

煤炭开采

2023 年 04 月 16 日

煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备

——行业周报

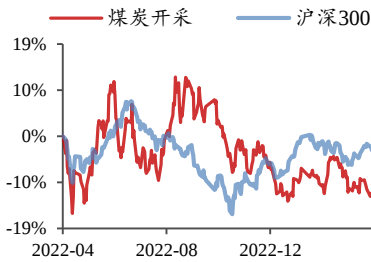
投资评级：看好（维持）

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

《煤炭股配置存在高胜率与高安全边际——行业周报》-2023.4.9

《一级矿权&二级回购高溢价，煤炭股低估有望反转——行业周报》-2023.4.2

《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

● 投资逻辑：煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备

本周（2023 年 4 月 10 日-4 月 14 日，下同）海内外能源价格均反弹：国内秦港 Q5500 动力煤平仓价于 1005 元/吨止跌，Q5000 卡已先行反弹；澳洲纽卡斯尔 6000 大卡现货报价 200 美元/吨，环比大涨+11.8%；布伦特原油报价 87.9 美元/桶，环比上涨 1.9%。供给和库存数据向好：晋陕蒙开工率连续两周下滑，秦港库存大跌 10.5%。下游需求也止跌回暖：本周沿海八省电厂日耗环比上涨 2.9%，水泥磨机开工率环比大涨 8.8 个百分点。宏观数据也预示经济向好：3 月份人民币贷款增加 3.89 万亿元，同比多增 7497 亿元，社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比 2022 年同期多 7079 亿元，二者均刷新历史同期新高；3 月中国商品出口 3155.9 亿美元，同比 14.8%，市场预期值-7.1%，结束了此前连续五个月的下降态势，大超预期。综合的宏观与微观数据来看，经济走势已在实际上出现了拐点，我们预期持续强化的数据改善，有望扭转市场对经济悲观的预期，从而移除对顺周期板块估值上的压制。从股票投资配置而言，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐，煤炭板块具备攻守兼备的超强属性：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10%+ 的股息率，多数公司的股息率在 10% 以上，稍弱一些的公司也至少有 9%，当前煤企的年报和一季报将集中发布，高分红与超预期的业绩表现，有望得到资本市场资金在股价层面上都给予了正面回应；如果看多经济，煤炭同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然受到下游需求的拉升而反映出价格上涨，再叠加煤炭产量供给的受限，价格还有望表现出超预期上涨，反映在股票层面上可以赚到更多的资本利得或更好的超额收益。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 4-5 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭高 ROE 而 PB 却大幅折价。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严重低估；通过煤炭股二十年复盘，盈利稳定性高且持续高分红的公司确实会提升估值，中国神华从 2021 年 11 月以来的估值提升就是强有力的证明；此外，“中国特色估值体系”对煤炭板块的估值提升也带来催化。高分红兼具高弹性的双重受益标的：山西焦煤、广汇能源、兖矿能源、潞安环能、山煤国际；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）；稳健高分红：中国神华、陕西煤业；中特估预期差最大：中煤能源；能源转型：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

● 煤电产业链：供给受限&需求已现拐点，现货价格已止跌反弹

供给端：本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 84.9%，环比微跌 0.15 个百分点；3 月份进口煤为 4116.5 万吨，同比增长 151，环比增长 41%，或因之前进口煤要 4 月 1 日重征关税抢先通关的影响。**需求端：**当前沿海八省电厂日耗 177 万吨，环比上涨 2.9%，水泥磨机开工率 55%，环比大涨 8.8 个百分点，电厂和非电行业都有拐点出现。**后期判断：**供给端，4 月 6 日-5 月 5 日大秦线开启“加长版”集中检修仍将影响港口调入量；煤矿安全专项整治将持续至 2023 年底，对开工率和黑煤存在制约；进口煤零关税持续至年底将弱化进口煤抢先通关。**需求方面，**二季度是工业企业开工和需求的旺季，尤其是非电行业（水泥、化工）需求旺季，在政策保电煤供应的大背景下，非电行业需求也更多主导了现货煤价的走势，因此预判现货煤价仍具备更强的向上动能。

● 煤焦钢产业链：钢厂开工率连续 14 周上涨

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，当前进口澳洲炼焦煤价格尚无价格优势；**需求端：**当前下游焦煤库存同比处于低位，全国钢厂高炉开工率自 1 月 6 日起至上周连续 14 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：**供给方面：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；**需求方面：**二季度也是“煤焦钢”产业链的旺季，此外政府工作报告提出 GDP 增速为 5% 左右的目标，预计相应的稳增长政策将在二季度落实和体现。

● **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：煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备.....	
2、 煤炭板块回顾：本周微跌 0.78%，跑输沪深 300	
2.1、 行情：本周微跌 0.78%，跑输沪深 300 指数 0.02 个百分点.....	
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.7，PB 为 1.34	
3、 煤市关键指标速览	
4、 煤电产业链：秦港现货价小跌但止跌，秦港库存大跌.....1	
4.1、 国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格小跌但止跌，产地价格持平	1
4.2、 年度长协价格：4 月价格微跌	1
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨，纽卡斯尔 Q5500 报价微跌	1
4.4、 煤矿生产：产量微跌，开工率微跌.....1	
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存小涨，天数小跌.....1	
4.6、 动力煤库存：本周秦港库存大跌	1
4.7、 国内海运费价格变动：本周海运费价格大跌.....1	
4.8、 下游开工率：甲醇开工率大跌，水泥开工率大涨.....1	
4.9、 国际能源价格：布油现货价小涨，天然气结算价小跌.....1	
5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，全国钢厂开工率微涨.....1	
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，吕梁产地价格大跌，期货大跌	1
5.2、 国内喷吹煤价格：本周阳泉喷吹煤价格持平.....2	
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价大跌.....2	
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌.....2	
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微跌，天数小跌.....2	
5.6、 焦炭库存：本周总量小跌	2
5.7、 钢铁库存：本周总量微跌	2
5.8、 焦&钢厂需求：本周大中型焦厂开工率小涨，全国钢厂开工率微涨.....2	
6、 无烟煤：价格大跌	2
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城大跌，阳泉大跌.....2	
7、 公司公告回顾	2
8、 行业动态	2
9、 风险提示	2

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.02 个百分点（%）	
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨跌各半（%）	
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.7 倍，位列 A 股全行业倒数第二位	
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.34 倍，位列 A 股全行业倒数第六位	
图 5： 本周秦港现货价格小跌（元/吨）	1
图 6： 本周产地价格持平（元/吨）	1
图 7： 2023 年 4 月动力煤年度长协价格微跌（元/吨）	1
图 8： 本周 BSPI 指数持平（元/吨）	1
图 9： 本周 CCTD 价格指数小跌（元/吨）	1
图 10： 本周 NCEI 价格指数持平（元/吨）	1

图 11: 动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成 (元/吨)	1
图 12: 纽卡斯尔 NEWC 报价大涨 (美元/吨)	1
图 13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微跌 (美元/吨)	1
图 14: 本周煤矿产量微跌, 开工率微跌	1
图 15: 本周电厂日耗小涨 (万吨)	1
图 16: 本周电厂日耗小涨 (农历/万吨)	1
图 17: 本周电厂库存小涨 (万吨)	1
图 18: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)	1
图 19: 本周电厂库存可用天数小跌 (天)	1
图 20: 本周电厂库存可用天数小跌 (农历/天)	1
图 21: 本周秦皇岛港库存大跌 (万吨)	1
图 22: 本周广州港库存大涨 (万吨)	1
图 23: 本周长江港库存微涨 (万吨)	1
图 24: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)	1
图 25: 本周海运费价格大跌 (元)	1
图 26: 本周甲醇开工率大跌	1
图 27: 本周甲醇开工率大跌 (农历)	1
图 28: 本周水泥开工率大涨	1
图 29: 本周水泥开工率大涨 (农历)	1
图 30: 本周布油现货价小涨 (美元/桶)	1
图 31: 本周天然气结算价小跌 (便士/色姆)	1
图 32: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)	1
图 33: 本周吕梁产地价格大跌 (元/吨)	1
图 34: 本周河北焦煤产地价格大跌 (元/吨)	1
图 35: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨)	1
图 36: 本周阳泉喷吹煤价格持平 (元/吨)	2
图 37: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)	2
图 38: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价大跌 (元/吨)	2
图 39: 本周焦炭现货价小跌 (元/吨)	2
图 40: 本周螺纹钢现货价格小跌 (元/吨)	2
图 41: 本周独立焦化厂炼焦煤库存微跌 (万吨)	2
图 42: 本周样本钢厂炼焦煤库存小跌 (万吨)	2
图 43: 本周焦化厂炼焦煤库存可用天数小跌 (天)	2
图 44: 本周钢厂炼焦煤库存可用天数微跌 (天)	2
图 45: 本周焦炭库存总量小跌 (万吨)	2
图 46: 本周钢铁库存总量微跌 (万吨)	2
图 47: 本周大中型焦厂开工率小涨 (%)	2
图 48: 本周全国钢厂高炉开工率微涨 (%)	2
图 49: 晋城沁水无烟煤价格大跌 (元/吨)	2
图 50: 阳泉无烟煤价格大跌 (元/吨)	2

表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	
表 2: 煤电产业链指标梳理	
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	

表 4：无烟煤价格指标梳理	1
---------------------	---

1、投资观点：煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备

■ **后期投资观点。**本周海内外能源价格均反弹：国内秦港 Q5500 动力煤平仓价于 1005 元/吨止跌，Q5000 卡已先行反弹；澳洲纽卡斯尔 6000 大卡现货报价 200 美元/吨，环比大涨+11.8%；布伦特原油报价 87.9 美元/桶，环比上涨 1.9%。供给和库存数据向好：晋陕蒙开工率连续两周下滑，秦港库存大跌 10.5%。下游需求也止跌回暖：本周沿海八省电厂日耗环比上涨 2.9%，水泥磨机开工率环比大涨 8.8 个百分点。宏观数据也预示经济向好：3 月份人民币贷款增加 3.89 万亿元，同比多增 7497 亿元，社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比 2022 年同期多 7079 亿元，二者均刷新历史同期新高；3 月中国商品出口 3155.9 亿美元，同比 14.8%，市场预期值-7.1%，结束了此前连续五个月的下降态势，大超预期。综合上的宏观与微观数据来看，经济走势已在实际上出现了拐点，我们预期持续强化的数据改善，有望扭转市场对经济悲观的预期，从而移除对顺周期板块估值上的压制。从股票投资配置而言，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐，煤炭板块具备攻守兼备的超强属性：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10%+ 的股息率，多数公司的股息率在 10% 以上，稍弱一些的公司也至少有 9%，当前煤企的年报和一季报将集中发布，高分红与超预期的业绩表现，有望得到资本市场资金在股价层面上都给予了正面回应；如果看多经济，煤炭同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然受到下游需求的拉升而反映出价格上涨，再叠加煤炭产量供给的受限，价格还有望表现出超预期上涨，反映在股票层面上可以赚到更多的资本利得或更好的超额收益。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 4-5 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭高 ROE 而 PB 却大幅折价。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严重低估；通过煤炭股二十年复盘，盈利稳定性高且持续高分红的公司确实会提升估值，中国神华从 2021 年 11 月以来的估值提升就是强有力的证明；此外，“中国特色估值体系”对煤炭板块的估值提升也带来催化。**高分红兼具高弹性的双重受益标的：**山西焦煤、广汇能源、兖矿能源、潞安环能、山煤国际；**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）；**稳健高分红：**中国神华、陕西煤业；**中特估预期差最大：**中煤能源；**能源转型：**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
	2023/4/14	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2023/4/14	
中国神华	28.40	502.69	696.26	730.06	2.53	3.50	3.67	11.23	8.11	7.74	1.43	买入
潞安环能	18.73	67.08	140.29	149.30	2.24	4.69	4.99	8.36	3.99	3.75	1.15	买入
盘江股份	7.16	11.72	22.73	25.49	0.71	1.06	1.19	10.11	6.75	6.02	1.36	买入
山西焦煤	10.40	41.66	112.14	119.16	1.02	2.74	2.91	10.23	3.80	3.57	1.59	买入
平煤股份	9.92	29.22	57.25	63.68	1.26	2.61	2.75	7.85	3.80	3.61	1.10	买入
山煤国际	15.72	49.38	69.81	73.75	2.49	3.52	3.72	6.31	4.47	4.23	2.08	买入
神火股份	18.40	32.34	75.71	75.89	1.45	3.39	3.37	12.69	5.43	5.46	2.58	买入
金能科技	9.87	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	8.89	6.49	5.28	1.00	买入
淮北矿业	13.31	47.80	70.10	77.46	2.04	2.83	3.12	6.52	4.70	4.27	1.00	买入

宝丰能源	14.09	70.70	63.03	92.70	0.97	0.86	1.26	14.53	16.38	11.18	3.05	买入
兖矿能源	32.90	162.59	307.74	344.15	3.34	6.30	6.95	9.85	5.22	4.73	2.00	买入
电投能源	13.26	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	7.17	5.33	5.14	1.11	买入
晋控煤业	10.92	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	3.93	3.77	3.57	1.22	买入
广汇能源	9.25	50.03	113.38	167.85	0.77	1.73	2.56	12.03	5.36	3.61	1.90	买入
美锦能源	8.96	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	14.93	16.59	14.45	2.90	买入
靖远煤电	3.28	7.24	10.01	15.37	0.32	0.40	0.61	10.41	8.20	5.38	0.91	买入
中煤能源	8.02	132.82	182.41	257.41	1.00	1.38	1.94	8.02	5.81	4.13	0.81	买入
兰花科创	12.60	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.12	4.09	3.56	0.95	买入
华阳股份	13.54	35.34	70.26	69.11	1.47	2.92	2.87	9.21	4.64	4.72	1.33	买入
昊华能源	6.23	20.14	13.34	29.91	1.68	1.81	2.08	3.71	3.44	3.00	0.86	买入
中国旭阳集团	3.63	26.13	18.55	29.04	0.61	0.42	0.66	5.95	8.64	5.53	1.18	买入
永泰能源	1.57	10.64	19.51	20.88	0.05	0.09	0.09	32.78	17.44	17.44	0.80	增持
陕西煤业	19.30	211.40	351.49	317.25	2.18	3.63	3.27	8.85	5.32	5.90	1.82	未评级
冀中能源	6.93	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	8.94	6.24	6.24	1.18	未评级
开滦股份	6.92	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.07	4.68	4.61	0.78	未评级
山西焦化	5.57	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.32	4.43	3.99	0.98	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

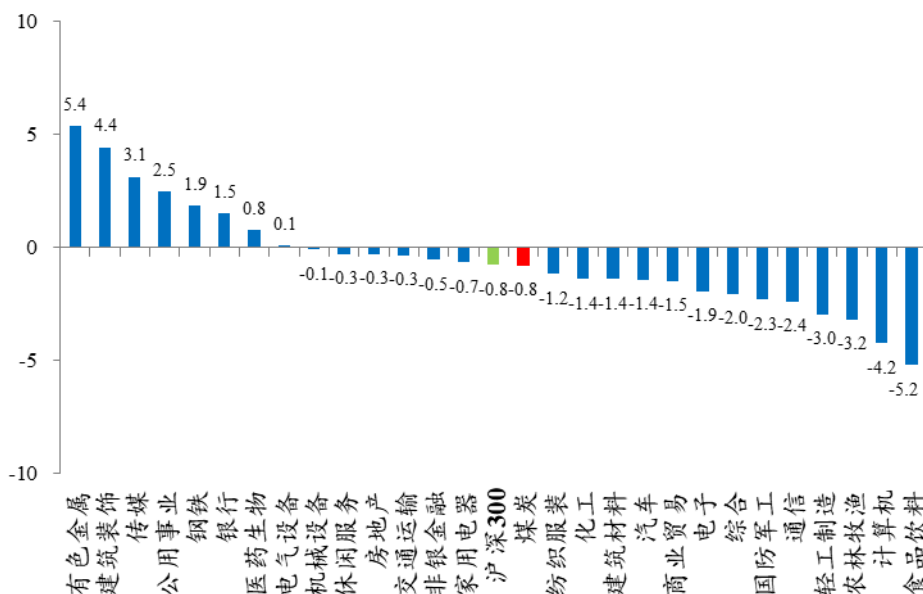
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日为准；港股股价以港币披露。

2、煤炭板块回顾：本周微跌 0.78%，跑输沪深 300

2.1、行情：本周微跌 0.78%，跑输沪深 300 指数 0.02 个百分点

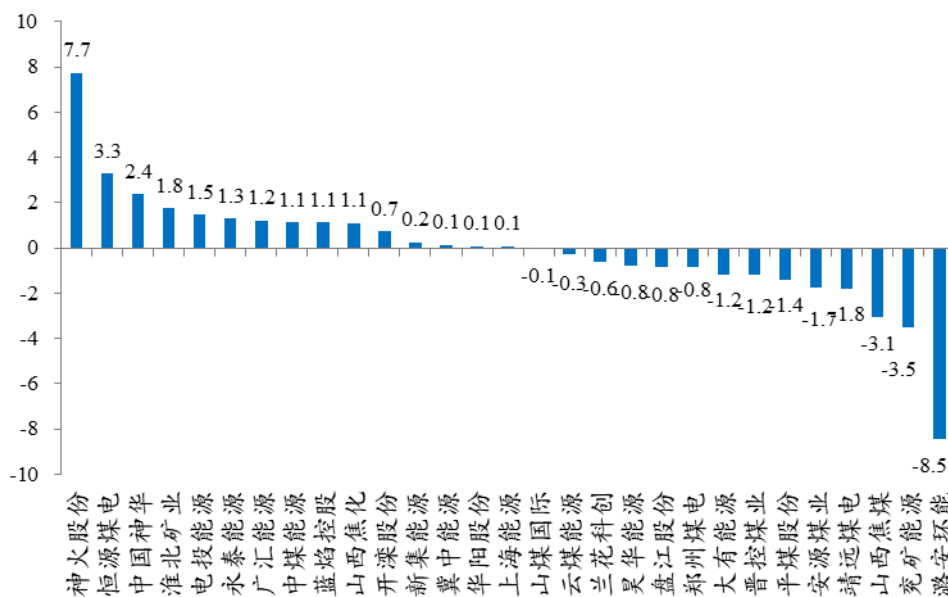
本周煤炭指数微跌 0.78%，沪深 300 指数微跌 0.76%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.02 个百分点。主要煤炭上市公司涨跌各半，涨幅前三名公司为：神火股份(+7.73%)、恒源煤电(+3.28%)、中国神华(+2.38%)；跌幅前三名公司为：潞安环能(-8.46%)、兖矿能源(-3.49%)、山西焦煤(-3.08%)。

图1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.02 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跌各半 (%)

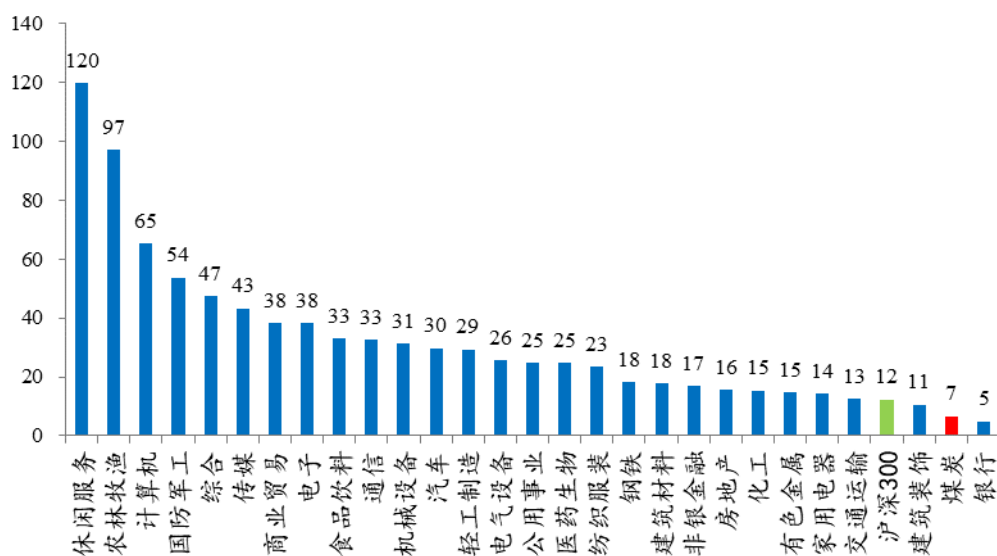


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 6.7，PB 为 1.34

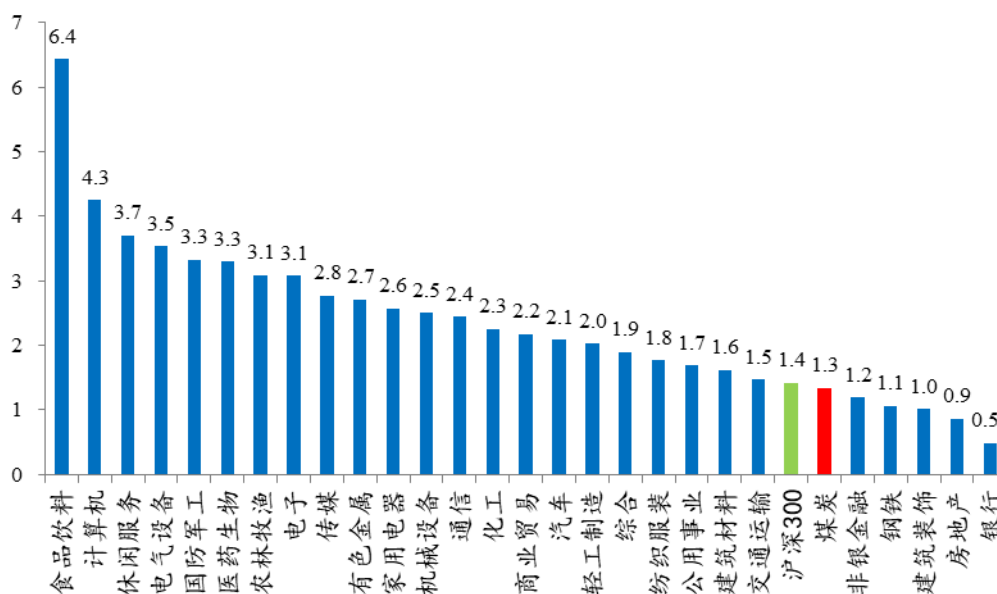
截至 2023 年 4 月 14 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.7 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.34 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.7 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 1.34 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	1005	1050	-45	-4.29%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1531	1556	-25	-1.61%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	910	925	-15	-1.62%
	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	-0.14%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	732	732	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	782	794	-12	-1.51%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	781	781	0	0.00%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	142	142	0.3	0.21%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	132	128	4.9	3.84%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	200	179	21.1	11.82%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	122	123	-1.00	-0.82%
	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	119	120	-1.0	-0.84%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	588	657	-69	-10.50%
	长江口库存量	万吨	603	598	5.0	0.84%
	广州港库存量	万吨	270	253	17.7	7.01%
沿海八省电厂数据	库存合计	万吨	3137	3093	43.2	1.40%
	日耗合计	万吨	177	172	5.0	2.90%
	库存可用天数	天	17.7	18.0	-0.3	-1.67%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2819	2824	-5	-0.17%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	84.9	85.0	-0.15	——
下游开工率	甲醇开工率	%	68.1	73.1	-5.04	——
	水泥开工率	%	55.0	46.3	8.75	——
国际能源价	布伦特原油现货价	美元/桶	87.9	86.31	1.62	1.9%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	98.5	102.3	-3.85	-3.8%

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	2300	2300	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1900	2000	-100	-5.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	2080	2080	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1290	1370	-80	-5.84%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1415	1415	0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	298	308	-10.5	-3.41%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2300	2300	0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2320	2470	-150	-6.07%
	（国内-进口）差价	元/吨	-20	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1551	1768	-217.5	-12.30%

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	1900	2000	-100	-5.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-350	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2344	2542	-198	-7.79%
	焦炭：现货价格	元/吨	2450	2500	-50	-2.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-106	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3896	3989	-93	-2.33%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4060	4130	-70	-1.69%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-164	——	——	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	771	778	-7.1	-0.91%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110 家）	万吨	801	820	-19	-2.29%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	9.9	10.3	-0.4	-3.88%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110 家）	天	12.83	12.95	-0.12	-0.93%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）	万吨	639	650	-11.18	-1.72%
需求	焦化厂开工率：产能<100 万吨	%	71.1	71.3	-0.2	——
	焦化厂开工率：产能 100-200 万吨	%	71.8	69.2	2.6	——
	焦化厂开工率：产能>200 万吨	%	83.8	81.6	2.2	——
	全国钢厂高炉开工率	%	82	81.07	0.93	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	59.52	58.73	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	1790	1990	-200	-10.05%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1195	1295	-100	-7.72%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1770	1970	-200	-10.15%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1150	1250	-100	-8.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链：秦港现货价小跌但止跌，秦港库存大跌

4.1、国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格小跌但止跌，产地价格持平

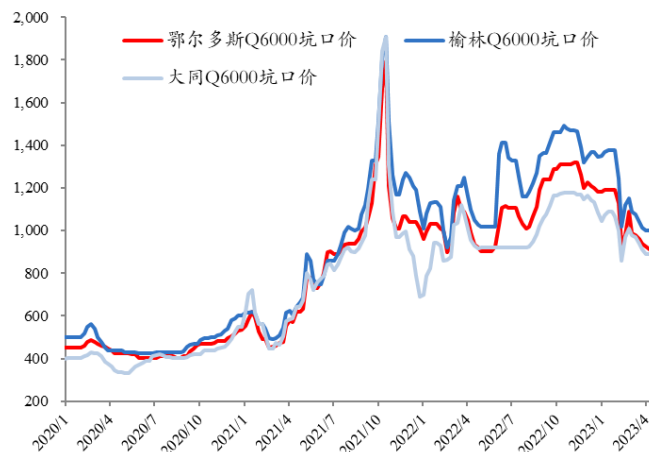
- **港口价格大跌。**截至4月14日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1005 元/吨，环比下跌 45 元/吨，跌幅 4.29%，但已止跌，连续两天报价持平。截至4月14日，广州港神木块库提价为 1531 元/吨，环比下跌 25 元/吨，跌幅 1.61%。
- **产地价格持平。**截至4月14日，鄂尔多斯 Q6000 报价 910 元/吨，环比下跌 15 元/吨，跌幅 1.62%；榆林 Q6000 报价 1000 元/吨，环比持平；大同 Q6000 报价 890 元/吨，环比持平。
- **动力煤期货无合约交易。**

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：4月价格微跌

- **2023年4月动力煤长协价格微跌。**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 0.14%。
- **本周 BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数小跌，NCEI 价格指数持平。**截至4月12日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 732 元/吨，环比持平；截至4月14日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 782 元/吨，环比下跌 12 元/吨，跌幅 1.53%；截至4月14日，NCEI 下水动力煤指数 781 元/吨，环比持平。

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 价格指数小跌（元/吨）

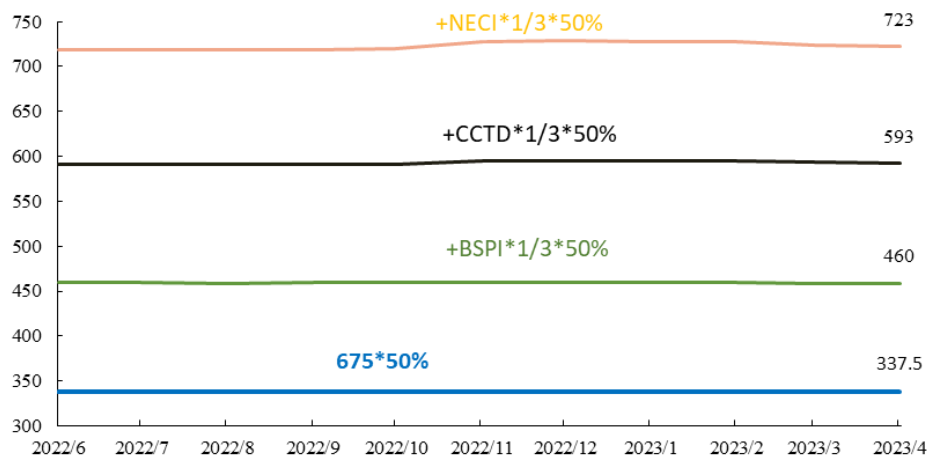


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 价格指数持平（元/吨）



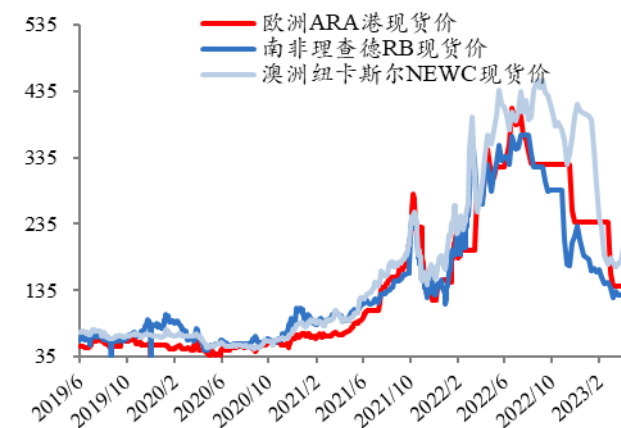
数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

图11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）


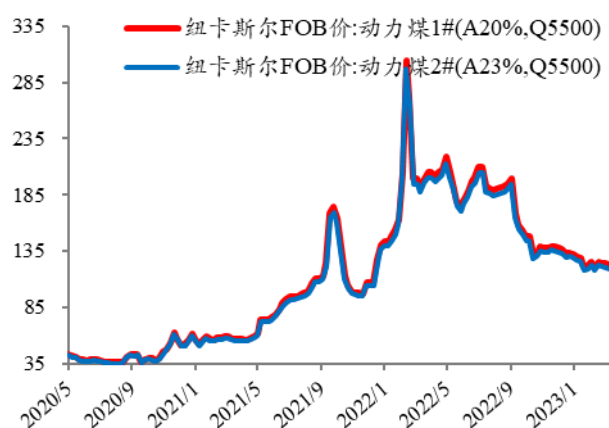
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨，纽卡斯尔 Q5500 报价微跌

- **纽卡斯尔 NEWC 报价大涨。**截至 4 月 7 日，欧洲 ARA 港报价 142.3 美元/吨，环比上涨 0.3 美元/吨，涨幅 0.21%；理查德 RB 报价 132.4 美元/吨，环比上涨 4.9 美元/吨，涨幅 3.84%；纽卡斯尔 NEWC 报价 199.6 美元/吨，环比上涨 21.1 美元/吨，涨幅 11.82%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微跌。**截至 4 月 13 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 121.6 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 0.82%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 118.5 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 0.84%。

图12：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

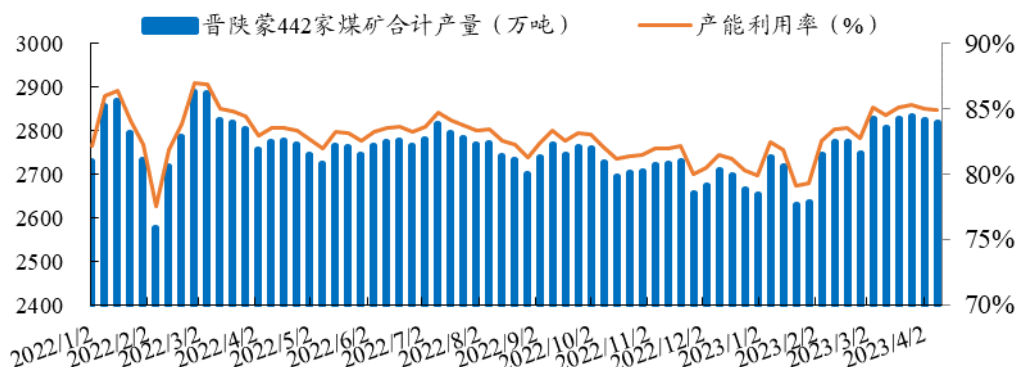
图13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微跌（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、煤矿生产：产量微跌，开工率微跌

- **煤矿产量微跌。**4月3日至4月9日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2819万吨，环比下跌4.8万吨，跌幅0.17%；其中山西省煤矿产量902.99万吨，环比上涨0.28%；内蒙古煤矿产量1222.04万吨，环比下跌1.26%，陕西省煤矿产量694.12万吨，环比上涨1.21%。
- **煤矿开工率微跌。**4月3日至4月9日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率84.87%，环比下跌0.15个百分点。

图14：本周煤矿产量微跌，开工率微跌

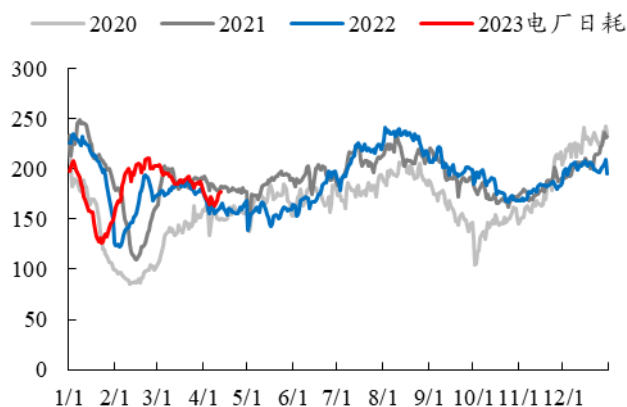


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存小涨，天数小跌

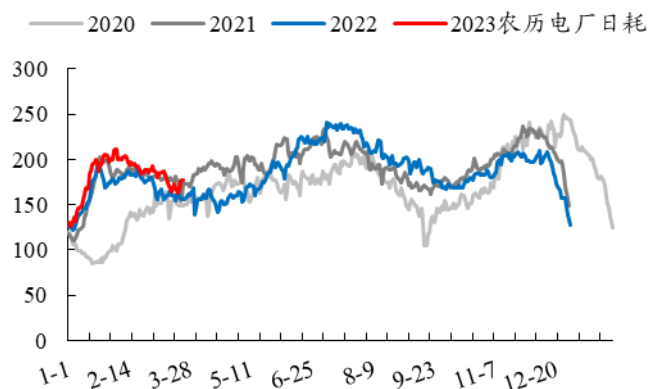
- **电厂日耗小涨。**截至4月13日，沿海八省电厂日耗合计177.3万吨，环比上涨5万吨，涨幅2.9%。
- **电厂库存小涨。**截至4月13日，沿海八省电厂库存合计3136.6万吨，环比上涨43.2万吨，涨幅1.4%。
- **电厂库存可用天数小跌。**截至4月13日，沿海八省电厂库存可用天数17.7天，环比下跌0.3天，跌幅1.67%。

图15：本周电厂日耗小涨（万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

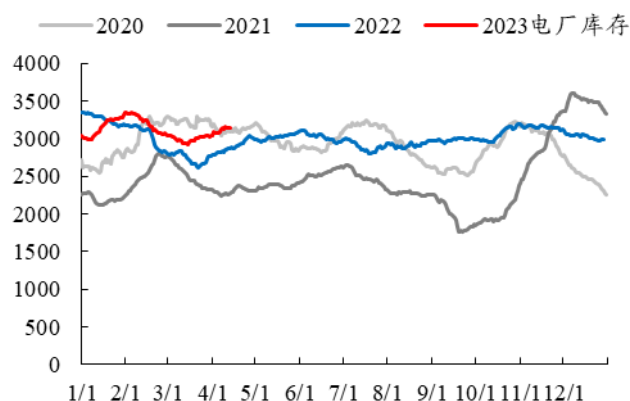
图16：本周电厂日耗小涨（农历/万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

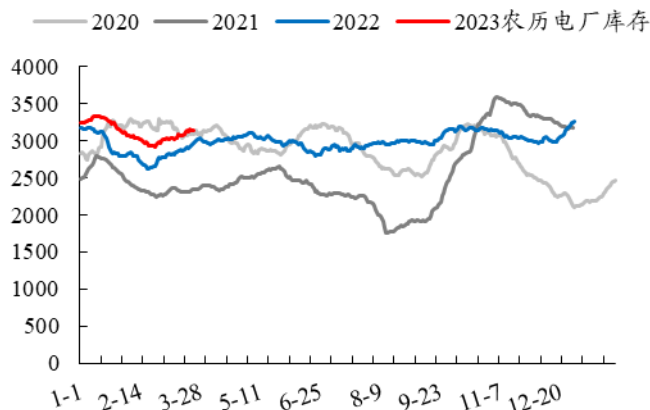
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

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

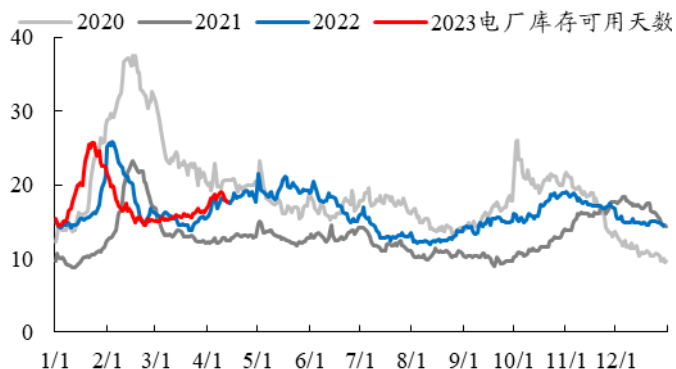
图18: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)



数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

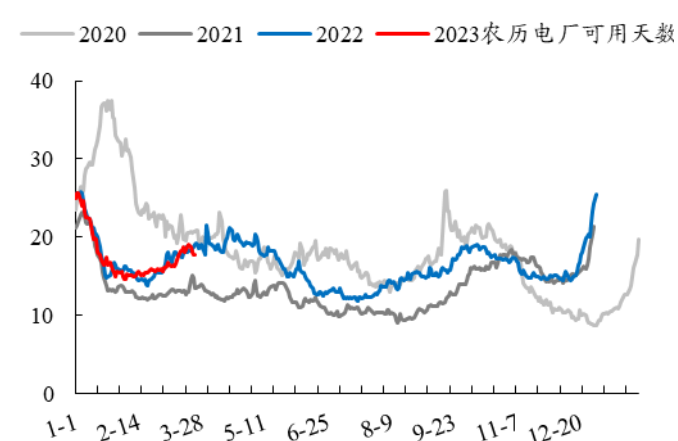
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图19: 本周电厂库存可用天数小跌 (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跌 (农历/天)



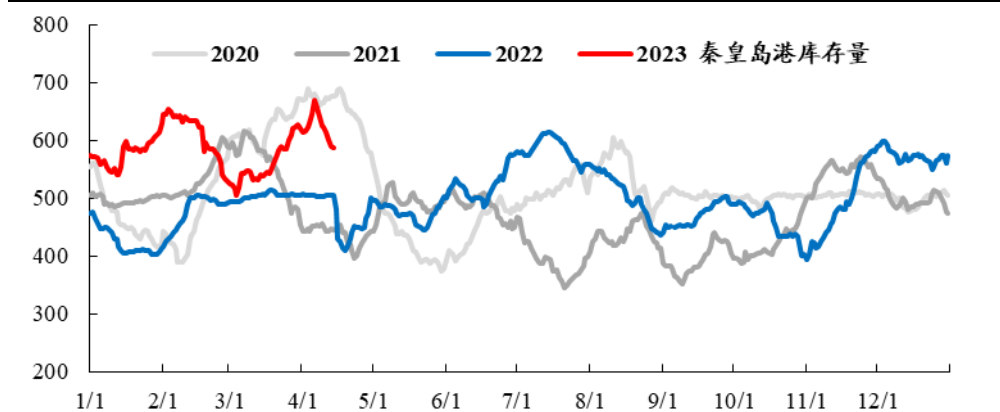
数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

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: 本周秦港库存大跌

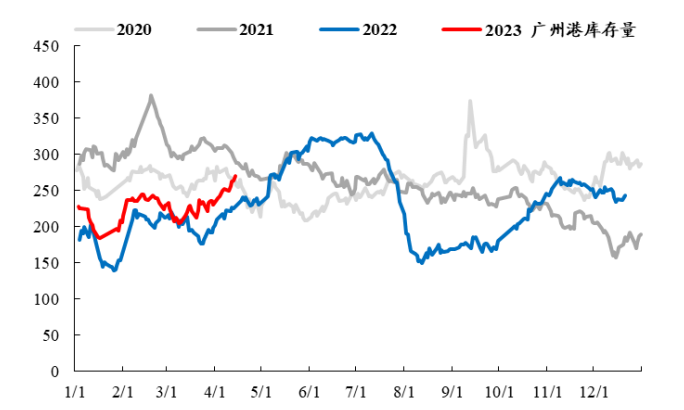
- 秦港库存大跌, 广州港库存大涨, 长江港库存微涨。截至 4 月 14 日, 秦港库存 588 万吨, 环比下跌 69 万吨, 跌幅 10.5%; 广州港库存 270 万吨, 环比上涨 18 万吨, 涨幅 7.01%; 长江口库存 603 万吨, 环比上涨 5 万吨, 涨幅 0.84%。
- 秦港铁路调入量大跌。截至 4 月 8 日, 本周秦皇岛港铁路调入量 331 万吨, 环比下跌 25.1 万吨, 跌幅 7.04%。

图21：本周秦皇岛港库存大跌（万吨）



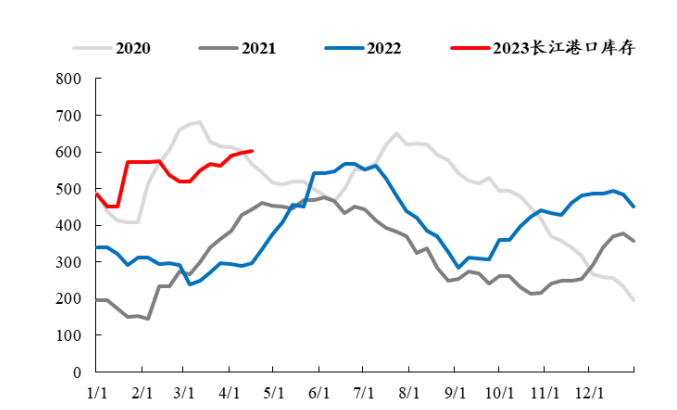
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周广州港库存大涨（万吨）



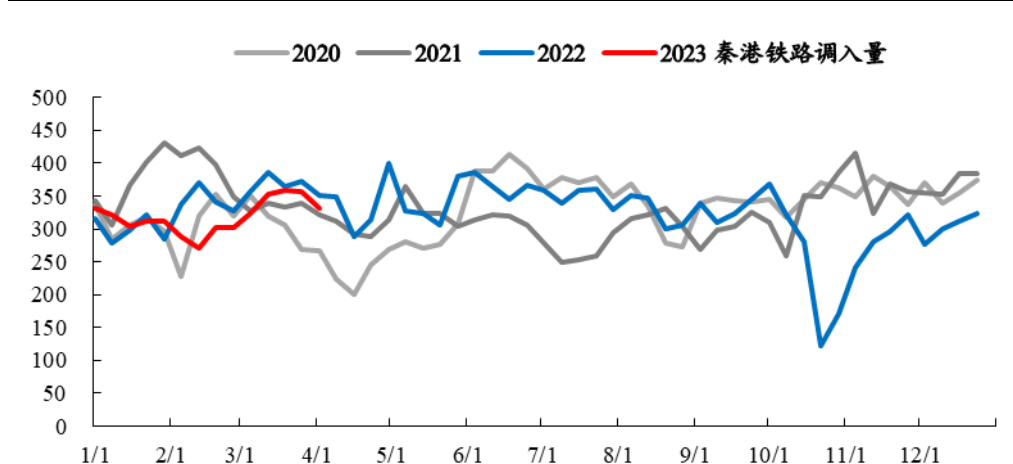
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周长江港库存微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：秦港铁路调入量大跌（万吨）

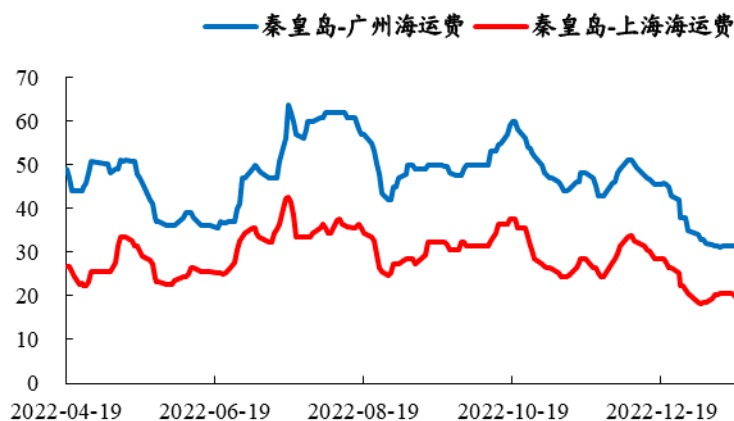


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、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 4 月 14 日，秦皇岛-广州运费 45.8 元/吨，环比下跌 1.5 元/吨，跌幅 3.17%；秦皇岛-上海运费 27.4 元/吨，环比下跌 2.9 元/吨，跌幅 9.57%。

图25：本周海运费价格大跌（元）

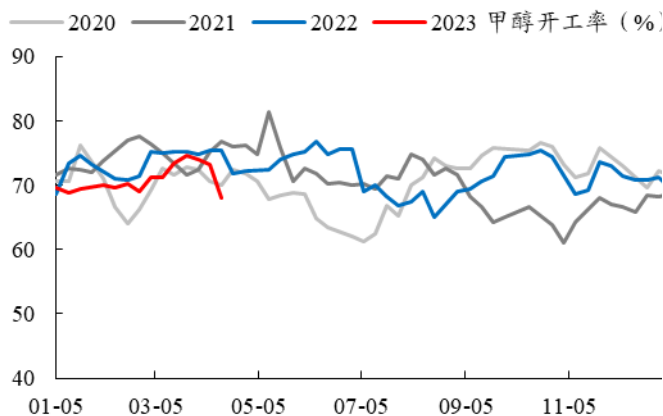


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、下游开工率：甲醇开工率大跌，水泥开工率大涨

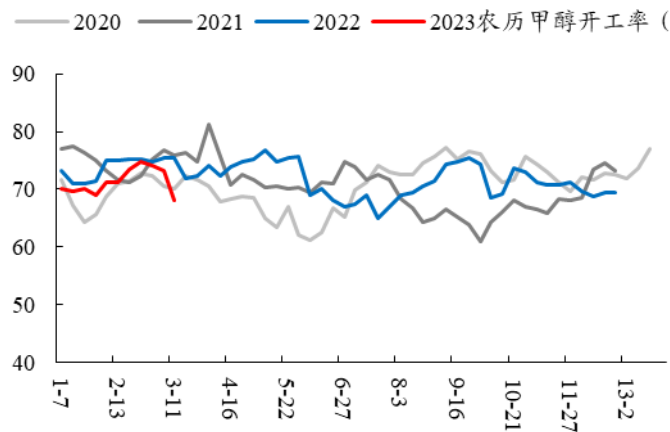
- **甲醇开工率大跌。**截至 4 月 13 日，国内甲醇开工率 68.1%，环比下跌 5pct。
- **水泥开工率大涨。**截至 4 月 13 日，国内水泥开工率 55%，环比上涨 8.8pct。

图26：本周甲醇开工率大跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

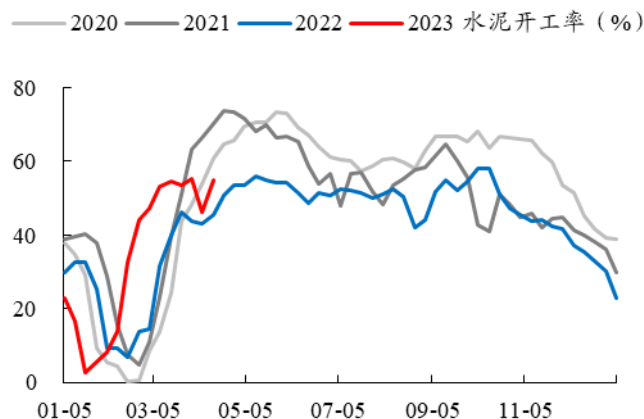
图27：本周甲醇开工率大跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

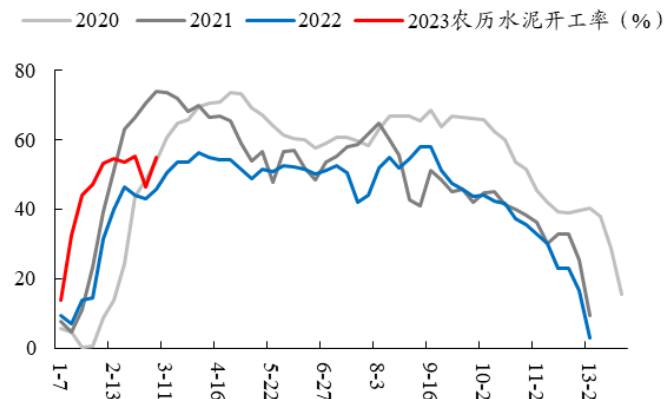
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图28：本周水泥开工率大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周水泥开工率大涨（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

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4月14日，布伦特原油现货价87.9美元/桶，环比上涨1.88%，IPE天然气结算价98.5便士/色姆，环比下跌-3.76%。

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，吕梁产地价格大跌，期货大跌

- **港口价格持平。**截至4月14日，京唐港主焦煤报价2300元/吨，环比持平。
- **吕梁产地价格大跌。**截至4月14日，山西产地，吕梁主焦煤报价1900元/吨，环比下跌100元/吨，跌幅5%；古交肥煤报价2080元/吨，环比持平。截至4月14日，河北产地，邯郸主焦煤报价2290元/吨，环比下跌150元/吨，跌幅6.15%。
- **期货价格大跌。**截至4月7日，焦煤期货主力合约报价1768元/吨，环比下跌92元/吨，跌幅4.95%；现货报价2000元/吨，环比下跌150元/吨，跌幅6.98%；期货贴水232元/吨，贴水幅度下降。

图32：本周焦煤港口价格持平（元/吨）



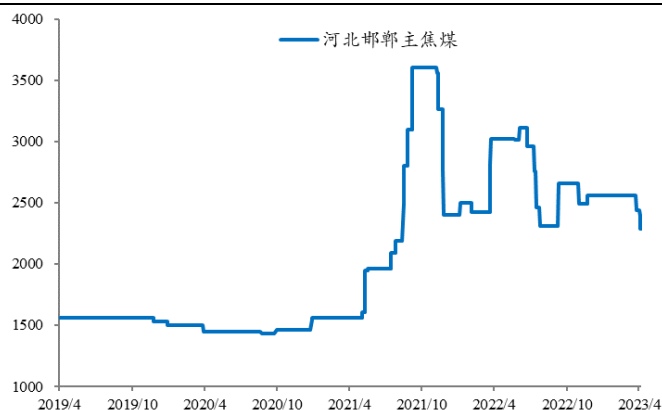
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周吕梁产地价格大跌（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大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周焦煤期货价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周阳泉喷吹煤价格持平

- **阳泉喷吹煤价格持平。**截至 4 月 14 日，长治喷吹煤车板价报价 1290 元/吨，环比下跌 80 元/吨，跌幅 5.84%；阳泉喷吹煤车板价报价 1415 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：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价大跌

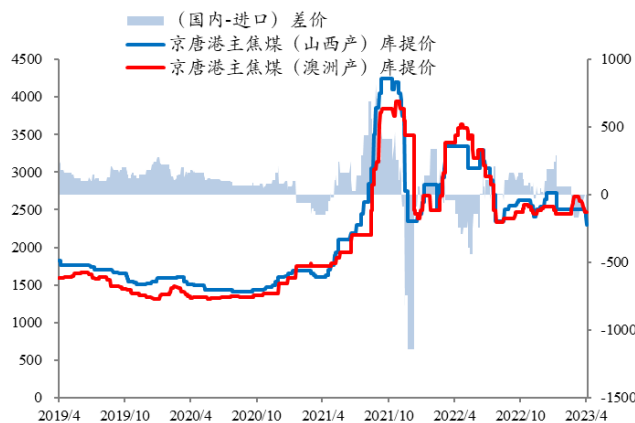
- **海外焦煤价格小跌。**截至 4 月 14 日，峰景矿硬焦煤报价 298 美元/吨，环比下跌 11 美元/吨，跌幅 3.41%。
- **中国港口到岸价大跌。**截至 4 月 14 日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价 2320 元/吨，环比下跌 150 元/吨，跌幅 6.07%；京唐港主焦煤（山西产）报价 2300 元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差-20 元/吨。

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：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价小跌。**截至 4 月 14 日，焦炭现货报价 2450 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 2%；焦炭期货主力合约报价 2344 元/吨，环比下跌 198 元/吨，跌幅 7.79%；期货贴水 106 元/吨，贴水幅度上升。

- **螺纹钢现货价小跌。**截至4月14日，螺纹钢现货报价4060元/吨，环比下跌70元/吨，跌幅1.69%；期货主力合约报价3896元/吨，环比下跌93元/吨，跌幅2.33%；期货贴水164元/吨，贴水幅度上升。

图39：本周焦炭现货价小跌（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）

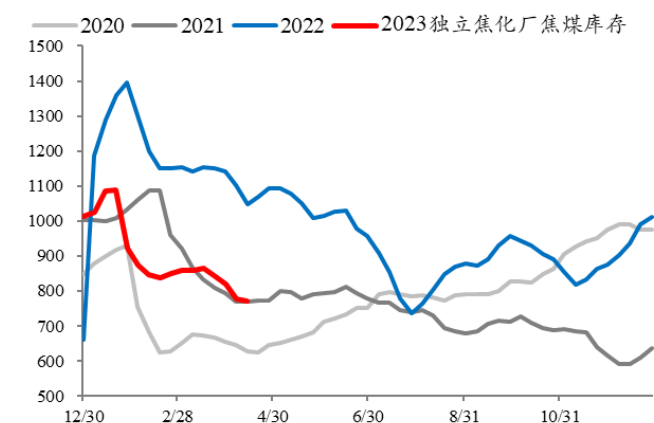


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌

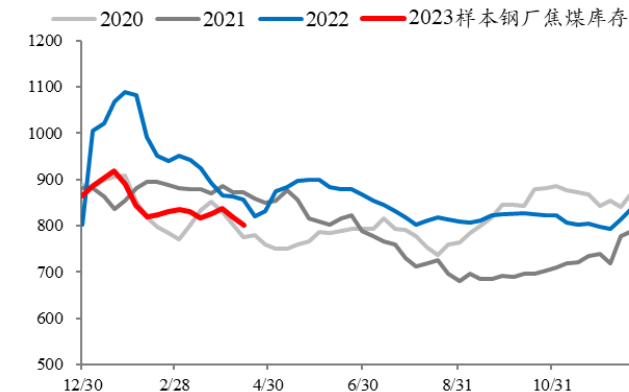
- **炼焦煤库存总量小跌。**截至4月14日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存771万吨，环比下跌7万吨，跌幅0.91%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存801万吨，环比下跌19万吨，跌幅2.29%。
- **独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小跌。**截至4月14日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数9.9天，环比下跌0.4天，跌幅3.88%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数12.83天，环比下跌0.12天，跌幅0.93%。

图41：本周独立焦化厂炼焦煤库存微跌（万吨）



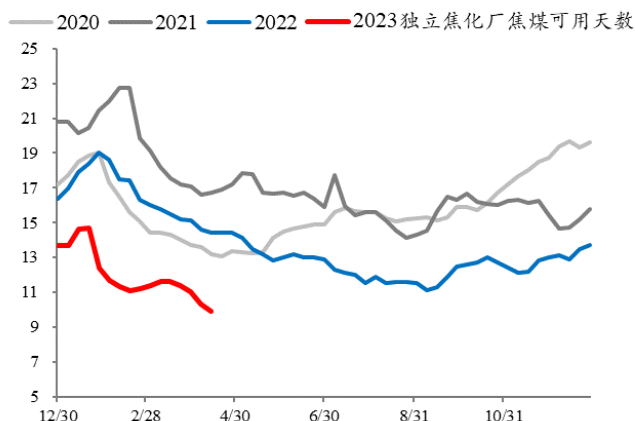
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周样本钢厂炼焦煤库存小跌（万吨）



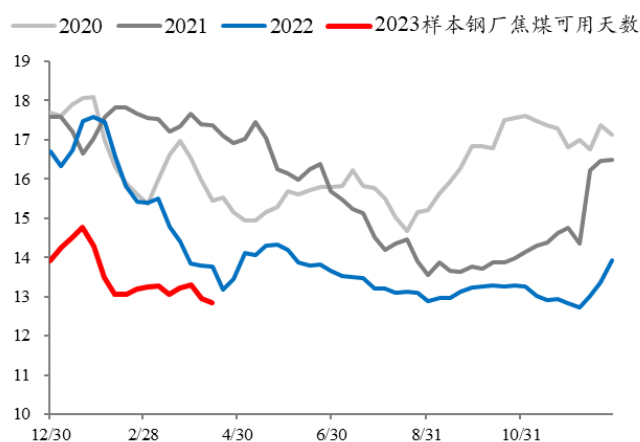
数据来源：Wind、开源证券研究所

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跌(天)

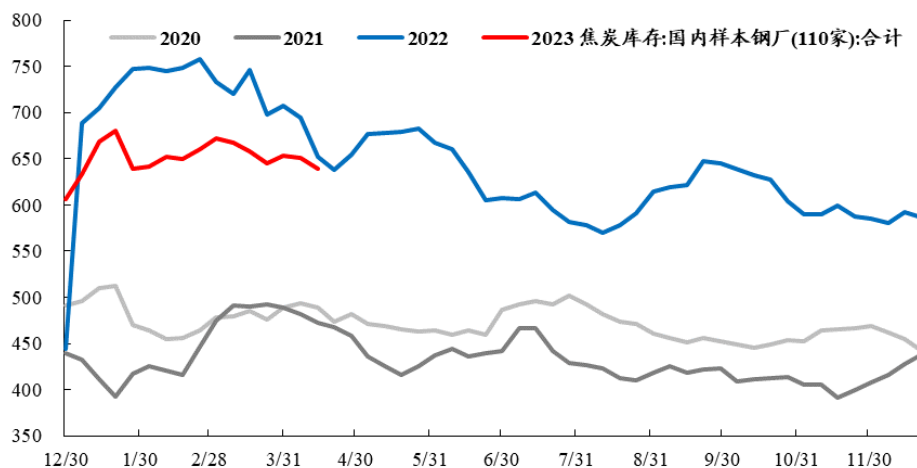


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存: 本周总量小跌

- **焦炭库存总量小跌。**截至4月14日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存639万吨,环比下跌11.2万吨,跌幅1.72%。

图45: 本周焦炭库存总量小跌(万吨)

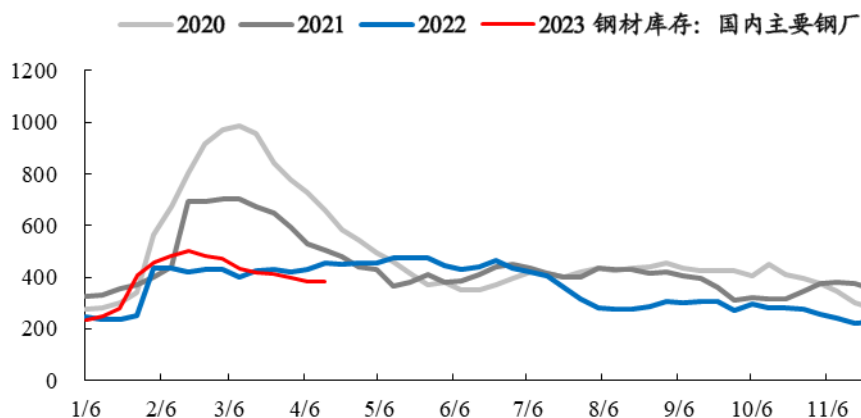


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.7、钢铁库存：本周总量微跌

- **钢材库存总量微跌。**截至4月14日，国内主要钢厂钢铁库存384万吨，环比下跌0.49万吨，跌幅0.13%。

图46：本周钢铁库存总量微跌（万吨）

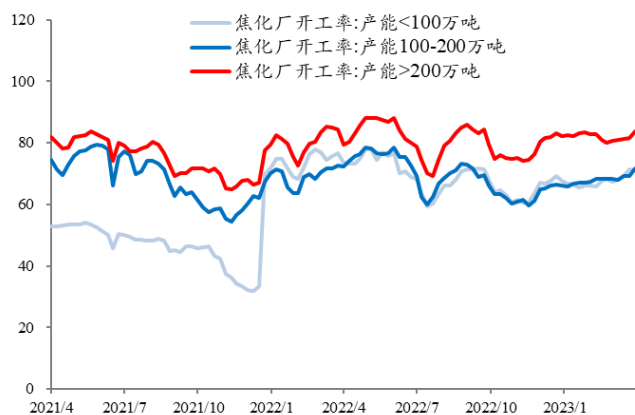


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、焦&钢厂需求：本周大中型焦厂开工率小涨，全国钢厂开工率微涨

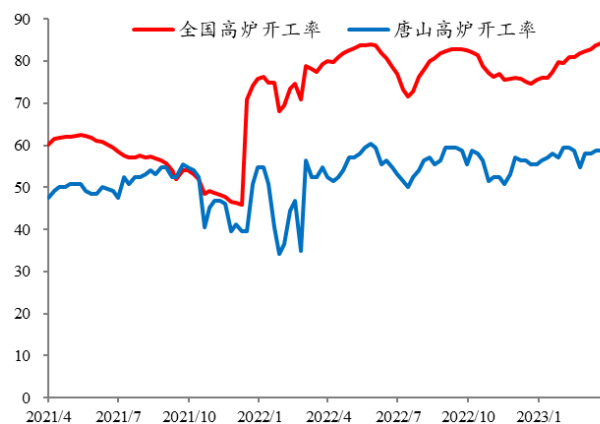
- **大中型焦化厂开工率小涨。**截至4月14日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为71.1%，环比下跌0.2个百分点；产能100-200万吨为71.8%，环比上涨2.6个百分点；产能大于200万吨为83.8%，环比上涨2.2个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微涨。**截至4月14日，全国钢厂高炉开工率为84.74%，环比上涨0.44个百分点；唐山高炉开工率为59.52%，环比上涨0.79个百分点。

图47：本周大中型焦厂开工率小涨（%）



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微涨（%）



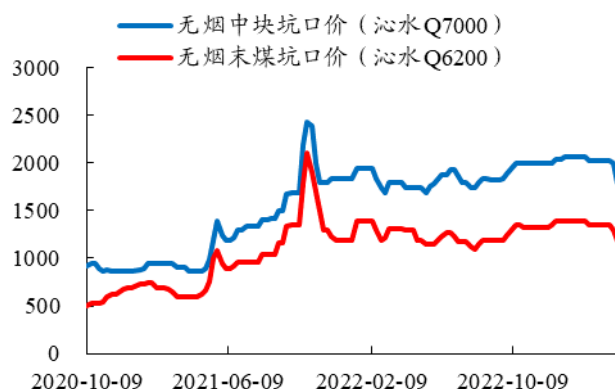
数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

6、无烟煤：价格大跌

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城大跌，阳泉大跌

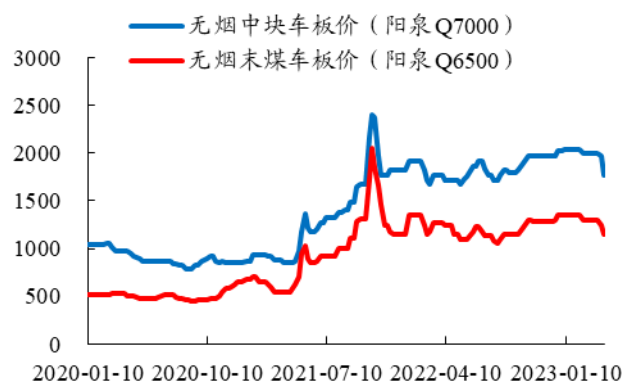
- **晋城无烟煤价格大跌。**截至4月7日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1790 元/吨，环比下跌 200 元/吨，跌幅 10.05%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1195 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 7.72%。
- **阳泉无烟煤价格大跌。**截至4月7日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1770 元/吨，环比下跌 200 元/吨，跌幅 10.15%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1150 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 8%。

图49：晋城沁水无烟煤价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：阳泉无烟煤价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **【广汇能源】2022 年年度报告**
公司全年实现营业收入 594.09 亿元，同比增长 138.93%；归母净利润 113.38 亿元，同比增长 126.61%；每股分红 0.8 元，分红比例 52.9%。
- **【华阳股份】2022 年年度报告**
2022 年华阳股份实现营业收入 350.4 亿元，同比-7.86%；实现归母净利润 70.3 亿元，同比+99.0%；计划每股送 0.5 股，每股派息 0.877 元。
- **【冀中能源】2022 年业绩快报**
2022 年冀中能源实现营业收入 360.3 亿元，同比+14.7%；实现归母净利润 44.4 亿元，同比+50.6%。
- **【淮北矿业】2023 年一季度业绩预增报告**
2023 年 Q1 公司实现归母净利润 21.1 亿元，同比+30.13%，环比+17.70%；实现扣非后归母净利润 20.7 亿元，同比+25.43%，环比+28.01%。

8、行业动态

- **国家能源局印发《2023 年能源工作指导意见》。**4 月 12 日，根据国家能源局官网消息，国家能源局近日印发《2023 年能源工作指导意见》。《意见》显示，2023 年的目标是“非化石能源占能源消费总量比重提高到 18.3%左右。非化石能源发电装机占比提高到 51.9%左右，风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到 15.3%”。
- **本财年前 11 月印度煤炭进口量同比增 32%。**印度 mjunction 平台统计数据 displays, 本财年前 11 个月（2022 年 4 月-2023 年 2 月），印度煤炭进口量为 1.4858 亿吨，较 2022 年同期的 1.1238 亿吨增长 32%。数据显示，本财年前 11 个月，印度炼焦煤进口量为 5050 万吨，较 2022 年同期的 4689 万吨增长 7.69%。
- **财政部、自然资源部、税务总局联合印发《矿业权出让收益征收办法》。**《征收办法》明确，出让收益征收方式由原来的按金额一次或几次集中在矿山开发的前期征收，改为主要按出让收益率结合矿产品销售收入的方式在企业生产销售后的每年征收。此外，新的矿业权出让收益率征收标准也会综合考虑经济社会发展水平、矿产品价格变化等因素确定。自然资源部表示，新的征收方式实现了企业灵活缴纳矿业权出让收益，有效减轻企业资金压力，也保证了国家资源资产的权益不受损失，有利于合理调节矿产资源收入，促进矿业可持续发展。
- **3 月份全社会用电量同比增长 5.9%。**4 月 14 日，国家能源局发布 3 月份全社会用电量等数据。3 月份，全社会用电量 7369 亿千瓦时，同比增长 5.9%。分产业看，第一产业用电量 92 亿千瓦时，同比增长 17.1%；第二产业用电量 5110 亿千瓦时，同比增长 6.4%；第三产业用电量 1212 亿千瓦时，同比增长 14.0%；城乡居民生活用电量 955 亿千瓦时，同比下降 5.7%。1-3 月，全社会用电量累计 21203 亿千瓦时，同比增长 3.6%。分产业看，第一产业用电量 266 亿千瓦时，同比增长 9.7%；第二产业用电量 13817 亿千瓦时，同比增长 4.2%；第三产业用电量 3696 亿千瓦时，同比增长 4.1%；城乡居民生活用电量 3424 亿千瓦时，同比增长 0.2%。
- **1-3 月中国钢材进口量同比下降 40.5%，铁矿石增长 9.8%。**海关总署最新公布的数据显示，2023 年 1-3 月份，中国钢材进口量 191.3 万吨，同比下降 40.5%。前三月钢材进口额为 32.78 亿美元，同比降 31.5%。据此测算，1-3 月中国钢材进口均价为 1713.3 美元/吨，同比增 15.2%。3 月份，中国进口钢材 68.2 万吨，同比降 32.5%；进口额为 11.33 亿美元，同比降 26.5%；进口均价为 1660.7 美元/吨，同比增 9.0%。1-3 月份，中国进口铁矿砂及其精矿（铁矿石，下同）2.9 亿吨，同比增 9.8%。进口额 325.45 亿美元，同比降 3.3%。据此测算进口均价为 110.6 美元/吨，同比降 12.0%。3 月份，中国进口铁矿石 1.0 亿吨，同比增 14.8%；进口额 118.0 亿美元，同比增 9.0%；进口均价为 117.7 美元/吨，同比降 5.1%。
- **3 月份全国进口煤炭 4116.5 万吨，同比增长 150.65%。**海关总署 4 月 13 日公布的数据显示，2023 年 3 月份，我国进口煤炭 4116.5 万吨，较 2022 年同期的 1642.3 万吨增加 2474.2 万吨，增长 150.65%；较 2 月份的 2917 万

吨增加 1199.5 万吨, 增长 41.12%。2023 年 1-3 月份, 我国共进口煤炭 10180.0 万吨, 同比增长 96.1%。

- 湖南省耒阳市一煤矿发生一起生产安全事故, 致 1 死 2 伤。国家矿山安全监察局湖南局 4 月 12 日发布消息, 2023 年 4 月 10 日 11 时左右, 耒阳市安达利煤业有限公司福利煤矿发生一起生产安全事故, 事故造成 1 人死亡, 2 人受伤。

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