

煤炭开采

2023 年 04 月 02 日

一级矿权&二级回购高溢价，煤炭股低估有望反转

——行业周报

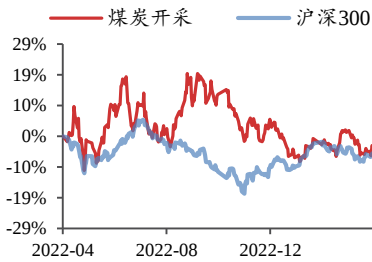
投资评级：看好（维持）

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

《煤企维持高分红策略，弱经济下投资攻守兼备》——行业周报》

-2023.3.26

《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

●一级矿权&二级回购高溢价，煤炭股低估有望反转

本周（2023 年 3 月 27 日-3 月 31 日，下同）秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1075 元/吨，小跌 1.83%，布伦特原油现货价 79.2 美元/桶，环比上涨 7.82%，IPE 天然气结算价环比上涨 17.2%。**动力煤方面：**供给端：本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 85.3%，环比微涨 0.16 个百分点；进口煤方面，印尼进入斋月开始影响到出口成交下滑，当前虽然澳洲煤炭放开但到中国港口并不具备明显价格优势；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，此外 3 月 27 日澳大利亚众议院通过减排计划，将限制天然气和煤炭投资，预计大约有一半项目无法按照新拟议的立法进行，为未来澳煤出口量形成压制；需求方面，电煤日耗在经济稳增长政策支持下有望向好，当前市场现货煤价更多反映非电煤需求（水泥、煤化工）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，当前下游焦煤库存同比处于低位，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 12 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；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，蒙古国新交易机制仍将影响中蒙的煤炭贸易总量；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，政策端对稳增长仍在持续护航支持，非电煤需求最重要的水泥、煤化工开工率整体持续上行。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。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，供需紧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；前几周陕西和内蒙在一级市场招牌挂出让矿权均实现了极高溢价（陕西溢价率 500%+，内蒙溢价率 200%+），伊泰煤炭溢价 50% 回购 H 股并港股退市，这些均证明当前煤炭企业价值被低估；在供需紧增的基本面的判断下，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，近期多家煤企发布 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 9.1% 和 12.1%。当前对经济有担忧的背景下，高分红高股息率有望成为防守的首选，同时当前也是基金持仓低位叠加对海内外经济过于悲观，极致预期下往往形成交易策略的反转，煤炭股在经济预期改善背景下也同样具备进攻属性。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。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；**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：一级矿权&二级回购高溢价，煤炭股低估有望反转.....	5
2、 煤炭板块回顾：本周小涨 1.48%，跑赢沪深 300	7
2.1、 行情：本周小涨 1.48%，跑赢沪深 300 指数 0.88 个百分点.....	7
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.8，PB 为 1.37	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：推测 4 月价格微跌.....	11
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC 报价小涨，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.....	14
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存微涨，天数微涨.....	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：本周海运费价格大跌.....	17
4.8、 下游开工率：甲醇开工率微跌，水泥开工率小涨.....	17
4.9、 国际能源价格：布油现货价大涨，天然气结算价大涨.....	18
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，全国钢厂开工率小涨.....	19
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口小跌，河北主焦煤产地价格持平，期货微涨.....	19
5.2、 国内喷吹煤价格：本周阳泉喷吹煤价格持平.....	20
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价大跌.....	20
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小涨.....	20
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微跌，天数小跌.....	21
5.6、 焦炭库存：本周总量小涨	22
5.7、 钢铁库存：本周总量大跌	23
5.8、 焦&钢厂需求：本周中小型焦厂开工率小涨，全国钢厂开工率小涨.....	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： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 0.88 个百分点（%）	7
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）	7
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.8 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 1.37 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 4 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: 纽卡斯尔 NEWC 报价小涨 (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微涨 (天)	15
图 20: 本周电厂库存可用天数微涨 (农历/天)	15
图 21: 本周秦皇岛港库存大涨 (万吨)	16
图 22: 本周广州港库存小跌 (万吨)	16
图 23: 本周长江港库存大涨 (万吨)	16
图 24: 秦港铁路调入量小涨 (万吨)	16
图 25: 本周海运费价格大跌 (元)	17
图 26: 本周甲醇开工率微跌	17
图 27: 本周甲醇开工率微跌 (农历)	17
图 28: 本周水泥开工率小涨	18
图 29: 本周水泥开工率小涨 (农历)	18
图 30: 本周布油现货价大涨 (美元/桶)	18
图 31: 本周天然气结算价大涨 (便士/色姆)	18
图 32: 本周焦煤港口价格小跌 (元/吨)	19
图 33: 本周山西主焦煤产地价格小跌 (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涨 (元/吨)	19
图 36: 本周阳泉喷吹煤价格持平 (元/吨)	20
图 37: 本周海外焦煤价格大跌 (美元/吨)	20
图 38: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价大跌 (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涨 (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微涨 (天)	22
图 45: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨)	22
图 46: 本周钢铁库存总量大跌 (万吨)	23
图 47: 本周中小型焦厂开工率小涨 (%)	23
图 48: 本周全国钢厂高炉开工率小涨 (%)	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：一级矿权&二级回购高溢价，煤炭股低估有望反转

■ **后期投资观点。**本周秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1075 元/吨，小跌 1.83%，布伦特原油现货价 79.2 美元/桶，环比上涨 7.82%，IPE 天然气结算价环比上涨 17.2%。**动力煤方面：**供给端：本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 85.3%，环比微涨 0.16 个百分点；进口煤方面，印尼进入斋月开始影响到出口成交下滑，当前虽然澳洲煤炭放开但到中国港口并不具备明显价格优势；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，此外 3 月 27 日澳大利亚众议院通过减排计划，将限制天然气和煤炭投资，预计大约有一半项目无法按照新拟议的立法进行，为未来澳煤出口量形成压制；需求方面，电煤日耗在经济稳增长政策支持下有望向好，当前市场现货煤价格更多反映非电煤需求（水泥、煤化工）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，当前下游焦煤库存同比处于低位，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 12 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；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，蒙古国新交易机制仍将影响中蒙的煤炭贸易总量；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，政策端对稳增长仍在持续护航支持，非电煤需求最重要的水泥、煤化工开工率整体持续上行。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。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；前几周陕西和内蒙在一级市场招牌挂出让矿权均实现了极高溢价（陕西溢价率 500%+，内蒙溢价率 200%+），伊泰煤炭溢价 50% 回购 H 股并港股退市，这些均证明当前煤炭企业价值被低估；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，近期多家煤企发布 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 9.1% 和 12.1%。当前对经济有担忧的背景下，高分红高股息率有望成

为防守的首选，同时当前也是基金持仓低位叠加对海内外经济过于悲观，极致预期下往往形成交易策略的反转，煤炭股在经济预期改善背景下也同样具备进攻属性。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。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；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
	2023/3/31	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2023/3/31	
中国神华	28.17	502.69	696.26	730.06	2.53	3.50	3.67	11.13	8.05	7.68	1.42	买入
潞安环能	21.94	67.08	140.29	149.30	2.24	4.69	4.99	9.79	4.68	4.40	1.35	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	10.99	41.66	112.14	119.16	1.02	2.74	2.91	10.81	4.01	3.78	1.68	买入
平煤股份	10.37	29.22	57.25	63.68	1.26	2.61	2.75	8.21	3.97	3.77	1.10	买入
山煤国际	15.93	49.38	69.81	73.75	2.49	3.52	3.72	6.40	4.53	4.28	2.10	买入
神火股份	17.72	32.34	75.71	75.89	1.45	3.39	3.37	12.22	5.23	5.26	2.49	买入
金能科技	9.95	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	8.96	6.55	5.32	1.00	买入
淮北矿业	13.56	47.80	70.10	77.46	2.04	2.83	3.12	6.65	4.79	4.35	1.01	买入
宝丰能源	14.75	70.70	63.03	92.70	0.97	0.86	1.26	15.21	17.15	11.71	3.19	买入
兖矿能源	35.57	162.59	307.74	344.15	3.34	6.30	6.95	10.65	5.64	5.12	2.16	买入
电投能源	13.44	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	7.26	5.40	5.21	1.12	买入
晋控煤业	11.19	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	4.03	3.86	3.66	1.25	买入
广汇能源	9.25	50.03	114.91	167.85	0.77	1.75	2.56	12.03	5.29	3.61	2.29	买入
美锦能源	9.18	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	15.30	17.00	14.81	2.97	买入
靖远煤电	3.36	7.24	10.01	15.37	0.32	0.40	0.61	10.66	8.40	5.51	0.93	买入
中煤能源	7.90	132.82	182.41	257.41	1.00	1.38	1.94	7.90	5.72	4.07	0.80	买入
兰花科创	12.84	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.24	4.17	3.63	0.97	买入
华阳股份	13.82	35.34	65.07	69.11	1.47	2.71	2.87	9.40	5.10	4.82	1.36	买入
昊华能源	6.32	20.14	26.01	29.91	1.68	1.81	2.08	3.76	3.49	3.04	0.87	买入
中国旭阳集团	3.58	26.13	18.55	29.04	0.61	0.42	0.66	5.87	8.52	5.45	1.17	买入
永泰能源	1.54	10.64	19.51	20.88	0.05	0.09	0.09	32.15	17.11	17.11	0.78	增持
陕西煤业	20.34	211.40	351.49	317.25	2.18	3.63	3.27	9.33	5.60	6.22	1.92	未评级
冀中能源	6.84	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	8.82	6.16	6.16	1.16	未评级
开滦股份	6.98	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.12	4.72	4.65	0.79	未评级
山西焦化	5.54	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.26	4.41	3.97	0.97	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

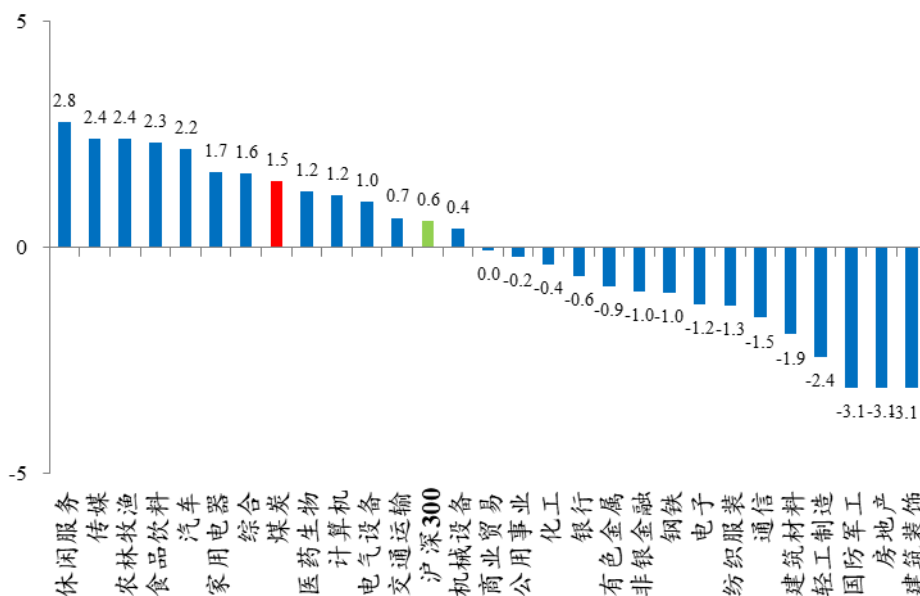
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日期为准；港股股价以港币披露。

2、煤炭板块回顾：本周小涨 1.48%，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周小涨 1.48%，跑赢沪深 300 指数 0.88 个百分点

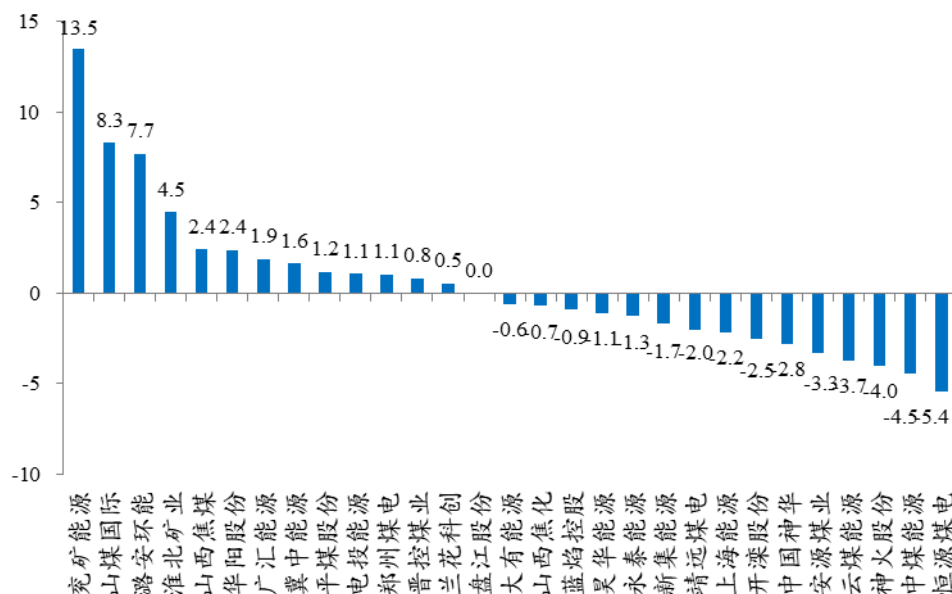
本周煤炭指数小涨 1.48%，沪深 300 指数微涨 0.59%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 0.88 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：兖矿能源（+13.46%）、山煤国际（+8.29%）、潞安环能（+7.71%）；跌幅前三名公司为：恒源煤电（-5.43%）、中煤能源（-4.47%）、神火股份（-4.01%）。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 0.88 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少跌多（%）

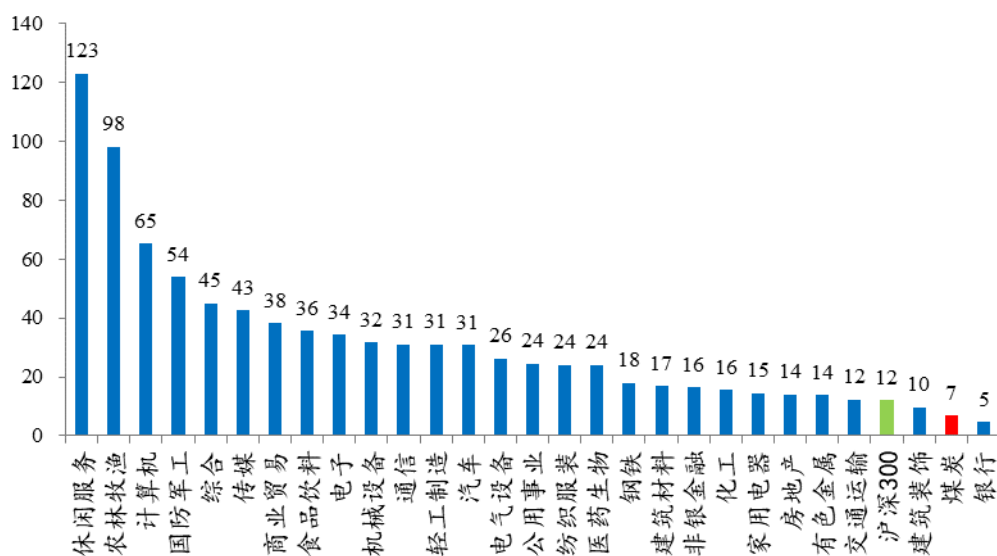


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 6.8，PB 为 1.37

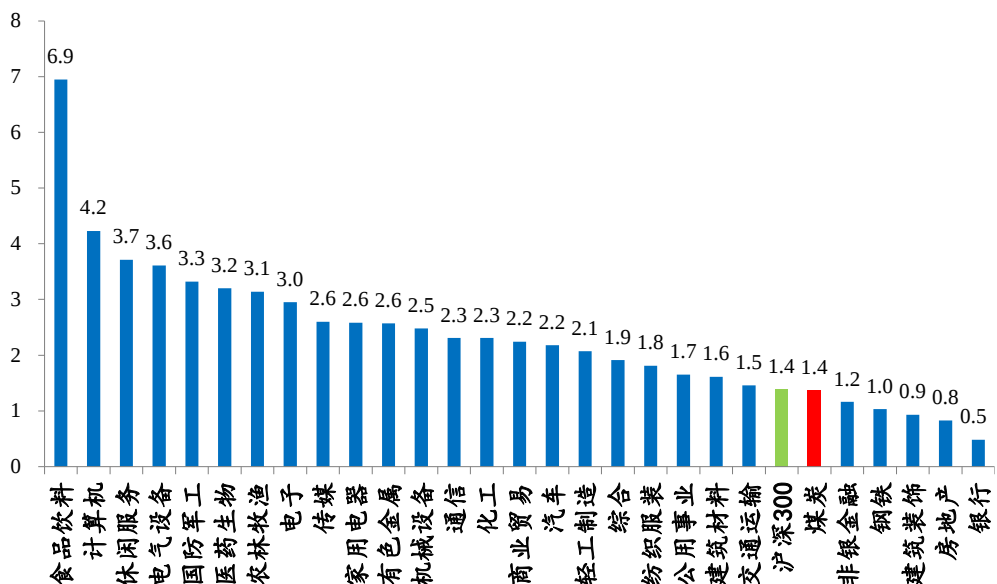
截至 2023 年 3 月 31 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.8 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.8 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 1.37 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	1075	1095	-20	-1.83%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1572	1601	-29	-1.81%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	940	960	-20	-2.08%
	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%
长协指数	秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	723	724	-1	-0.12%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	732	732	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	798	801	-3	-0.37%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	781	785	-4	-0.51%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	142	142	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	128	134	-6.9	-5.13%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	176	171	5.5	3.22%
	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	621	585	36	6.15%
	长江口库存量	万吨	589	563	26.0	4.62%
	广州港库存量	万吨	231	234	-3.0	-1.28%
沿海八省电厂数据	库存合计	万吨	3025	3023	2.1	0.07%
	日耗合计	万吨	187	187	-0.5	-0.27%
	库存可用天数	天	16.2	16.1	0.1	0.62%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2832	2827	5	0.19%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	85.3	85.1	0.16	——
下游开工率	甲醇开工率	%	74.0	74.7	-0.66	-0.9%
	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	79.2	73.44	5.74	7.8%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	118.0	100.7	17.32	17.2%

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	2470	2500	-30	-1.20%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2150	2200	-50	-2.27%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	2180	2230	-50	-2.24%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1470	1540	-70	-4.55%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1635	1635	0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	325	349	-24	-6.89%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2470	2500	-30	-1.20%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2470	2590	-120	-4.63%
	（国内-进口）差价	元/吨	0	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1860	1859	1.5	0.08%

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	2150	2200	-50	-2.27%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-290	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2744	2736	8	0.27%
	焦炭：现货价格	元/吨	2550	2550	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	194	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4161	4107	54	1.31%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4260	4210	50	1.19%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-99	——	——	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	820	844	-24.0	-2.84%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	838	827	11	1.34%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	11	11.4	-0.4	-3.51%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110 家)	天	13.29	13.23	0.06	0.45%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110 家)	万吨	654	645	9.2	1.43%
需求	焦化厂开工率:产能<100 万吨	%	69.2	67.9	1.3	——
	焦化厂开工率:产能 100-200 万吨	%	69.1	67.9	1.2	——
	焦化厂开工率:产能>200 万吨	%	81.3	81	0.3	——
	全国钢厂高炉开工率	%	80.98	79.54	1.44	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	58.73	57.94	0.79	——

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

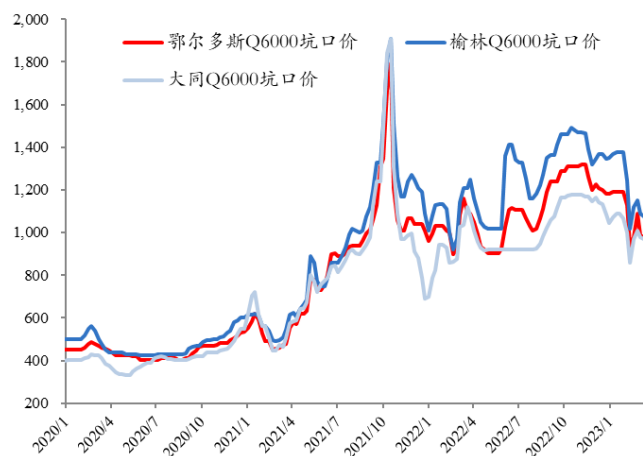
- **港口价格小跌。**截至3月31日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1075 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 1.83%。截至3月31日，广州港神木块库提价为 1572 元/吨，环比下跌 29 元/吨，跌幅 1.81%。
- **产地价格持平。**截至3月31日，鄂尔多斯 Q6000 报价 940 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.08%；榆林 Q6000 报价 1040 元/吨，环比持平；大同 Q6000 报价 937 元/吨，环比持平。
- **动力煤期货无合约交易。**

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：推测4月价格微跌

- **2023年4月动力煤长协价格微跌。**根据长协价格公式推测，2023年4月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 723 元/吨，环比下跌 1 元/吨，跌幅 0.12%。
- **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29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31日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 798 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 0.38%；截至3月31日，NCEI 下水动力煤指数 781 元/吨，环比下跌 4 元/吨，跌幅 0.51%。

图7：2023 年 4 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）

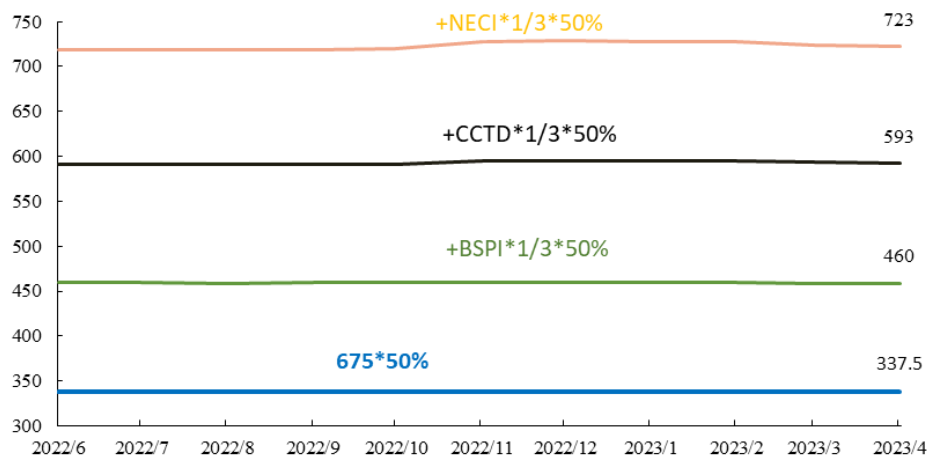


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 价格指数微跌（元/吨）



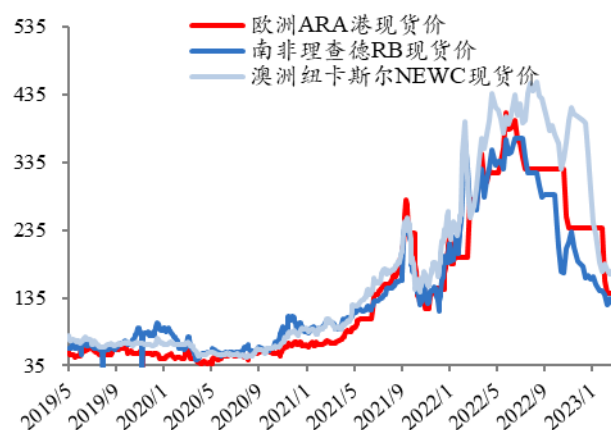
数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

图11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）


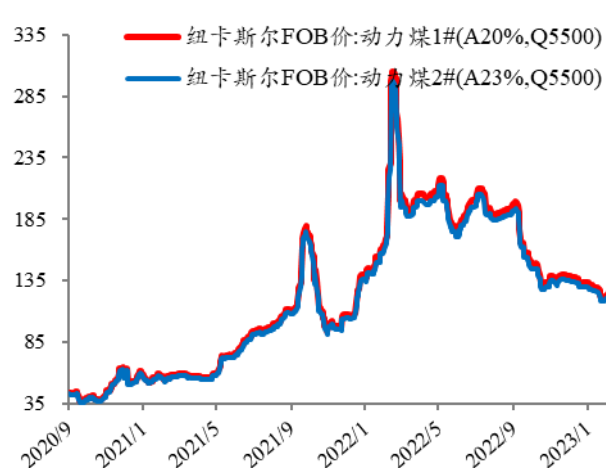
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC 报价小涨，纽卡斯尔 Q5500 报价未更新

- **纽卡斯尔 NEWC 报价小涨。**截至 3 月 24 日，欧洲 ARA 港报价 142 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 127.5 美元/吨，环比下跌 7 美元/吨，跌幅 5.13%；纽卡斯尔 NEWC 报价 176.3 美元/吨，环比上涨 5.5 美元/吨，涨幅 3.22%。
- **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：纽卡斯尔 NEWC 报价小涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

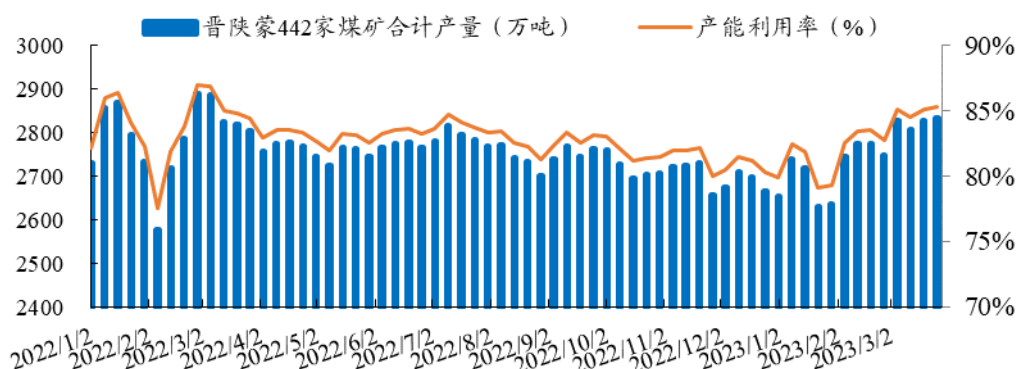
图13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格未更新（美元/吨）


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20日至3月26日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2832万吨，环比上涨5.4万吨，涨幅0.19%；其中山西省煤矿产量898.53万吨，环比下跌0.49%；内蒙古煤矿产量1246.6万吨，环比下跌0.09%，陕西省煤矿产量686.98万吨，环比上涨1.63%。
- **煤矿开工率微涨。**3月20日至3月26日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率85.26%，环比上涨0.16个百分点。

图14：本周煤矿产量微涨，开工率微涨

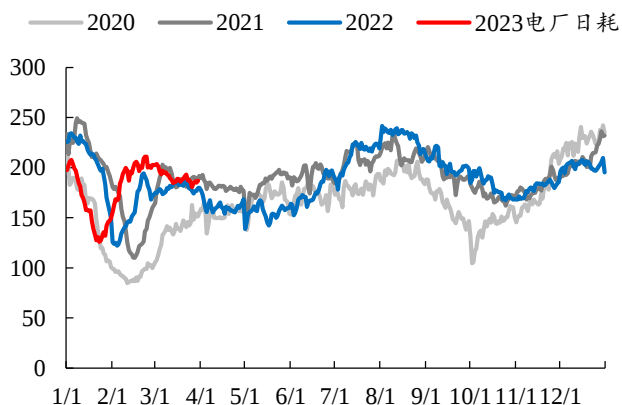


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存微涨，天数微涨

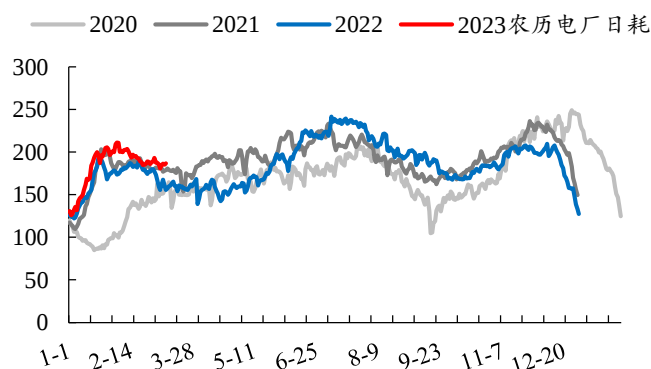
- **电厂日耗微跌。**截至3月30日，沿海八省电厂日耗合计186.9万吨，环比下跌0.5万吨，跌幅0.27%。
- **电厂库存微涨。**截至3月30日，沿海八省电厂库存合计3024.6万吨，环比上涨2.1万吨，涨幅0.07%。
- **电厂库存可用天数微涨。**截至3月30日，沿海八省电厂库存可用天数16.2天，环比上涨0.1天，涨幅0.62%。

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

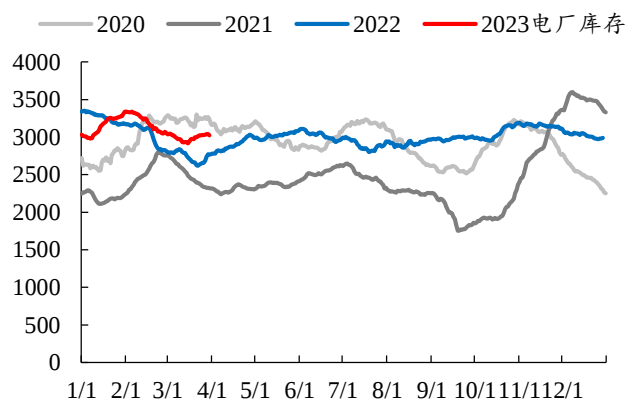
图16：本周电厂日耗微跌（农历/万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

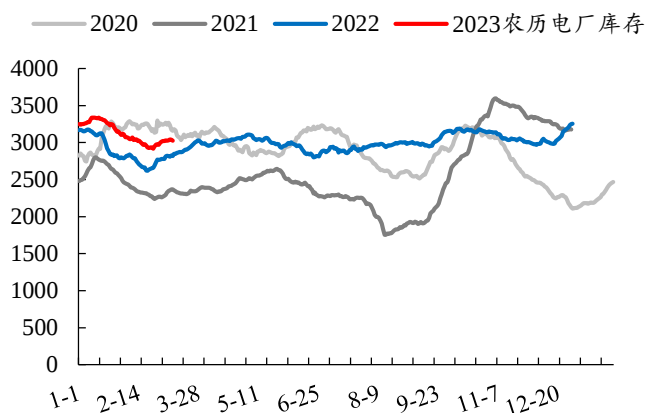
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图17：本周电厂库存微涨（万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

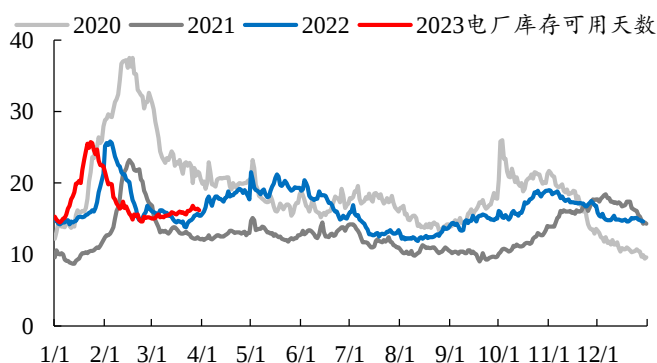
图18：本周电厂库存微涨（农历/万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

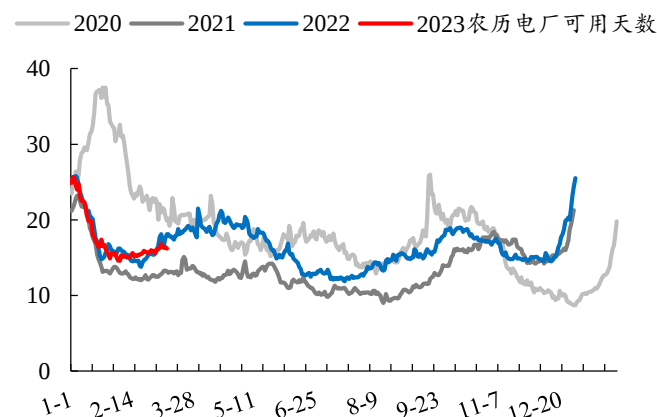
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图19：本周电厂库存可用天数微涨（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微涨（农历/天）



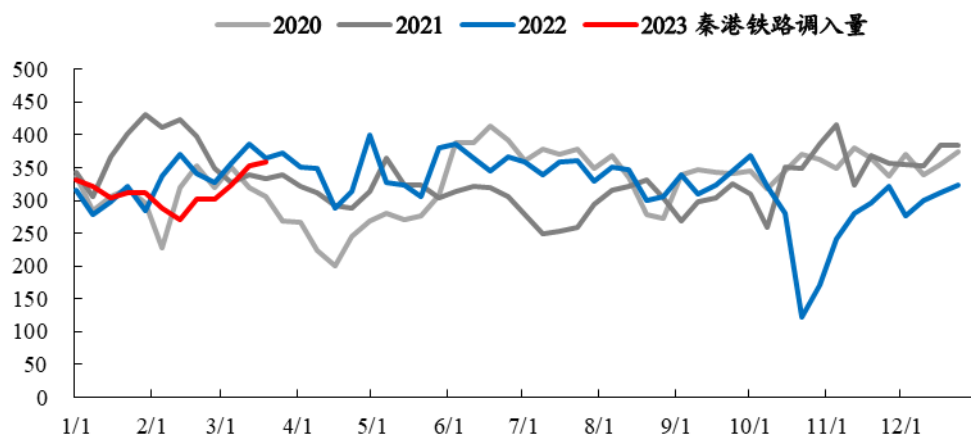
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

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

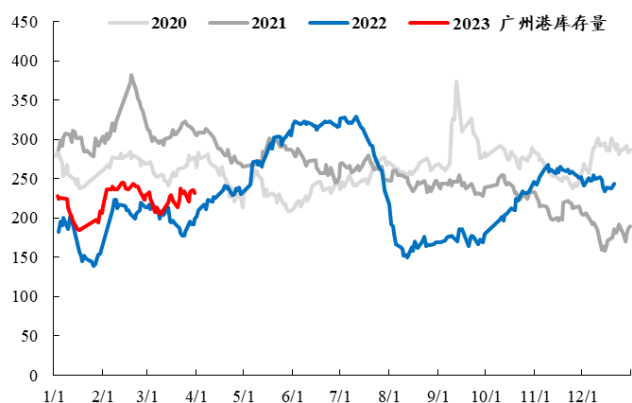
- **秦港库存大涨，广州港库存小跌，长江港库存大涨。**截至 3 月 31 日，秦港库存 621 万吨，环比上涨 36 万吨，涨幅 6.15%；广州港库存 231 万吨，环比下跌 3 万吨，跌幅 1.28%；长江口库存 589 万吨，环比上涨 26 万吨，涨幅 4.62%。
- **秦港铁路调入量小涨。**截至 3 月 25 日，本周秦皇岛港铁路调入量 358 万吨，环比上涨 4 万吨，涨幅 1.13%。

图21：本周秦皇岛港库存大涨（万吨）



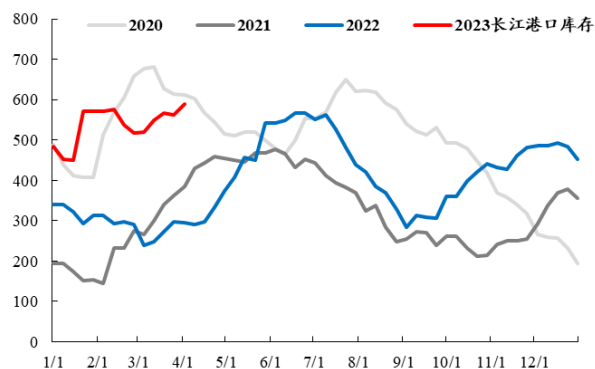
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周广州港库存小跌（万吨）



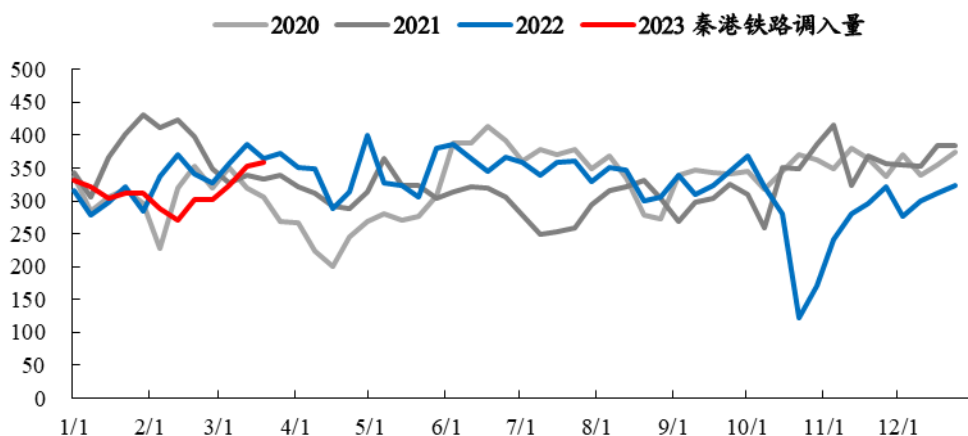
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周长江港库存大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：秦港铁路调入量小涨（万吨）

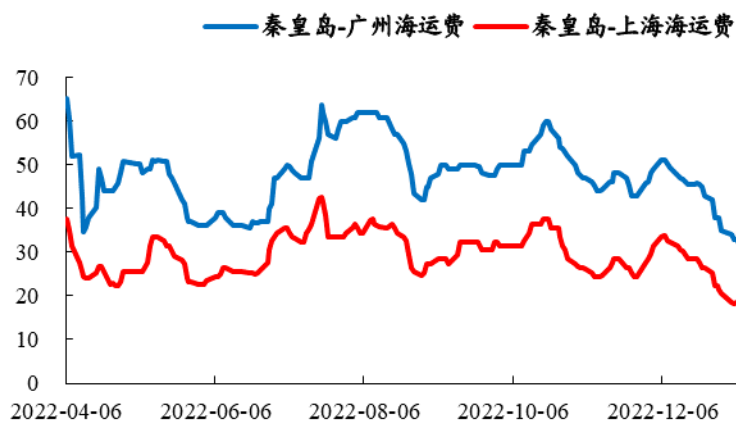


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、国内海运费价格变动：本周海运费价格大跌

- **海运费大跌。**截至 3 月 31 日，秦皇岛-广州运费 46.9 元/吨，环比下跌 5.2 元/吨，跌幅 9.98%；秦皇岛-上海运费 30.3 元/吨，环比下跌 4.1 元/吨，跌幅 11.92%。

图25：本周海运费价格大跌（元）

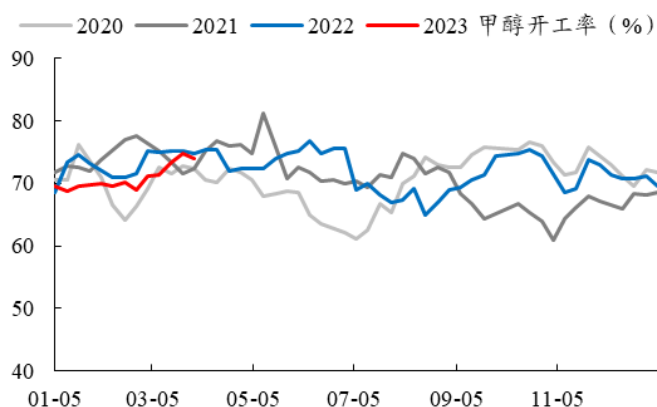


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、下游开工率：甲醇开工率微跌，水泥开工率小涨

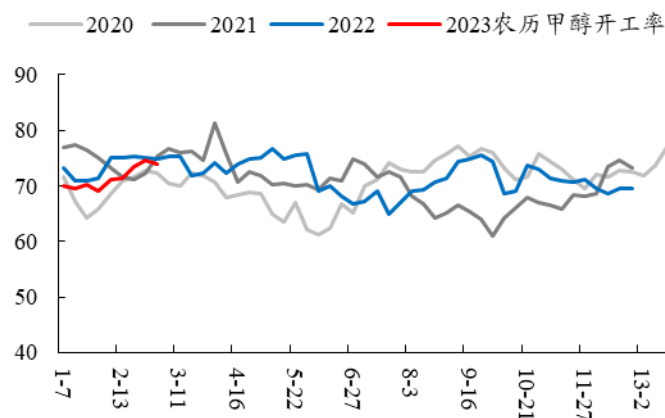
- **甲醇开工率微跌。**截至 3 月 30 日，国内甲醇开工率 74%，环比下跌 0.7pct。
- **水泥开工率小涨。**截至 3 月 30 日，国内水泥开工率 55.2%，环比上涨 1.6pct。

图26：本周甲醇开工率微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

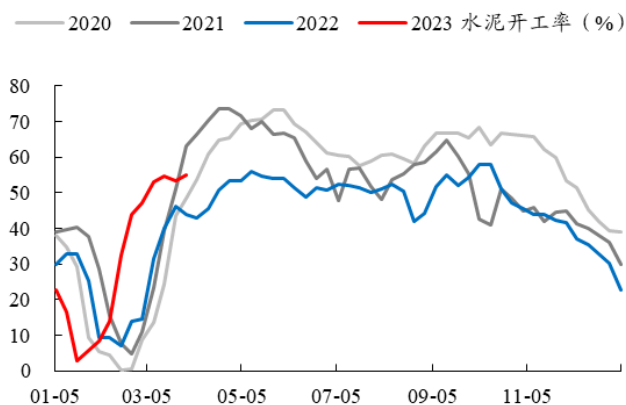
图27：本周甲醇开工率微跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

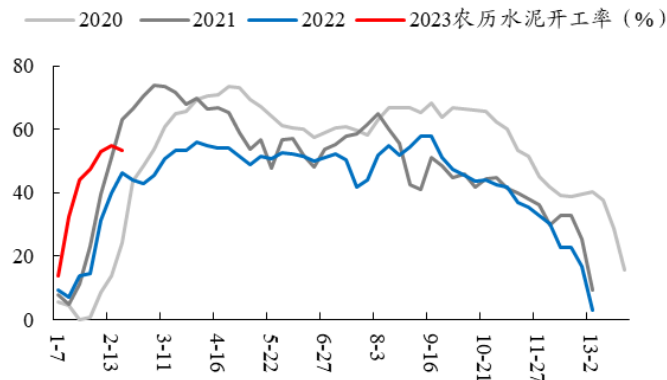
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图28：本周水泥开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周水泥开工率小涨（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

4.9、国际能源价格：布油现货价大涨，天然气结算价大涨

- 布油现货价大涨，天然气结算价大涨。截至2023年3月31日，布伦特原油现货价79.2美元/桶，环比上涨7.82%，IPE天然气结算价118便士/色姆，环比上涨17.2%。

图30：本周布油现货价大涨（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周天然气结算价大涨（便士/色姆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格小跌，全国钢厂开工率小涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口小跌，河北主焦煤产地价格持平，期货微涨

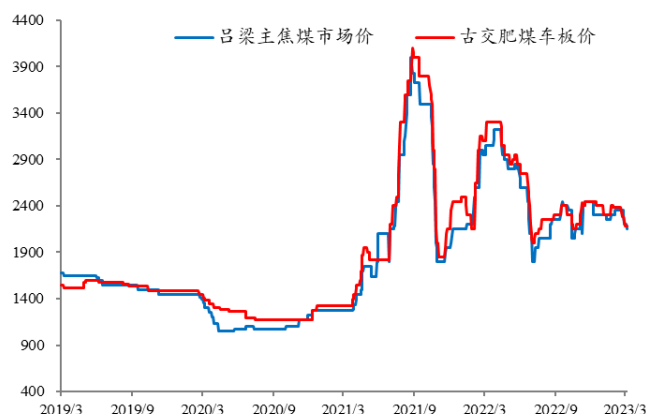
- **港口价格小跌。**截至3月31日，京唐港主焦煤报价2470元/吨，环比下跌30元/吨，跌幅1.2%。
- **河北主焦煤产地价格持平。**截至3月31日，山西产地，吕梁主焦煤报价2150元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.27%；古交肥煤报价2180元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.24%。截至3月31日，河北产地，邯郸主焦煤报价2560元/吨，环比持平。
- **期货价格微涨。**截至3月31日，焦煤期货主力合约报价1860元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.08%；现货报价2150元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.27%；期货贴水290元/吨，贴水幅度下降。

图32：本周焦煤港口价格小跌（元/吨）



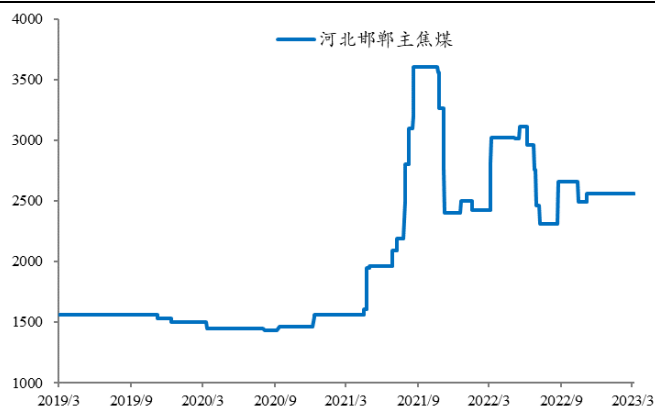
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周山西主焦煤产地价格小跌（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：本周阳泉喷吹煤价格持平

- **阳泉喷吹煤价格持平。**截至 3 月 31 日，长治喷吹煤车板价报价 1470 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 4.55%；阳泉喷吹煤车板价报价 1635 元/吨，环比持平。

图36：本周阳泉喷吹煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价大跌

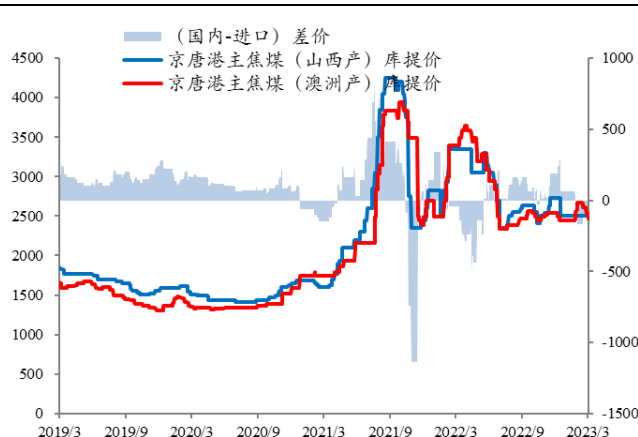
- **海外焦煤价格大跌。**截至 3 月 31 日，峰景矿硬焦煤报价 325 美元/吨，环比下跌 24 美元/吨，跌幅 6.89%。
- **中国港口到岸价大跌。**截至 3 月 31 日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价 2470 元/吨，环比下跌 120 元/吨，跌幅 4.63%；京唐港主焦煤（山西产）报价 2470 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 1.2%；国内焦煤价格与国外价差 0 元/吨。

图37：本周海外焦煤价格大跌（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）到岸价大跌（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，螺纹钢现货价小涨

- **焦炭现货价持平。**截至 3 月 31 日，焦炭现货报价 2550 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 2744 元/吨，环比上涨 8 元/吨，涨幅 0.27%；期货升水 194 元/吨，升水幅度上升。

- **螺纹钢现货价小涨。**截至3月31日，螺纹钢现货报价4260元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅1.19%；期货主力合约报价4161元/吨，环比上涨54元/吨，涨幅1.31%；期货贴水99元/吨，贴水幅度下降。

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涨（元/吨）

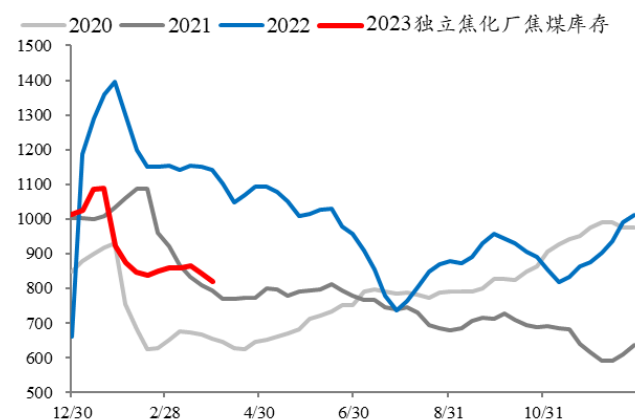


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量微跌，天数小跌

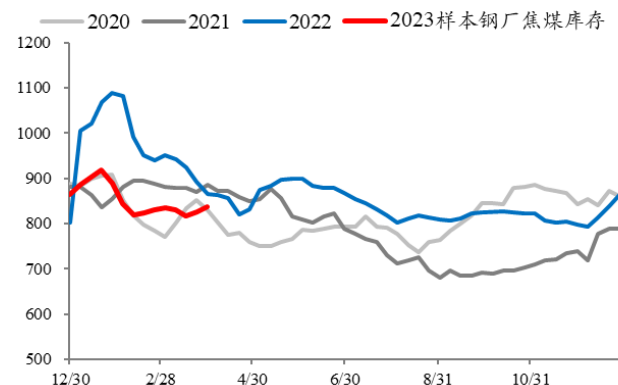
- **炼焦煤库存总量微跌。**截至3月31日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存820万吨，环比下跌24万吨，跌幅2.84%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存838万吨，环比上涨11万吨，涨幅1.34%。
- **独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小跌。**截至3月31日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数11天，环比下跌0.4天，跌幅3.51%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数13.29天，环比上涨0.06天，涨幅0.45%。

图41：本周独立焦化厂炼焦煤库存小跌（万吨）

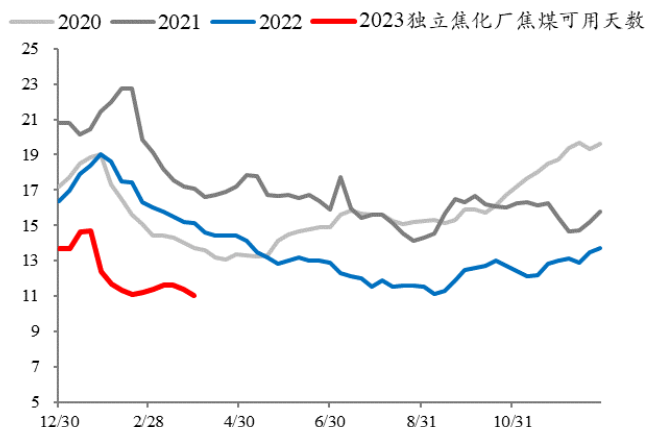


数据来源：Wind、开源证券研究所

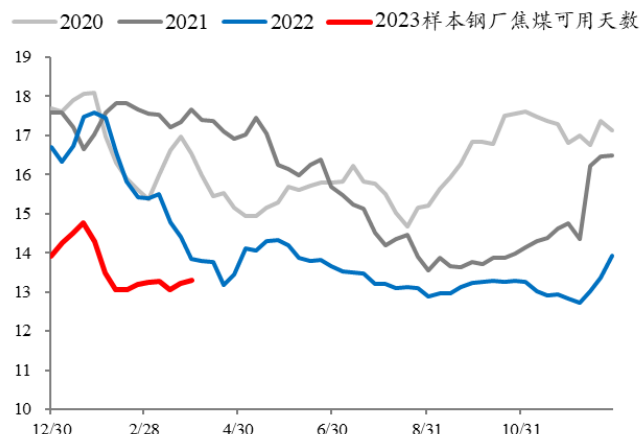
图42：本周样本钢厂炼焦煤库存小涨（万吨）



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）


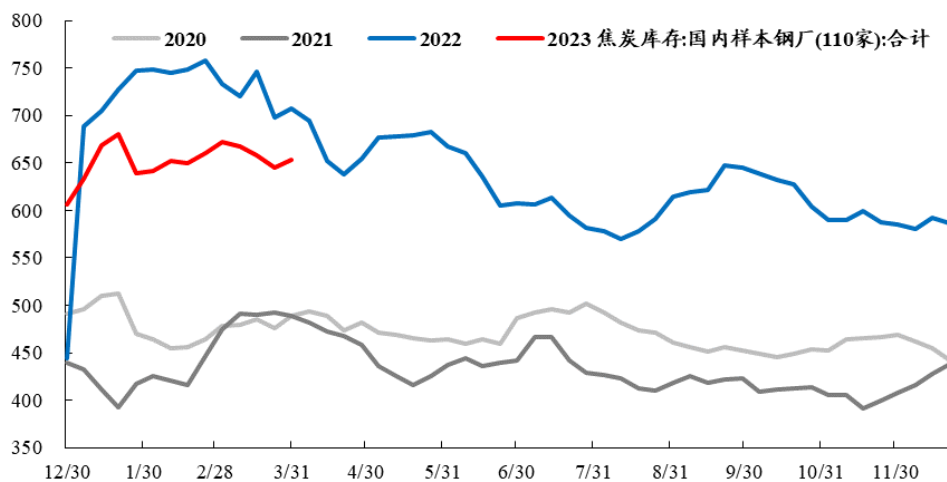
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周钢厂炼焦煤库存可用天数微涨（天）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量小涨

- **焦炭库存总量小涨。**截至3月31日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存654万吨，环比上涨9.2万吨，涨幅1.43%。

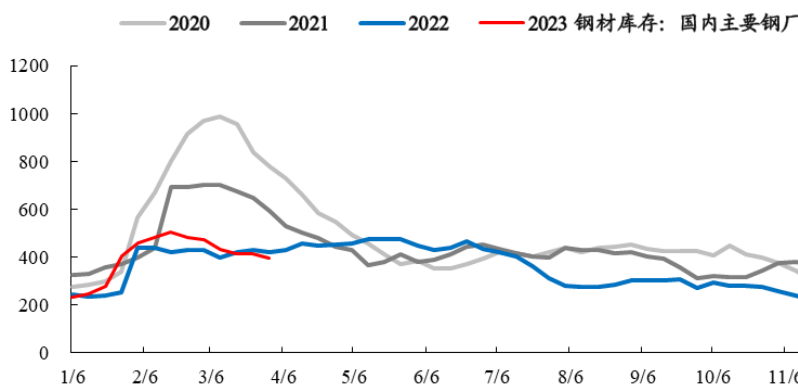
图45：本周焦炭库存总量小涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、钢铁库存：本周总量大跌

- **钢材库存总量大跌。**截至3月31日，国内主要钢厂钢铁库存395万吨，环比下跌17.01万吨，跌幅4.13%。

图46：本周钢铁库存总量大跌（万吨）

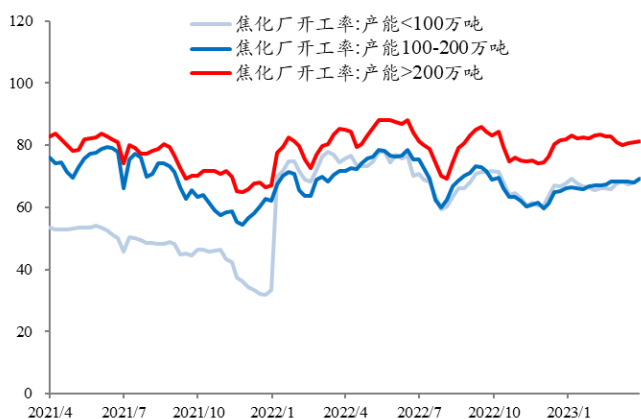


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、焦&钢厂需求：本周中小型焦厂开工率小涨，全国钢厂开工率小涨

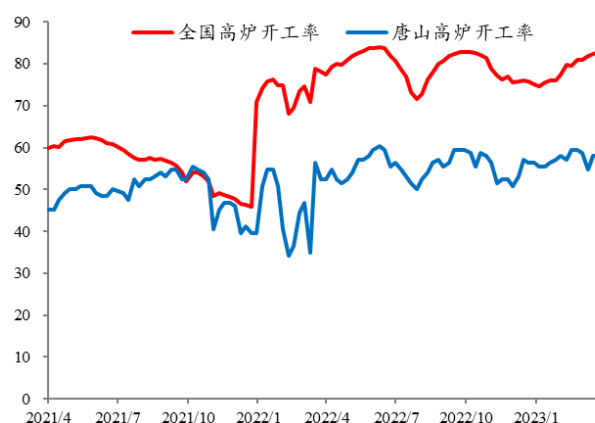
- **中小型焦化厂开工率小涨。**截至3月31日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为69.2%，环比上涨1.3个百分点；产能100-200万吨为69.1%，环比上涨1.2个百分点；产能大于200万吨为81.3%，环比上涨0.3个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率小涨。**截至3月31日，全国钢厂高炉开工率为83.87%，环比上涨1.14个百分点；唐山高炉开工率为58.73%，环比上涨0.79个百分点。

图47：本周中小型焦厂开工率小涨（%）



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小涨（%）



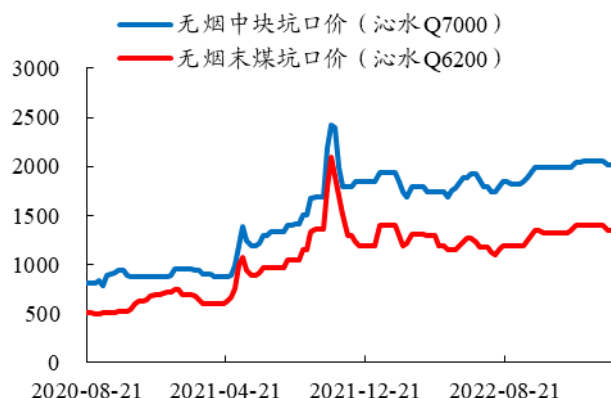
数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

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

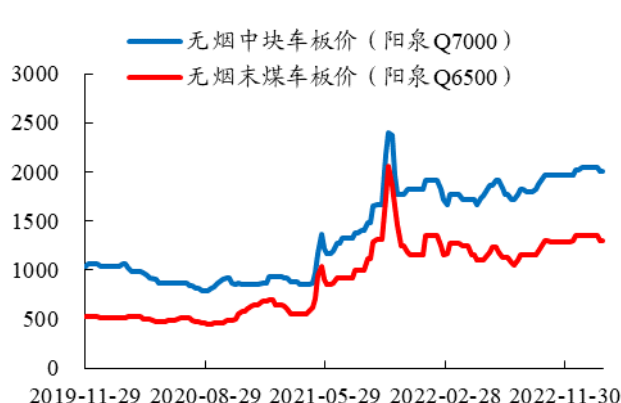
- **无烟煤价格持平。**截至3月24日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 2020 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1345 元/吨，环比持平。
- **无烟煤价格持平。**截至3月24日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 2000 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1300 元/吨，环比持平。

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

- **【山煤国际】2022 年度报告**
2022 年山煤国际实现营业收入 463.9 亿元，同比-3.5%；实现归母净利润 69.8 亿元，同比+41.4%；拟分红 35.7 亿元，分红率 51.1%，每股派息 1.8 元。
- **【神火股份】2022 年度报告**
2022 年神火股份实现营业收入 427.0 亿元，同比+23.8%；实现归母净利润 75.7 亿元，同比+133.9%；拟分红 22.5 亿元，分红率 29.7%，计划每股派息 1 元。
- **【淮北矿业】2022 年度报告**
2022 年淮北矿业实现营业收入 690.6 亿元，同比+5.52%；实现归母净利润 70.1 亿元，同比+42.83%；拟分红 26.1 亿元，分红率 37.2%，每股派息 1.05 元。

8、行业动态

- **煤炭零进口暂定税率延长至年底，有助于保障能源供应。**为支持国内煤炭安全稳定供应，国务院关税税则委员会日前发布关于延长煤炭零进口暂定税率实施期限的公告，自2023年4月1日至2023年12月31日，继续对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。
- **国家发改委价格成本调查中心赴河南开展煤炭生产成本调研。**为切实做好煤炭生产成本调查有关工作，中心于2023年3月24日赴河南省郑州市开展调研，了解郑州能源集团、郑煤集团、平煤集团2021年配合调查工作情况，听取河南省价格成本调查监审局对煤炭生产成本调查工作的意见和建议。
- **1-2月全国电力市场交易量8532.7亿千瓦时，同比增7.5%。**1-2月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量8532.7亿千瓦时，同比增长7.5%，占全社会用电量比重为61.7%，同比提高2.8个百分点。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为6892.8亿千瓦时，同比增长6.1%。2月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4344.3亿千瓦时，同比增长21.8%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为3549.2亿千瓦时，同比增长21.7%。
- **中煤协：煤炭生产重心加快向晋陕蒙新等地区集中。**3月28日，中国煤炭工业协会发布2022煤炭行业发展年度报告。报告指出，10年来，煤炭生产开发布局深度调整，部分省（市）由于煤炭资源枯竭、资源赋存条件差等原因，煤炭产量逐年减少或退出煤炭生产领域，煤炭生产重心加快向晋陕蒙新等资源禀赋好、竞争能力强的地区集中。
- **澳大利亚推进减排机制改革，限制煤炭及天然气投资。**3月27日，澳大利亚众议院通过了一项减排计划，将对现有的温室气体排放保障机制进行改革，该减排计划将限制一些新的天然气和煤炭投资。澳大利亚现行温室气体排放保障机制由联邦环境部长格雷格·亨特设计，并于2016年引入，对全澳约215家每年温室气体排放超过10万吨的实体进行限制。这些实体的碳排放量合计占澳大利亚总排放量的四分之一。然而澳大利亚现任联邦政府认为该机制薄弱且无效，没有对污染企业施加减少排放的压力，需要进行加强。
- **中电联：2023年全社会用电量增速预计6%左右。**中国电力企业联合会消息，3月24日，中国电力企业联合会在北京举办以“推动能源转型，服务绿色发展”为主题的“2023年经济形势与电力发展分析预测会”。2023年全社会用电量增速预计在6%左右，要充分发挥能源电力对经济社会的基础性支撑作用，全力保障电力安全稳定供应，持续优化电力营商环境，不断改善电能质量，与上下游行业协同推动电气化发展，为我国经济稳步回升蓄力赋能，满足人民群众美好生活的用电需求。

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