

## 煤炭开采

2023年04月23日

## 宏观微观数据仍有向好，煤炭高胜率和安全性兼备

——行业周报

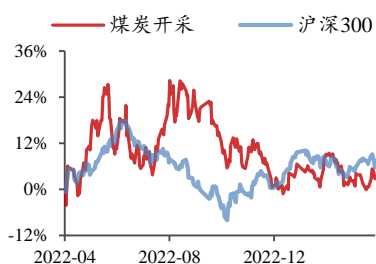
投资评级：看好（维持）

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

《煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备 ——行业周报》

-2023.4.16

《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

### ● 投资逻辑：宏观微观数据仍有向好，煤炭高胜率和安全性兼备

本周（2023年4月17日-4月21日，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 1009 元/吨，环比微涨，周中最高上涨至 1019 元/吨。供给和库存数据仍有向好因素：秦港调入量继续下滑，大跌 12%，秦港库存继续大跌 10.2%，连续两周大跌 10% 以上。下游需求持续回暖：沿海八省电厂日耗继续上涨，涨幅 2.2%；3 月火发电量同比大增 9.1%，而 1-2 月份同比下降 2.3%，水电同比下降 15.5%，降幅比 1-2 月份扩大 12.1 个百分点。宏观数据也预示经济向好，一季度 GDP 增速 4.5%，基础设施投资增长 8.8%，制造业投资增长 7.0%，经济超预期回升；社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比 2022 年同期多 7079 亿元，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，经济走势实际上已出现拐点，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，本周煤炭板块小涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 2.85 个百分点，已经印证了煤炭板块“攻守兼备”的逻辑，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10% 左右的股息率，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给予正面回应；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，“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（前四再叠加高成长）：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）、神火股份（煤铝）；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：需求已现拐点，现货价格底部或已探明

**供给端**：本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 85.7%，环比微涨 0.85 个百分点；3 月份进口煤为同比增长 151%，环比增长 41%，或受之前进口煤要在 4 月 1 日重征关税而抢先通关的影响；然而秦港调入量及秦港库存均连续两周大跌。**需求端**：当前沿海八省电厂日耗继续上行，环比+2.2%；甲醇开工率 68.1%，环比持平；水泥开工率 54.6%，环比微跌 0.42pct，上周大涨 8.8pct，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：下游炼焦煤库存大跌

**供给端**：国内供给一定程度上受到矿难影响，进口煤受到蒙古和澳洲煤有增量，3 月进口数据也受到抢先通关影响；**需求端**：焦化厂和钢厂高炉开工率连续多周维持上行，焦化厂和钢厂的炼焦煤库存持续下跌处于历史底部。**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，蒙古焦煤进口受到国内产量的瓶颈限制、澳洲焦煤需要比较价差。**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： 煤价反弹&煤炭板块小涨， 验证攻守兼备逻辑.....	5
2、 煤炭板块回顾： 本周小涨 1.39%， 跑赢沪深 300 .....	7
2.1、 行情： 本周小涨 1.39%， 跑赢沪深 300 指数 2.85 个百分点.....	7
2.2、 估值表现： 本周 PE 为 6.8， PB 为 1.36 .....	8
3、 煤市关键指标速览 .....	9
4、 煤电产业链： 秦港现货价微涨， 秦港库存大跌.....	11
4.1、 国内动力煤价格： 秦港现货价微涨， 产地价格持平.....	11
4.2、 年度长协价格： 4 月价格微跌（仅月度更新） .....	11
4.3、 国际动力煤价格： 欧洲 ARA 报价微涨， 纽卡斯尔 Q5500 报价小跌.....	13
4.4、 海外油气价格： 布油现货价大跌， 天然气结算价小跌.....	14
4.5、 煤矿生产： 产量小涨， 开工率微涨.....	14
4.6、 港口调入量： 秦港调入量大跌 .....	15
4.7、 沿海八省电厂日耗： 本周电厂日耗小涨， 库存微涨， 天数小跌.....	15
4.8、 下游开工率： 甲醇开工率持平， 水泥开工率微跌.....	17
4.9、 动力煤库存： 本周秦港库存大跌 .....	18
4.10、 国内海运费价格变动： 本周海运费价格小跌.....	19
5、 煤焦钢产业链： 港口焦煤价格大跌， 全国钢厂开工率微跌.....	20
5.1、 国内炼焦煤价格： 本周港口大跌， 吕梁产地价格小跌， 期货大跌 .....	20
5.2、 国内喷吹煤价格： 本周阳泉喷吹煤价格持平.....	21
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.....	21
5.4、 焦&钢价格： 本周焦炭现货价持平， 螺纹钢现货价小跌.....	21
5.5、 焦&钢厂需求： 本周大型焦厂开工率小涨， 全国钢厂开工率微跌.....	22
5.6、 炼焦煤库存： 本周总量小跌， 天数微跌.....	23
5.7、 焦炭库存： 本周总量小跌 .....	23
5.8、 钢铁库存： 本周总量小跌 .....	24
6、 无烟煤： 价格大跌 .....	25
6.1、 国内无烟煤产地价格： 晋城大跌， 阳泉大跌.....	25
7、 公司公告回顾 .....	25
8、 行业动态 .....	26
9、 风险提示 .....	26

## 图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 2.85 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 6.8 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 1.36 倍， 位列 A 股全行业倒数第六位 .....	8
图 5： 本周秦港现货价微涨（万吨） .....	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 价格指数微涨 (元/吨)	12
图 10: 本周 NCEI 价格指数持平 (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: 欧洲 ARA 报价微涨 (美元/吨)	13
图 13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小跌 (美元/吨)	13
图 14: 本周布油现货价大跌 (美元/桶)	14
图 15: 本周天然气结算价小跌 (便士/色姆)	14
图 16: 本周煤矿产量小涨, 开工率微涨	14
图 17: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)	15
图 18: 本周电厂日耗小涨 (万吨)	15
图 19: 本周电厂日耗小涨 (农历/万吨)	15
图 20: 本周电厂库存微涨 (万吨)	16
图 21: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)	16
图 22: 本周电厂库存可用天数小跌 (天)	16
图 23: 本周电厂库存可用天数小跌 (农历/天)	16
图 24: 本周甲醇开工率持平	17
图 25: 本周甲醇开工率持平 (农历)	17
图 26: 本周水泥开工率微跌	17
图 27: 本周水泥开工率微跌 (农历)	17
图 28: 本周秦皇岛港库存大跌 (万吨)	18
图 29: 本周广州港库存大涨 (万吨)	18
图 30: 本周长江港库存小跌 (万吨)	18
图 31: 本周海运费价格小跌 (元)	19
图 32: 本周焦煤港口价格大跌 (元/吨)	20
图 33: 本周吕梁产地价格小跌 (元/吨)	20
图 34: 本周河北焦煤产地价格小跌 (元/吨)	20
图 35: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨)	20
图 36: 本周阳泉喷吹煤价格持平 (元/吨)	21
图 37: 本周海外焦煤价格大跌 (美元/吨)	21
图 38: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价大跌 (元/吨)	21
图 39: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	22
图 40: 本周螺纹钢现货价格小跌 (元/吨)	22
图 41: 本周大型焦厂开工率小涨 (%)	22
图 42: 本周全国钢厂高炉开工率微跌 (%)	22
图 43: 本周独立焦化厂炼焦煤库存大跌 (万吨)	23
图 44: 本周样本钢厂炼焦煤库存微跌 (万吨)	23
图 45: 本周焦化厂炼焦煤库存可用天数大跌 (天)	23
图 46: 本周钢厂炼焦煤库存可用天数微跌 (天)	23
图 47: 本周焦炭库存总量小跌 (万吨)	24
图 48: 本周钢铁库存总量小跌 (万吨)	24
图 49: 晋城沁水无烟煤价格大跌 (元/吨)	25
图 50: 阳泉无烟煤价格大跌 (元/吨)	25

表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	5
----------------------	---

---

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：煤价反弹&煤炭板块小涨，验证攻守兼备逻辑

■ **后期投资观点。**国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 1009 元/吨，环比微涨，周中最高上涨至 1019 元/吨。供给和库存数据仍有向好因素：秦港调入量继续下滑，大跌 12%，秦港库存继续大跌 10.2%，连续两周大跌 10% 以上。下游需求持续回暖：沿海八省电厂日耗继续上涨，涨幅 2.2%；3 月火电发电量同比大增 9.1%，而 1-2 月份同比下降 2.3%，水电同比下降 15.5%，降幅比 1-2 月份扩大 12.1 个百分点。宏观数据也预示经济向好，一季度 GDP 增速 4.5%，基础设施投资增长 8.8%，制造业投资增长 7.0%，经济超预期回升；社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比 2022 年同期多 7079 亿元，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，经济走势实际上已出现拐点，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，本周煤炭板块小涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 2.85 个百分点，已经印证了煤炭板块“攻守兼备”的逻辑，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10% 左右的股息率，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给予正面回应；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挂牌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（前四再叠加高成长）：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）、神火股份（煤铝）；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
		2023/4/21	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E		
中国神华	29.03	502.69	696.26	730.06	2.53	3.50	3.67	11.47	8.29	7.91	1.46	买入
潞安环能	19.55	67.08	140.29	149.30	2.24	4.69	4.99	8.73	4.17	3.92	1.20	买入
盘江股份	6.89	11.72	21.94	25.49	0.71	1.11	1.19	9.73	6.22	5.79	1.22	买入
山西焦煤	10.46	41.66	112.14	119.16	1.02	2.74	2.91	10.29	3.82	3.59	1.60	买入
平煤股份	10.13	29.22	57.25	63.68	1.26	2.61	2.75	8.02	3.88	3.68	1.12	买入
山煤国际	16.94	49.38	69.81	73.75	2.49	3.52	3.72	6.80	4.81	4.55	2.24	买入
神火股份	18.58	32.34	75.71	75.89	1.45	3.39	3.37	12.81	5.48	5.51	2.61	买入
金能科技	9.38	9.35	2.49	16.00	1.11	0.29	1.87	8.45	32.34	5.02	0.95	买入
淮北矿业	13.48	47.80	70.10	77.46	2.04	2.83	3.12	6.61	4.76	4.32	1.01	买入

宝丰能源	12.94	70.70	63.03	92.70	0.97	0.86	1.26	13.34	15.05	10.27	2.71	买入
兖矿能源	34.28	162.59	307.74	344.15	3.34	6.30	6.95	10.26	5.44	4.93	2.08	买入
电投能源	13.53	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	7.31	5.43	5.24	1.13	买入
晋控煤业	11.00	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	3.96	3.79	3.59	1.23	买入
广汇能源	9.64	50.03	113.38	167.85	0.77	1.73	2.56	12.54	5.58	3.77	1.98	买入
美锦能源	8.59	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	14.32	15.91	13.85	2.78	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	8.72	132.82	182.41	257.41	1.00	1.38	1.94	8.72	6.32	4.49	0.88	买入
兰花科创	12.78	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.21	4.15	3.61	0.96	买入
华阳股份	13.93	35.34	70.26	73.02	1.47	2.92	3.04	9.48	4.77	4.58	1.32	买入
昊华能源	6.22	20.14	13.34	29.91	1.68	1.81	2.08	3.70	3.44	2.99	0.86	买入
中国旭阳集团	3.70	26.13	18.55	29.04	0.61	0.42	0.66	6.07	8.81	5.64	1.21	买入
永泰能源	1.53	10.64	19.51	20.88	0.05	0.09	0.09	31.94	17.00	17.00	0.78	增持
陕西煤业	19.70	211.40	351.49	317.25	2.18	3.63	3.27	9.04	5.43	6.02	1.86	未评级
冀中能源	7.34	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	9.47	6.61	6.61	1.23	未评级
开滦股份	7.03	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.17	4.75	4.69	0.79	未评级
山西焦化	5.50	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.18	4.38	3.94	0.97	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

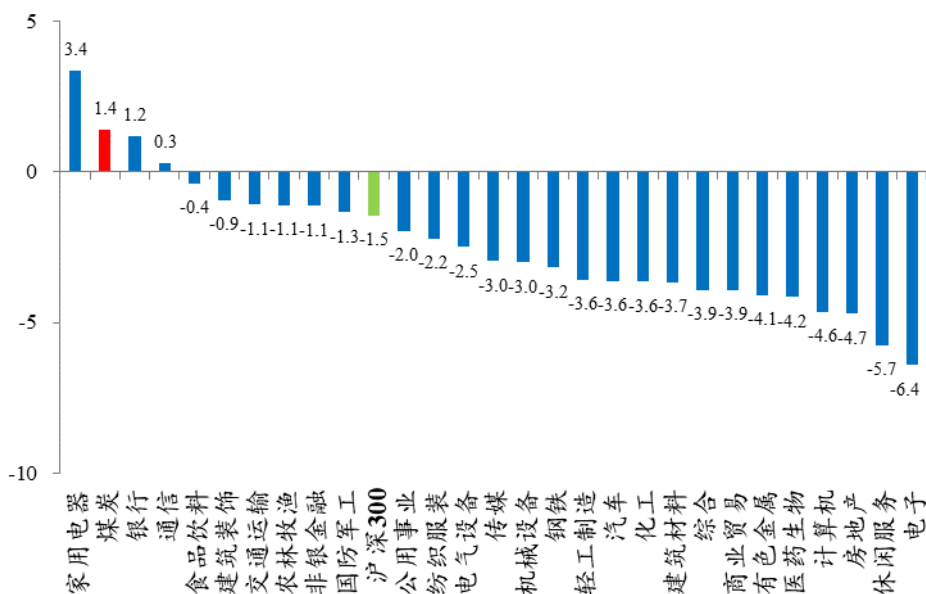
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日期为准；港股股价以港币披露。

## 2、煤炭板块回顾：本周小涨 1.39%，跑赢沪深 300

### 2.1、行情：本周小涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 2.85 个百分点

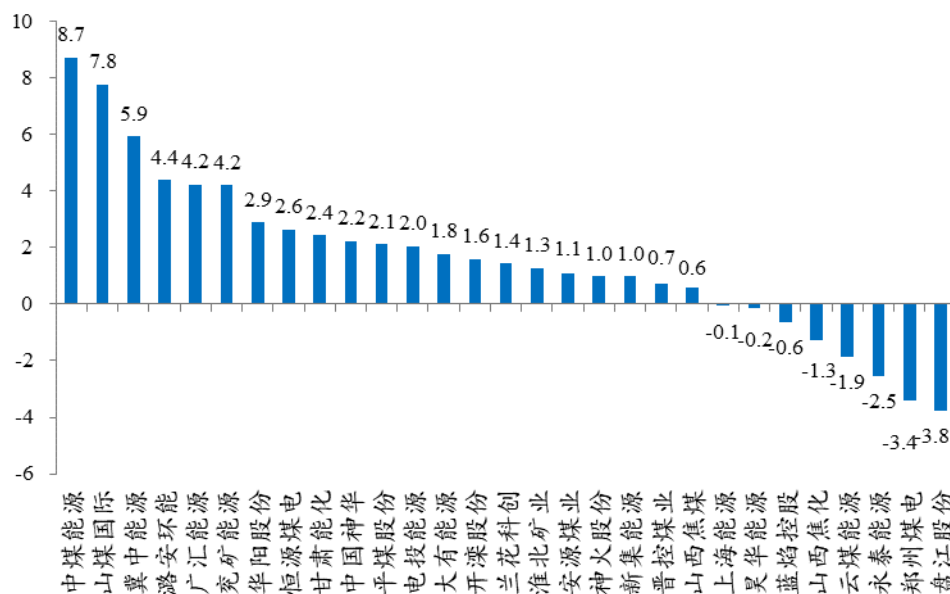
本周煤炭指数小涨 1.39%，沪深 300 指数小跌 1.45%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.85 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前三名公司为：中煤能源(+8.73%)、山煤国际(+7.76%)、冀中能源(+5.92%)；跌幅前三名公司为：盘江股份(-3.77%)、郑州煤电(-3.39%)、永泰能源(-2.55%)。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 2.85 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 (%)

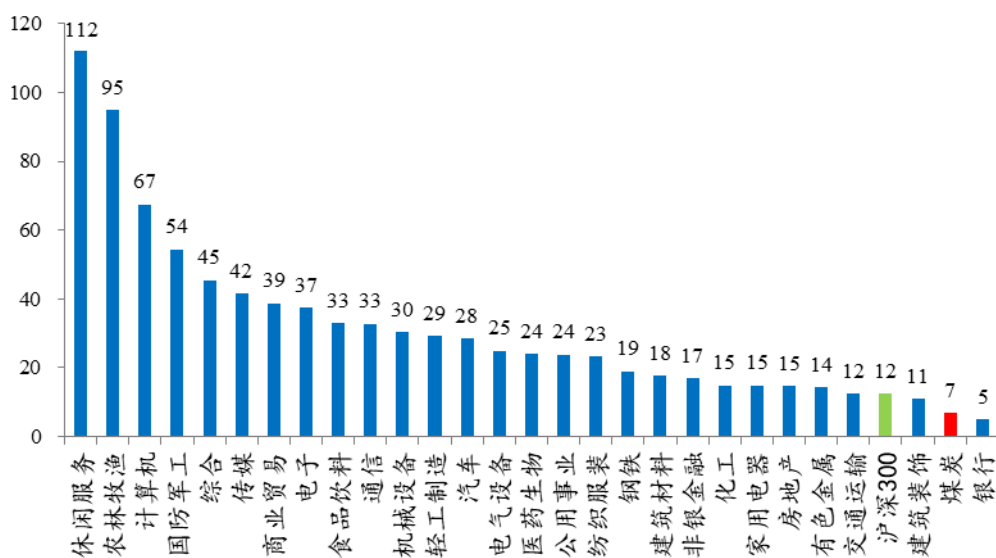


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、估值表现：本周 PE 为 6.8，PB 为 1.36

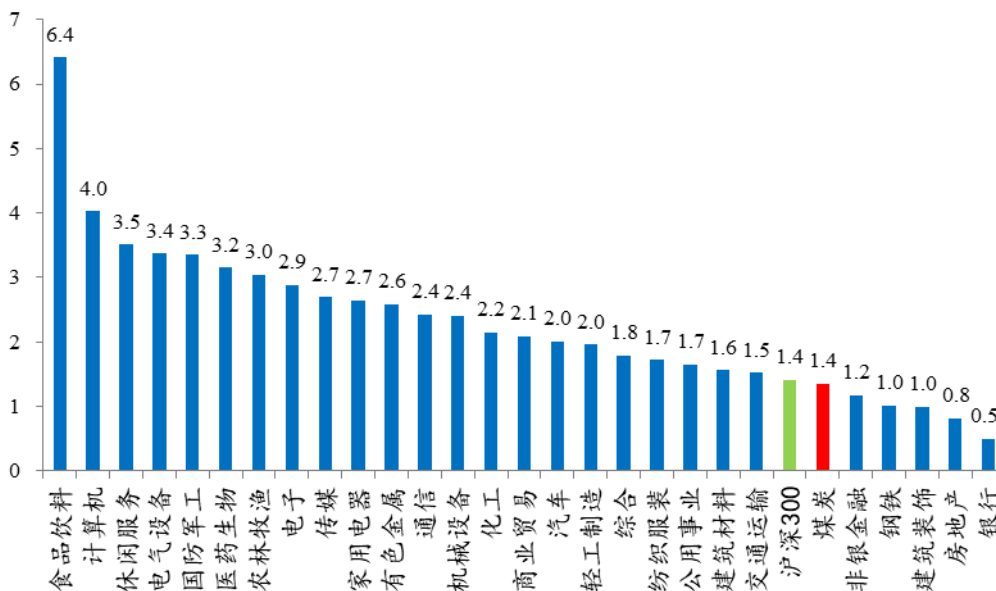
截至 2023 年 4 月 21 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.8 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.36 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

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 1.36 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	1009	1005	4	0.40%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1531	1531	0	0.00%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	910	910	0	0.00%
	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	783	782	1	0.13%
	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	143	142	0.2	0.14%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	124	132	-8.8	-6.65%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	189	200	-10.8	-5.41%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	120	122	-1.60	-1.32%
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	83.7	87.93	-4.28	-4.9%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	96.1	98.5	-2.37	-2.4%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2848	2819	28	1.01%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	85.7	84.9	0.85	——
港口调入	秦港调入量	万吨	291.3	331.4	-40.10	-12.1%
	日耗合计	万吨	181	177	3.9	2.20%
沿海八省电厂数据	库存合计	万吨	3157	3137	20.8	0.66%
	可用天数	天	17.4	17.7	-0.3	-1.69%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	68.1	68.1	0.00	——
	水泥开工率	%	54.6	55.0	-0.42	——
港口库存	秦皇岛港库存量	万吨	528	588	-60	-10.20%
	长江口库存量	万吨	588	603	-15.0	-2.49%
	广州港库存量	万吨	290	270	19.9	7.36%

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	2200	2300	-100	-4.35%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1850	1900	-50	-2.63%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1930	2080	-150	-7.21%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1290	1290	0	0.00%
	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	274	298	-23.5	-7.90%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2200	2300	-100	-4.35%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2090	2320	-230	-9.91%
	（国内-进口）差价	元/吨	110	——	——	——

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
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1487	1551	-64	-4.13%
	焦煤：现货价格	元/吨	1850	1900	-50	-2.63%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-364	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2271	2344	-73	-3.11%
	焦炭：现货价格	元/吨	2450	2450	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-179	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3810	3896	-86	-2.21%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3970	4060	-90	-2.22%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-160	——	——	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	71.2	71.1	0.1	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	71.4	71.8	-0.4	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	84.9	83.8	1.1	——
	全国钢厂高炉开工率	%	84.59	84.74	-0.15	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	58.73	59.52	-0.79	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	720	771	-51.0	-6.62%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	800	801	-1	-0.11%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	9.2	9.9	-0.7	-7.07%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.8	12.83	-0.03	-0.23%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	627	639	-12.35	-1.93%

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	1590	1790	-200	-11.17%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	995	1195	-200	-16.74%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1570	1770	-200	-11.30%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	950	1150	-200	-17.39%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、煤电产业链：秦港现货价微涨，秦港库存大跌

### 4.1、国内动力煤价格：秦港现货价微涨，产地价格持平

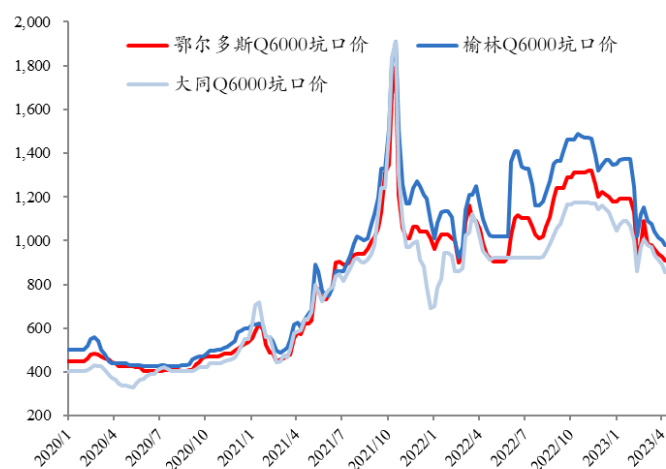
- **港口价格微涨。**截至4月21日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1009 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.4%，周中最高反弹至 1019 元/吨。截至4月21日，广州港神木块库提价为 1531 元/吨，环比持平。
- **产地价格持平。**截至4月21日，鄂尔多斯 Q6000 报价 910 元/吨，环比持平；榆林 Q6000 报价 980 元/吨，环比持平；大同 Q6000 报价 855 元/吨，环比持平。
- **动力煤期货无合约交易。**

图5：本周秦港现货价微涨（万吨）



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（仅月度更新）

- **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 价格指数微涨，NCEI 价格指数持平。**截至4月19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21日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 783 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.13%；截至4月21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价格指数微涨(元/吨)

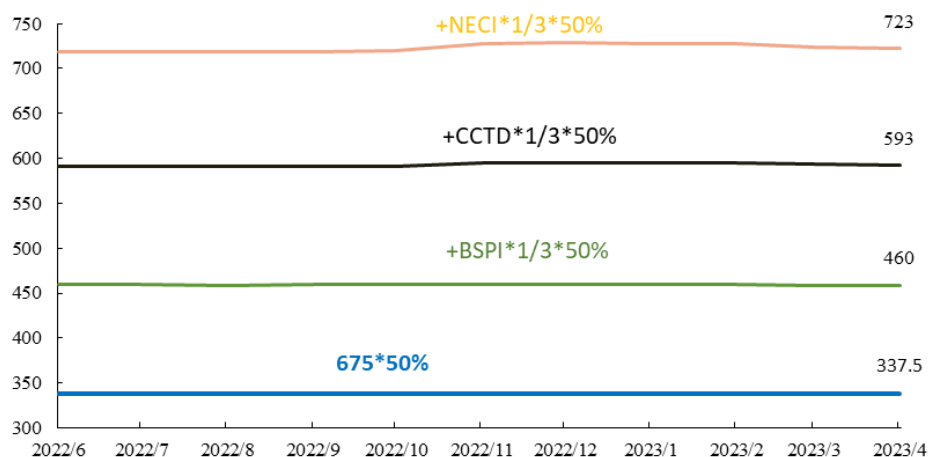


数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 本周NCEI价格指数持平(元/吨)



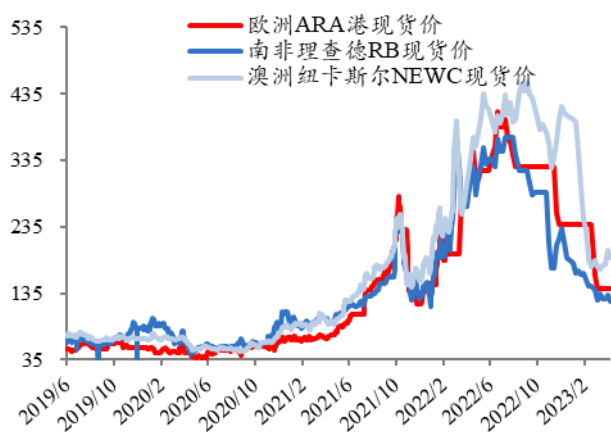
数据来源: 全国煤炭交易中心、开源证券研究所

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


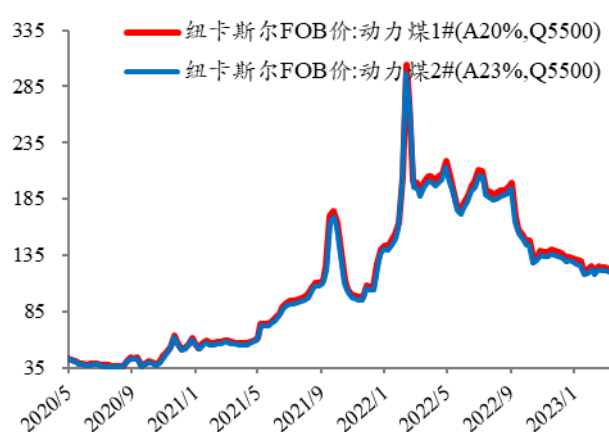
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

#### 4.3、国际动力煤价格：欧洲 ARA 报价微涨，纽卡斯尔 Q5500 报价小跌

- 欧洲 ARA 报价微涨。**截至 4 月 14 日，欧洲 ARA 港报价 142.5 美元/吨，环比上涨 0.2 美元/吨，涨幅 0.14%；理查德 RB 报价 123.6 美元/吨，环比下跌 9 美元/吨，跌幅 6.65%；纽卡斯尔 NEWC 报价 188.8 美元/吨，环比下跌 10.8 美元/吨，跌幅 5.41%。
- 纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小跌。**截至 4 月 20 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 120 美元/吨，环比下跌 1.6 美元/吨，跌幅 1.32%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 116.95 美元/吨，环比下跌 2 美元/吨，跌幅 1.31%。

**图12：欧洲 ARA 报价微涨（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，天然气结算价小跌

- **布油现货价大跌，天然气结算价小跌。**截至 2023 年 4 月 21 日，布伦特原油现货价 83.7 美元/桶，环比下跌 4.87%，IPE 天然气结算价 96.1 便士/色姆，环比下跌 2.41%。

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：本周天然气结算价小跌（便士/色姆）

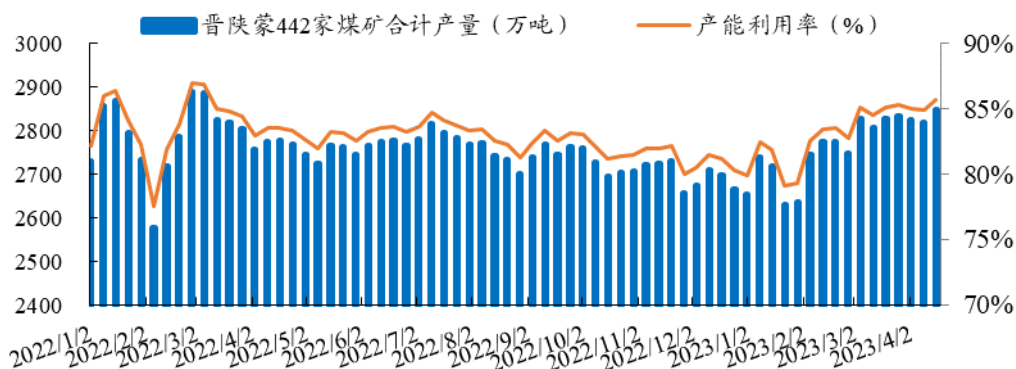


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.5、煤矿生产：产量小涨，开工率微涨

- **煤矿产量小涨。**4月10日至4月16日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2848万吨，环比上涨28.4万吨，涨幅1.01%；其中山西省煤矿产量916.7万吨，环比上涨1.52%；内蒙古煤矿产量1233.68万吨，环比上涨0.95%，陕西省煤矿产量697.14万吨，环比上涨0.44%。
- **煤矿开工率微涨。**4月10日至4月16日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率85.72%，环比上涨0.85个百分点。

图16：本周煤矿产量小涨，开工率微涨

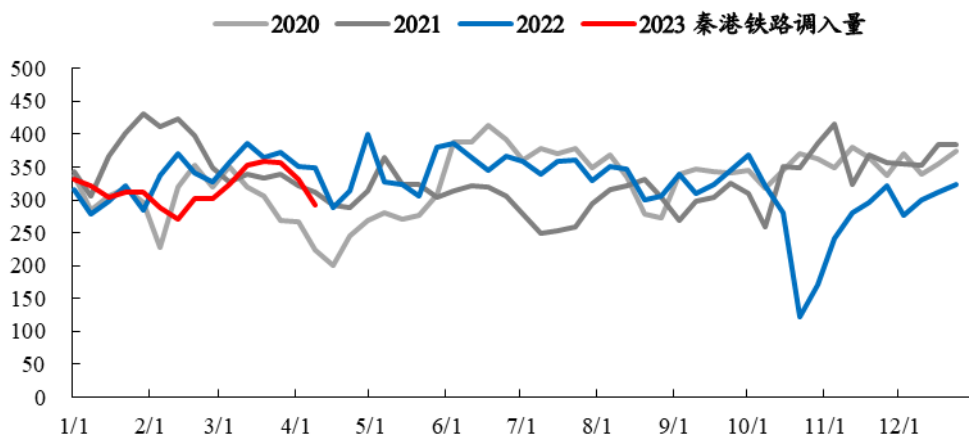


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

## 4.6、港口调入量：秦港调入量大跌

- **秦港铁路调入量大跌。**截至4月15日，本周秦皇岛港铁路调入量291万吨，环比下跌40.1万吨，跌幅12.1%。

图17：秦港铁路调入量大跌（万吨）

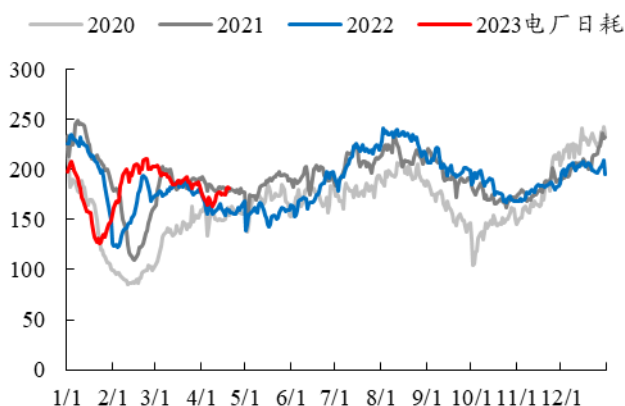


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存微涨，天数小跌

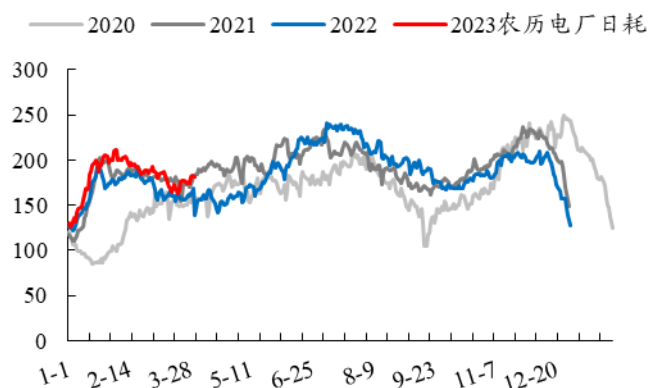
- **电厂日耗小涨。**截至4月20日，沿海八省电厂日耗合计181.2万吨，环比上涨3.9万吨，涨幅2.2%。
- **电厂库存微涨。**截至4月20日，沿海八省电厂库存合计3157.4万吨，环比上涨20.8万吨，涨幅0.66%。
- **电厂库存可用天数小跌。**截至4月20日，沿海八省电厂库存可用天数17.4天，环比下跌0.3天，跌幅1.69%。

图18：本周电厂日耗小涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

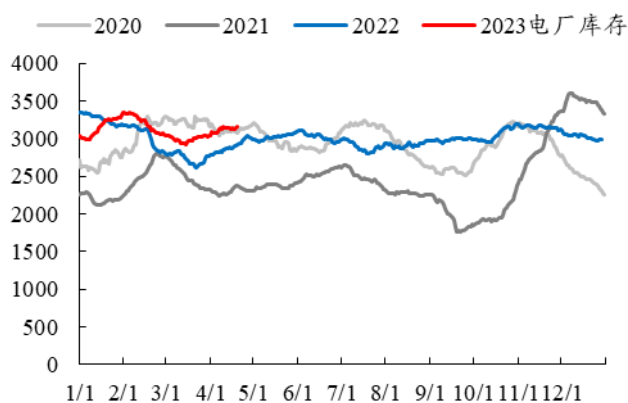
图19：本周电厂日耗小涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

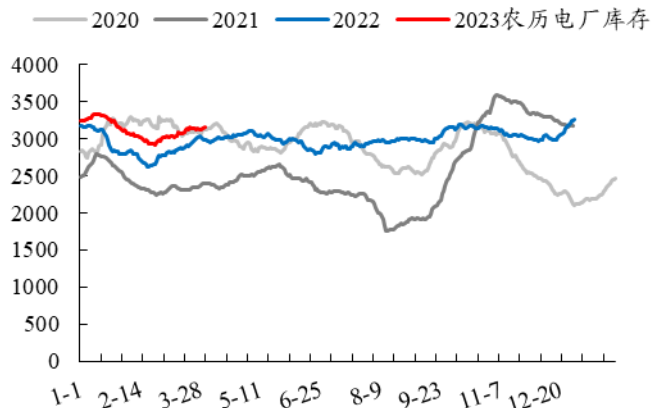
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图20: 本周电厂库存微涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

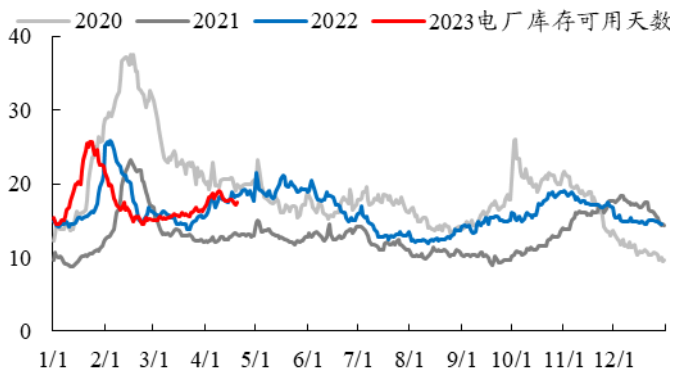
图21: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

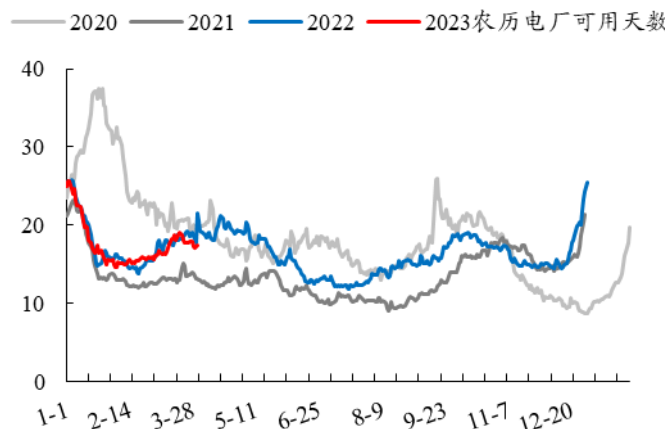
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图22: 本周电厂库存可用天数小跌 (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小跌 (农历/天)



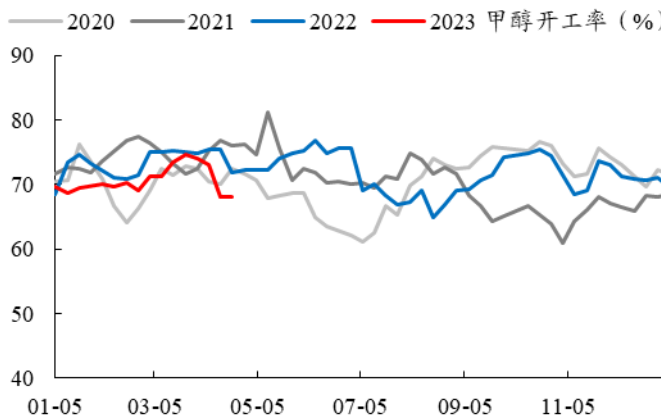
数据来源: CCTD、开源证券研究所

注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

## 4.8、下游开工率：甲醇开工率持平，水泥开工率微跌

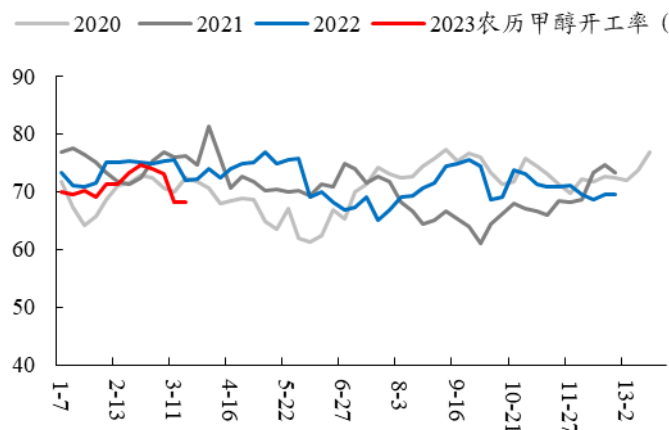
- 甲醇开工率持平。截至4月20日，国内甲醇开工率68.1%，环比持平。
- 水泥开工率微跌。截至4月20日，国内水泥开工率54.6%，环比下跌0.4pct。

图24：本周甲醇开工率持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

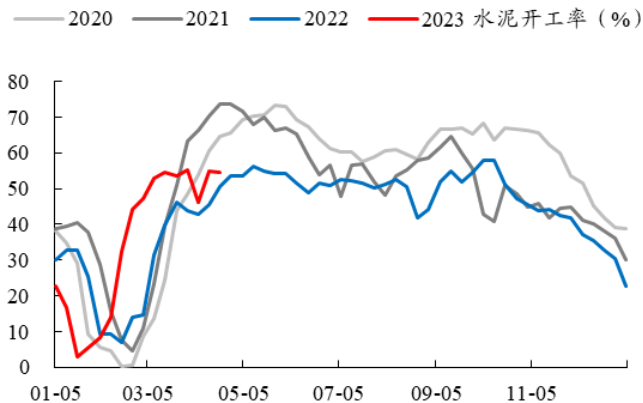
图25：本周甲醇开工率持平（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

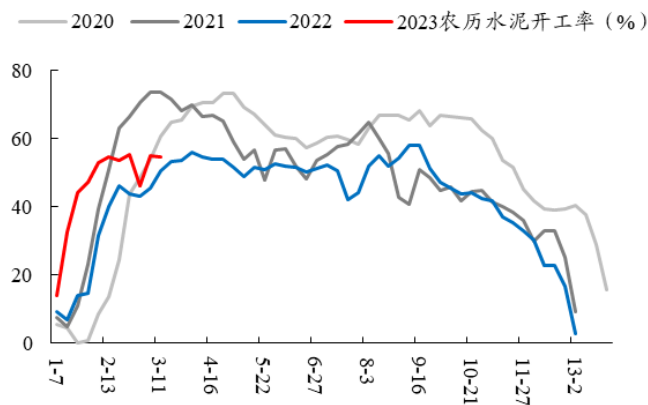
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图26：本周水泥开工率微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周水泥开工率微跌（农历）



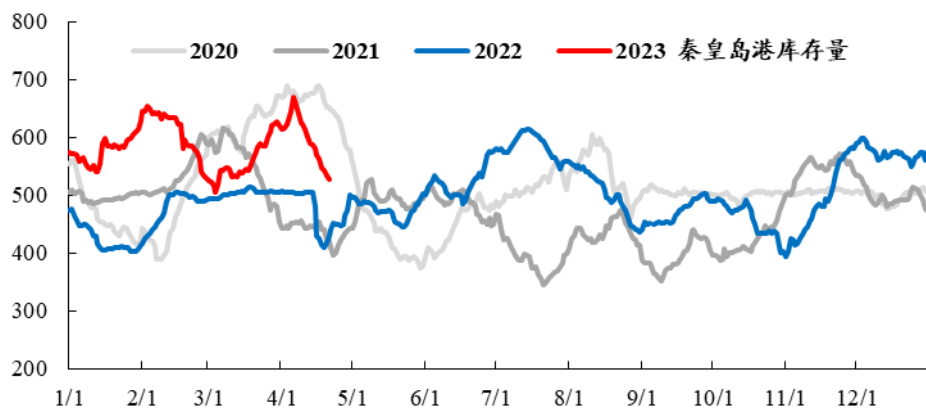
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

#### 4.9、动力煤库存：本周秦港库存大跌

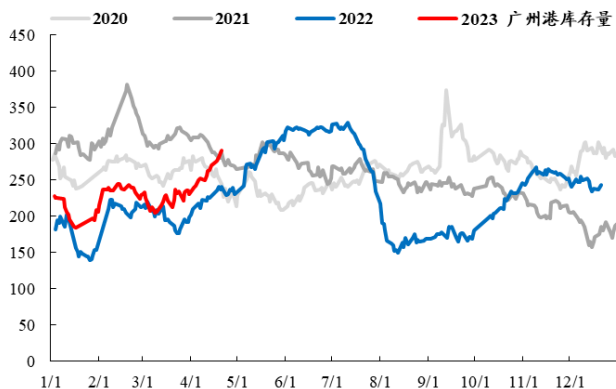
- 秦港库存大跌，广州港库存大涨，长江港库存小跌。截至4月21日，秦港库存528万吨，环比下跌60万吨，跌幅10.2%；广州港库存290万吨，环比上涨20万吨，涨幅7.36%；长江口库存588万吨，环比下跌15万吨，跌幅2.49%。

图28：本周秦皇岛港库存大跌（万吨）



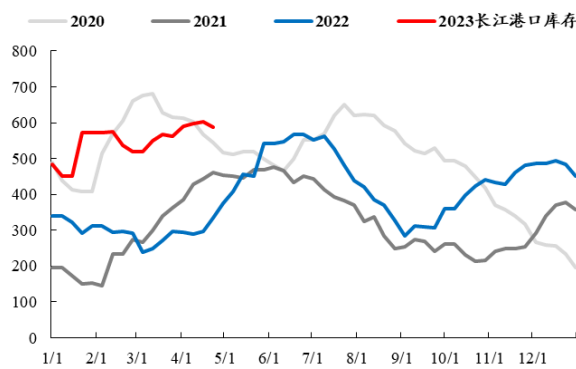
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周广州港库存大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周长江港库存小跌（万吨）



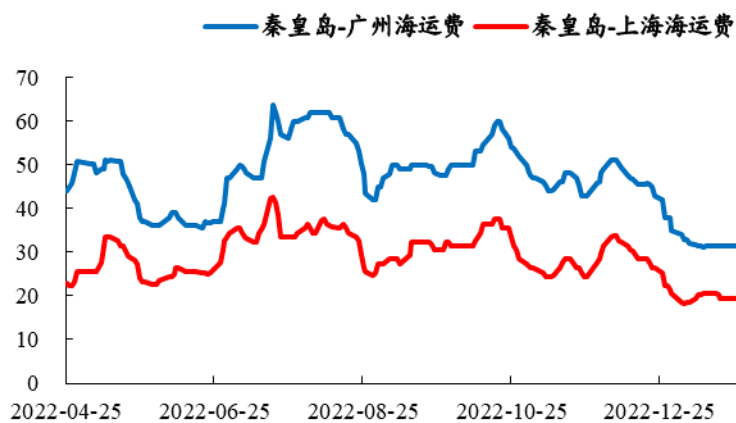
数据来源：Wind、开源证券研究所



#### 4.10、国内海运费价格变动：本周海运费价格小跌

- **海运费小跌。**截至 4 月 21 日，秦皇岛-广州运费 44.9 元/吨，环比下跌 0.9 元/吨，跌幅 1.97%；秦皇岛-上海运费 26.5 元/吨，环比下跌 0.9 元/吨，跌幅 3.28%。

图31：本周海运费价格小跌（元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格大跌，全国钢厂开工率微跌

### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口大跌，吕梁产地价格小跌，期货大跌

- **港口价格大跌。**截至4月21日，京唐港主焦煤报价2200元/吨，环比下跌100元/吨，跌幅4.35%。
- **吕梁产地价格小跌。**截至4月21日，山西产地，吕梁主焦煤报价1850元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.63%；古交肥煤报价1930元/吨，环比下跌150元/吨，跌幅7.21%。截至4月21日，河北产地，邯郸主焦煤报价2210元/吨，环比下跌80元/吨，跌幅3.49%。
- **期货价格大跌。**截至4月21日，焦煤期货主力合约报价1487元/吨，环比下跌64元/吨，跌幅4.13%；现货报价1850元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.63%；期货贴水364元/吨，贴水幅度上升。

图32：本周焦煤港口价格大跌（元/吨）



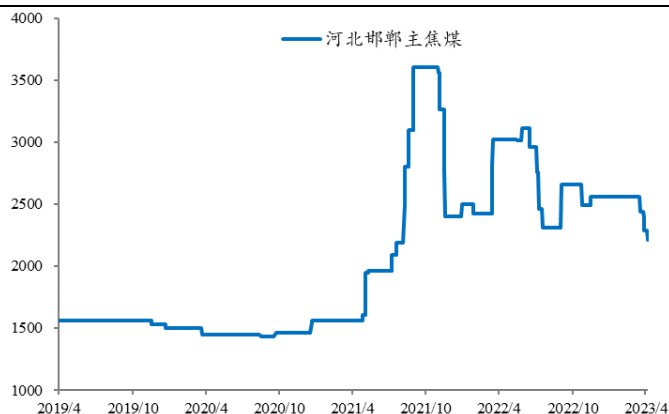
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周吕梁产地价格小跌（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小跌（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 21 日，长治喷吹煤车板价报价 1290 元/吨，环比持平；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：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价大跌

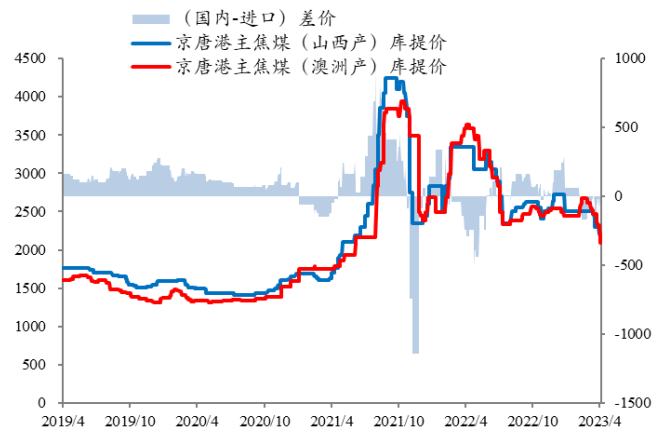
- **海外焦煤价格大跌。**截至 4 月 21 日，峰景矿硬焦煤报价 274 美元/吨，环比下跌 24 美元/吨，跌幅 7.9%。
- **中国港口到岸价大跌。**截至 4 月 21 日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价 2090 元/吨，环比下跌 230 元/吨，跌幅 9.91%；京唐港主焦煤（山西产）报价 2200 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 4.35%；国内焦煤价格与国外价差 110 元/吨。

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，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价持平。**截至 4 月 21 日，焦炭现货报价 2450 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 2271 元/吨，环比下跌 73 元/吨，跌幅 3.11%；期货贴水 179 元/吨，贴水幅度上升。

- **螺纹钢现货价小跌。**截至4月21日，螺纹钢现货报价3970元/吨，环比下跌90元/吨，跌幅2.22%；期货主力合约报价3810元/吨，环比下跌86元/吨，跌幅2.21%；期货贴水160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跌（元/吨）

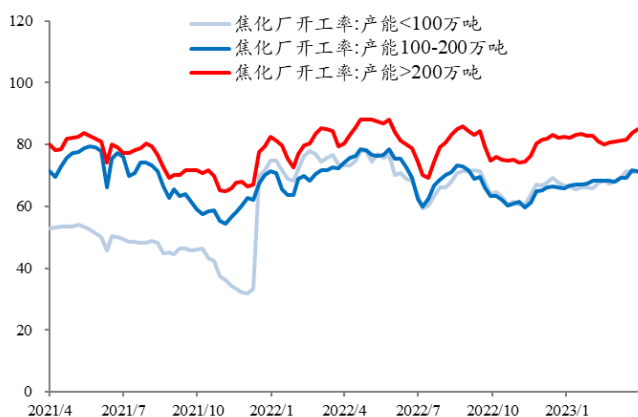


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、焦&钢厂需求：本周大型焦厂开工率小涨，全国钢厂开工率微跌

- **大型焦化厂开工率小涨。**截至4月21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71.2%，环比上涨0.1个百分点；产能100-200万吨为71.4%，环比下跌0.4个百分点；产能大于200万吨为84.9%，环比上涨1.1个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微跌。**截至4月21日，全国钢厂高炉开工率为84.59%，环比下跌0.15个百分点；唐山高炉开工率为58.73%，环比下跌0.79个百分点。

图41：本周大型焦厂开工率小涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周全国钢厂高炉开工率微跌（%）

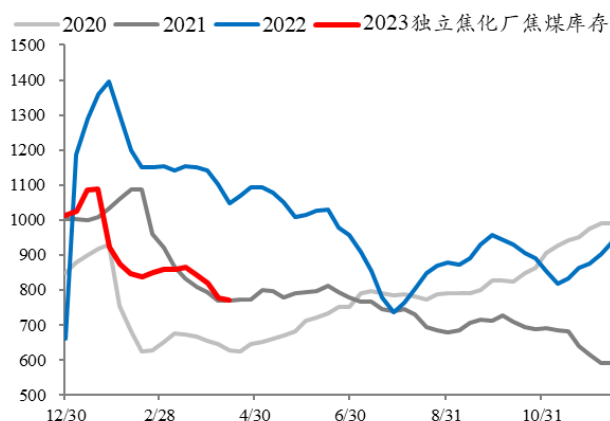


数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

### 5.6、炼焦煤库存：本周总量小跌，天数微跌

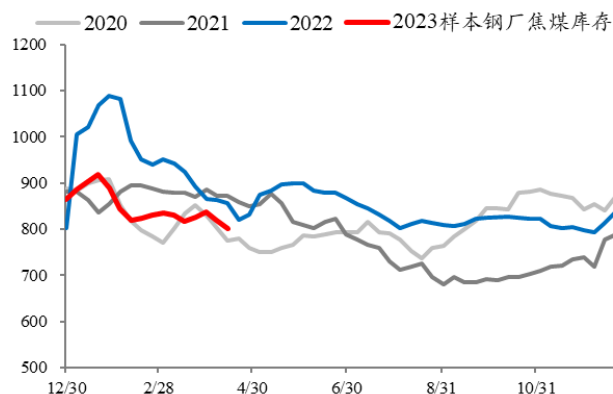
- **炼焦煤库存总量小跌。**截至4月21日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存720万吨，环比下跌51万吨，跌幅6.62%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存800万吨，环比下跌1万吨，跌幅0.11%。
- **独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小跌。**截至4月21日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数9.2天，环比下跌0.7天，跌幅7.07%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数12.8天，环比下跌0.03天，跌幅0.23%。

图43：本周独立焦化厂炼焦煤库存大跌（万吨）



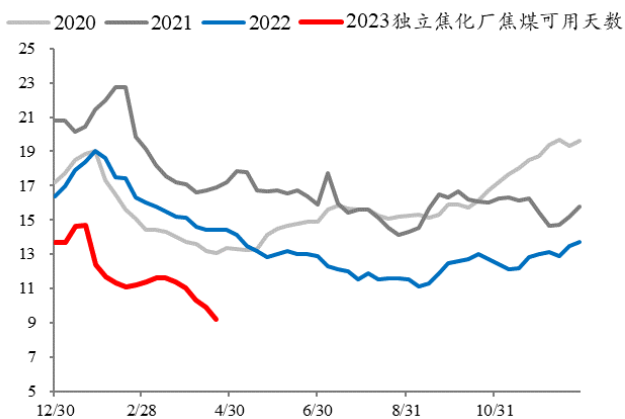
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周样本钢厂炼焦煤库存微跌（万吨）



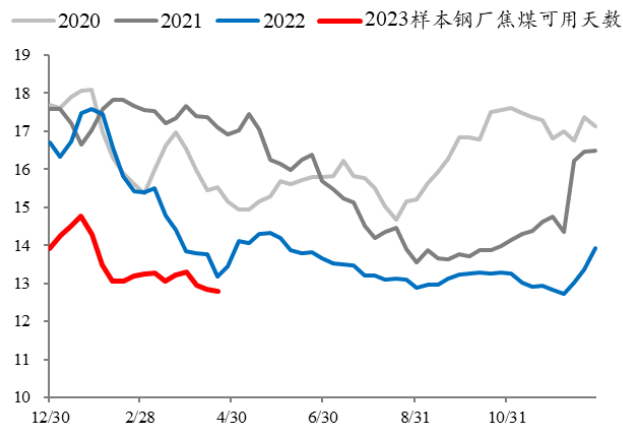
数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周焦化厂炼焦煤库存可用天数大跌（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：本周钢厂炼焦煤库存可用天数微跌（天）

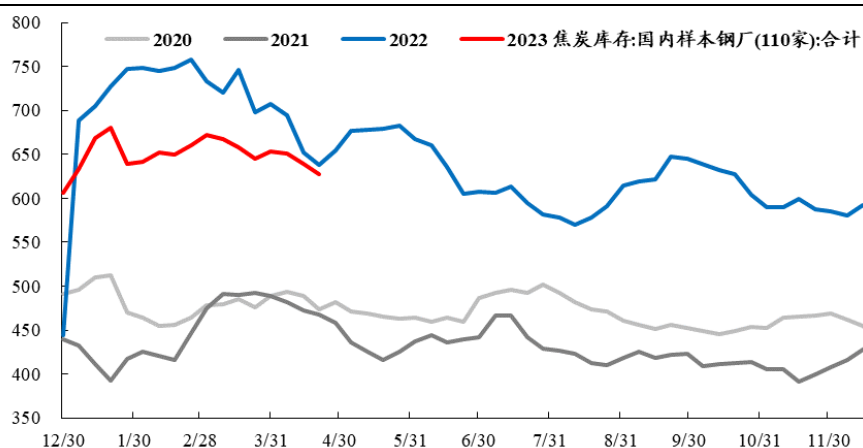


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.7、焦炭库存：本周总量小跌

- **焦炭库存总量小跌。**截至4月21日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存627万吨，环比下跌12.3万吨，跌幅1.93%。

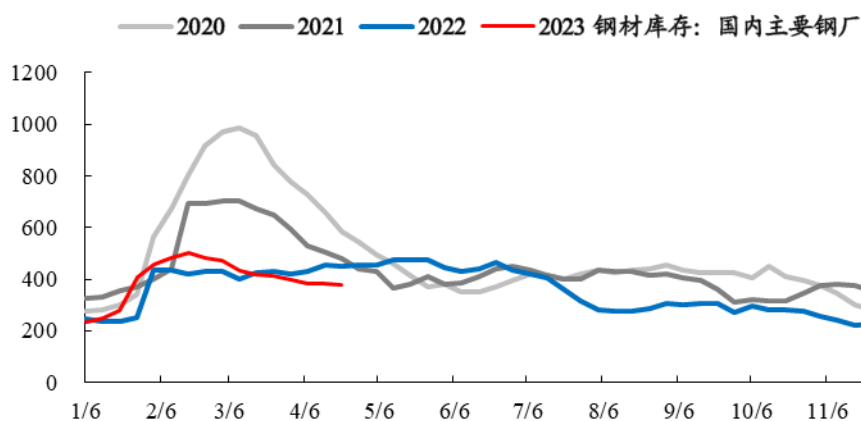


**图47：本周焦炭库存总量小跌（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.8、钢铁库存：本周总量小跌

- **钢材库存总量小跌。**截至4月21日，国内主要钢厂钢铁库存376万吨，环比下跌7.9万吨，跌幅2.06%。

**图48：本周钢铁库存总量小跌（万吨）**


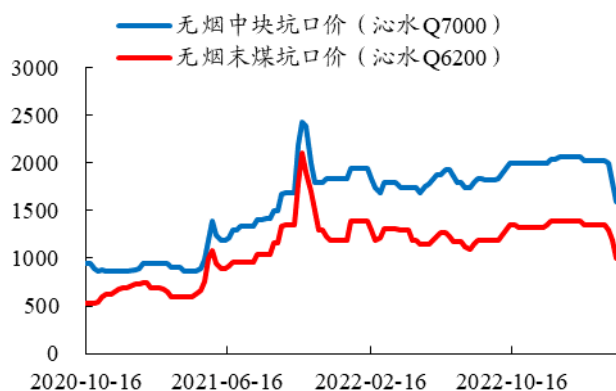
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 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14日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1590 元/吨，环比下跌 200 元/吨，跌幅 11.17%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 995 元/吨，环比下跌 200 元/吨，跌幅 16.74%。
- **阳泉无烟煤价格大跌。**截至4月14日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1570 元/吨，环比下跌 200 元/吨，跌幅 11.3%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 950 元/吨，环比下跌 200 元/吨，跌幅 17.39%。

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

- **【宝丰能源】2023 年一季报公告**  
公司发布一季报, 2023 年 Q1 实现营收 67.3 亿元, 同比+3.4%, 环比-3.1%; 实现归母净利润 11.9 亿元, 同比-32.1%, 环比+27.4%; 实现扣非后归母净利润 12.8 亿元, 同比-32.1%, 环比+31.7%。同时, 公司拟定增募资不超过 100 亿元, 用于内蒙烯烃一期 300 万吨/年烯烃建设。
- **【盘江股份】2022 年年度报告&一季度报告**  
公司发布年度报告, 2022 年公司实现归母净利润 21.9 亿元, 同比增长 87.1%, 扣非后归母净利润 21.3 亿元, 同比增长 55.5%。同时, 公司发布一季报, 2023 年 Q1 实现归母净利润 3.5 亿元, 同比-26.9%。
- **【安源煤业】2022 年年度报告**  
2022 年安源煤业实现营业收入 89.2 亿元, 同比-4.98%; 实现归母净利润 -7656 万元, 同比-238.82%。
- **【金能科技】2022 年年度报告**  
2022 年金能科技实现营业收入 168 亿元, 同比+39.9%; 实现归母净利润 2.5 亿元, 同比-73.1%。

## 8、行业动态

- **2023 年一季度全球海运煤炭贸易量大幅增长 20.5%，欧盟煤炭进口增长 15.1%。**据意大利船舶经纪与服务集团班切罗科斯塔近期发布周报，其援引路孚特船舶航运跟踪数据显示，2022 年全年，全球海运煤炭贸易总装运量（不包括供应国内运输）为 12.08 亿吨，比上年增长 5.9%。2023 年一季度，全球海运煤炭贸易装运量累计为 3.108 亿吨，比上年同期大增 20.5%。
- **4 月份印尼动力煤参考价格（HBA）环比下降 6.3%。**据印尼能源与矿产资源部（Energy and Mineral Resources Ministry）最新数据，4 月份按照新规则确定的印尼动力煤参考价（HBA）下调，高位 6322 大卡（全水 12.58%，全硫 0.71%，灰分 7.58%）动力煤 HBA 价格为 265.26 美元/吨，比 3 月份价格下调 17.82 美元/吨，环比下降 6.3%。
- **一季度浙江全社会用电量 1289.94 亿千瓦时，同比增长 0.63%。**一季度浙江全社会用电量 1289.94 亿千瓦时，同比增长 0.63%。其中二、三两月用电量同比涨幅分别达到 17.71%、6.67%，显示了浙江经济稳中向好的趋势。2023 年以来，浙江省电量呈现“一产三产先行复苏、二产紧跟增长”的增速特征。11 大行业中，有 8 个行业用电量同比实现正增长，其中农林牧渔业、交通运输业、房地产业用电量增速分别达到 18.92%、13.76%和 11.59%。
- **一季度全国焦炭、粗钢、生铁和钢材产量均同比增长。**国家统计局数据显示，2023 年 1-3 月份，全国焦炭、粗钢、生铁和钢材产量均录得同比增长。具体来看：1-3 月份，全国焦炭产量 1.2 亿吨，同比增 3.8%。3 月份焦炭产量为 4178 万吨，同比增 3.1%；据此测算，3 月份焦炭日均产量为 134.8 万吨。1-3 月份，全国粗钢产量 2.6 亿吨，同比增 6.1%。3 月份产量为 9573 万吨，同比增 6.9%；3 月日均产量为 308.8 万吨。1-3 月份，全国生铁产量 2.2 亿吨，同比增 7.6%。3 月份产量为 7807 万吨，同比增 7.3%；3 月日均产量 251.8 万吨。
- **3 月全国发电量同比增长 5.1%，火电增长 9.1%，水电下降 15.5%。**国家统计局 4 月 18 日发布消息显示，2023 年 3 月份，全国发电量 7173 亿千瓦时，同比增长 5.1%，增速比 1-2 月份加快 4.4 个百分点，日均发电 231.4 亿千瓦时。2023 年 3 月份，火电由降转升，核电、太阳能发电增速加快，风电增速回落，水电降幅扩大。其中，火电同比增长 9.1%，1-2 月份为下降 2.3%；核电增长 4.6%，增速比 1-2 月份加快 0.3 个百分点；风电增长 0.2%，增速比 1-2 月份回落 30.0 个百分点；太阳能发电增长 13.9%，增速比 1-2 月份加快 4.6 个百分点；水电下降 15.5%，降幅比 1-2 月份扩大 12.1 个百分点。
- **中国煤炭工业协会：一季度全国原煤产量同比增长 5.5%。**前 3 个月，全国原煤产量完成 11.5 亿吨，同比增长 5.5%，继续保持了平稳较快增长。大型煤炭企业特别是大型国有煤炭企业严格执行保证电煤供应的长协合同制度和长协价格政策，全国发电和供热用煤供应平稳有序。

## 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