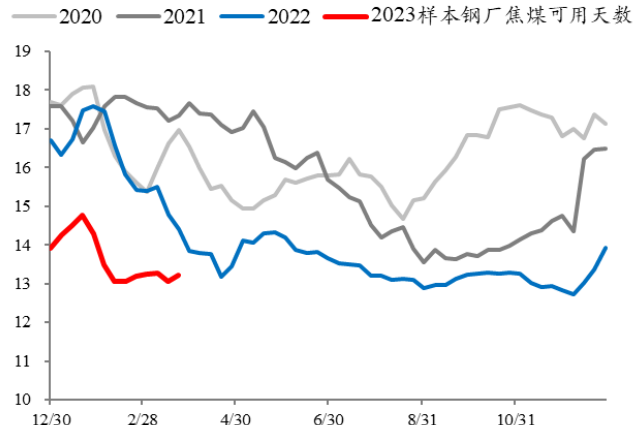
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43: 本周焦化厂炼焦煤库存可用天数小跌(天)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图44: 本周钢厂炼焦煤库存可用天数小涨(天)

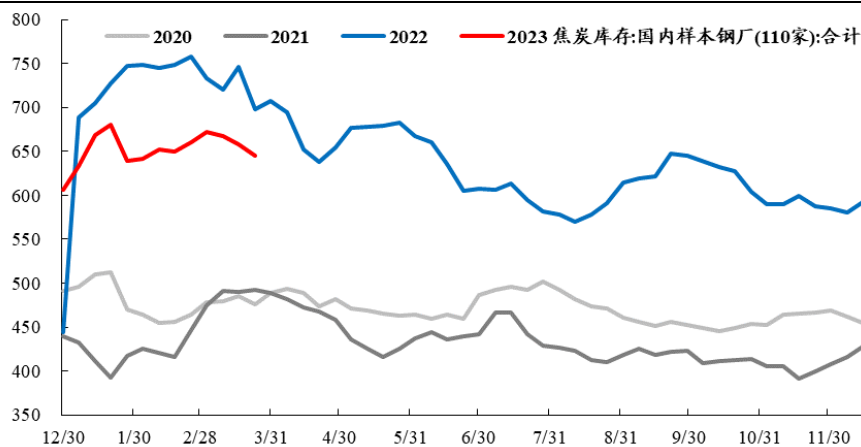


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.6、焦炭库存: 本周总量小跌

- 焦炭库存总量小跌。截至3月24日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存645万吨,环比下跌13.5万吨,跌幅2.05%。

图45: 本周焦炭库存总量小跌(万吨)

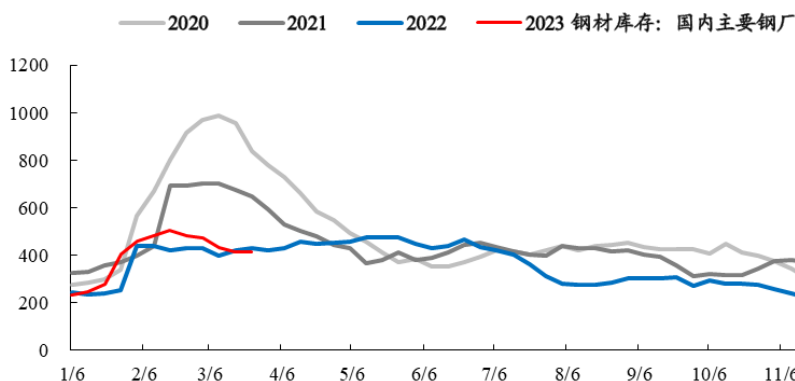


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.7、钢铁库存：本周总量微跌

- **钢材库存总量微跌。**截至3月24日，国内主要钢厂钢铁库存412万吨，环比下跌3.03万吨，跌幅0.73%。

图46：本周钢铁库存总量微跌（万吨）

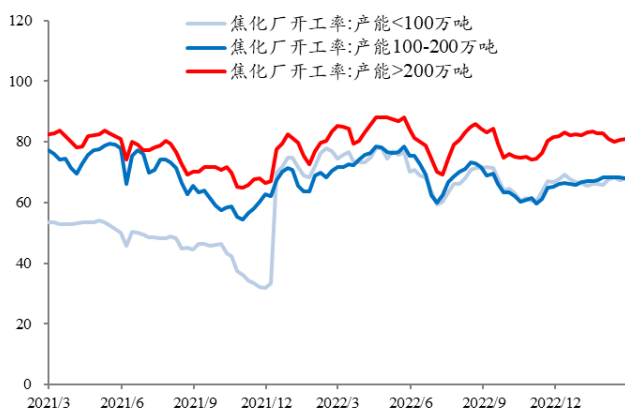


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.8、焦&钢厂需求：本周大小型焦厂开工率微涨，全国钢厂开工率微涨

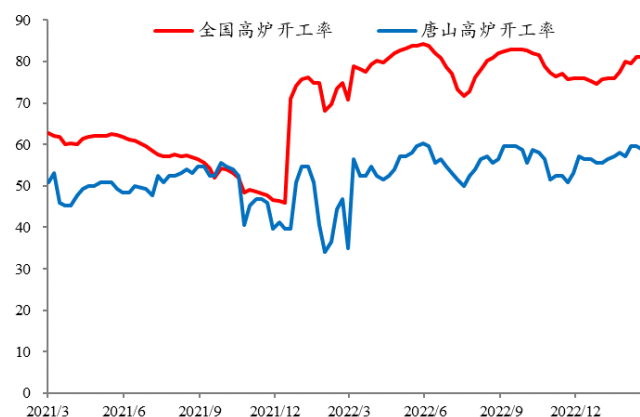
- **大小型焦化厂开工率微涨。**截至3月24日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为67.9%，环比上涨0.6个百分点；产能100-200万吨为67.9%，环比下跌0.4个百分点；产能大于200万吨为81%，环比上涨0.3个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微涨。**截至3月24日，全国钢厂高炉开工率为82.73%，环比上涨0.44个百分点；唐山高炉开工率为57.94%，环比持平。

图47：本周大小型焦厂开工率微涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：本周全国钢厂高炉开工率微涨（%）



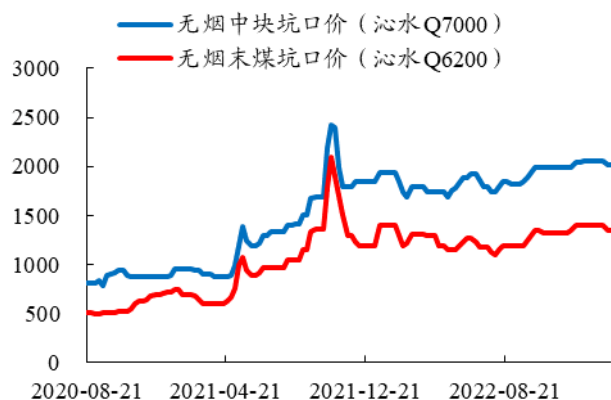
数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

## 6、无烟煤：价格持平

### 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

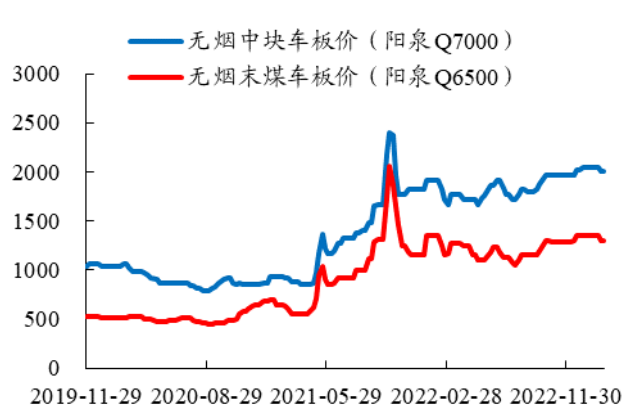
- **无烟煤价格持平。**截至3月10日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 2020 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1345 元/吨，环比持平。
- **无烟煤价格持平。**截至3月10日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 2000 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1300 元/吨，环比持平。

图49：晋城沁水无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：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

- **【中煤能源】2022 年度报告**  
2022 年中煤能源实现营业收入 2205.8 亿元，同比-8.0%；实现归母净利润 182.4 亿元，同比+32.8%；拟分红 54.7 亿元，分红率 30%，每股派息 0.41 元。
- **【兖矿能源】2022 年度报告**  
2022 年兖矿能源实现营业收入 2008.3 亿元，同比+32.1%；实现归母净利润 307.7 亿元，同比+89.3%；拟分红 212.8 亿元，分红率 70%，计划每股派息 4.3 元。
- **【中国神华】2022 年度报告**  
2022 年中国神华实现营业收入 3445.3 亿元，同比-2.6%；实现归母净利润 696.3 亿元，同比+39.0%；拟分红 506.65 亿元，分红率 72.8%，每股派息 2.55 元。



## 8、行业动态

- **世界钢铁协会：2月全球粗钢产量同比下降1%。**世界钢铁协会数据显示，2023年2月全球63个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.424亿吨，同比下降1.0%。2月，非洲粗钢产量为110万吨，同比下降11.9%；亚洲和大洋洲粗钢产量为1.066亿吨，同比提高3.0%；欧盟(27国)粗钢产量为1050万吨，同比下降12.6%；其他欧洲国家粗钢产量为270万吨，同比下降24.9%；中东粗钢产量为350万吨，同比提高11.5%；北美粗钢产量为830万吨，同比下降5.5%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰粗钢产量为640万吨，同比下降21.3%；南美粗钢产量为320万吨，同比下降3.1%。
- **1-2月山西省规上原煤产量21497.0万吨，同比增长10.4%。**山西省统计局20日发布数据显示，1-2月份，山西省规模以上工业增加值同比增长6.9%，增速比全国快4.5个百分点。其中，规上原煤产量21497.0万吨，同比增长10.4%。
- **1-2月内蒙古原煤产量1.98亿吨，同比增长1.9%。**内蒙古统计局发布的数据显示，1-2月份，全区规模以上工业企业原煤产量1.98亿吨，同比增长1.9%，增速较上年12月份加快8.3个百分点，日均产量达到334.8万吨，与2022年11、12月份基本持平，延续了稳定的保供生产态势。
- **2月南方区域全社会用电量同比增长16.1%。**统计局数据显示，2023年1-2月，广东、广西、云南、贵州、海南五省区累计全社会用电量2087亿千瓦时，同比增长3%。其中，2月份单月同比增长16.1%，第一产业用电量18亿千瓦时，同比增长18.1%；第二产业用电量663亿千瓦时，同比增长28.9%；第三产业用电量202亿千瓦时，同比增长11.9%。
- **1-2月全国发电量同比增长0.7%，火电下降2.3%，水电下降3.4%。**国家统计局3月15日发布消息显示，2023年1-2月份，全国发电量13497亿千瓦时，同比增长0.7%，增速比上年12月份放缓2.3个百分点，日均发电228.8亿千瓦时。2023年1-2月份，火电、水电由增转降，核电增速放缓，风电、太阳能发电增速加快。其中，火电同比下降2.3%，水电下降3.4%，核电增长4.3%，风电增长30.2%，太阳能发电增长9.3%。
- **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。

## 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

### 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

### 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

### 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