

## 煤炭开采

2023年05月28日

## 供给收缩&日耗抬升，煤价不宜过度悲观

——行业周报

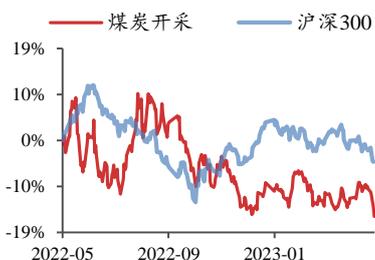
投资评级：看好（维持）

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

《安监持续趋严&需求利多因素积聚，煤价有望反弹——行业周报》

-2023.5.21

《内蒙露天矿产能核减，动力煤需求已处拐点右侧——行业周报》

-2023.5.14

《传统能源国资重地，价值重估正在演绎——行业深度报告》-2023.5.10

### ● 投资逻辑：供给收缩&日耗抬升，煤价不宜过度悲观

本周（2023.5.22-5.26，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 870 元/吨，环比大跌，且价格再次下破 900 元关口。市场对基本面的核心关注点在于经济需求的悲观以及煤炭的高库存。对于经济而言，趋势在近两个月来看，下游需求确实并未出现超预期的亮点，对煤炭的下游需求主要表现为：沿海八省日耗低于 2022 年同期、煤化工甲醇开工率下滑、水泥开工率同比持平、焦化厂和钢厂开工率有所下滑；对于高库存而言，秦港库存受下游需求拖累持续累库几近以往高点，电厂库存绝对量达到历史新高，但对于高库存仍应辩证分析，秦港库存相较于电厂库存反映真实基本面更有意义，秦港存在贸易商以及下游面对更多市场化的非电行业（煤化工、水泥等），电厂由于自 2022 年下半年以来年度长协比例大幅提升之后，在需求较弱时也将被动接受煤企的供货，缺乏主动补库和主动去库的调节手段从而导致了库存的高企。对于基本面而言，我们仍认为存在一些利多的数据，有望扭转煤价下行的趋势，从而使价格企稳反弹：从生产端开工率来看，由于安监趋严且地域范围扩大，导致晋陕蒙 422 家开工率明显下滑，从 85% 跌至 83% 水平，电厂日耗随着气温的升高从而在逐渐抬升，水电高频数据（水位和出库量）表明水电仍表现较弱；此外稳增长政策也是市场最为关注的变量，有力且明确的政策如有定调将改变整体顺周期的预期。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：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，从年报和一季报发布的实际情况来看，高分红与超预期的业绩表现，都得到了资本市场资金在股价层面上给予的正面回应，未来两月进入分红季，预计仍会一定程度催化股价；如果看多经济，煤炭股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 方法分析煤炭股高 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）；稳健高分红受益标的：中国神华、陕西煤业；中特估预期最大受益标的：中煤能源；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

### ● 煤电产业链：安检压力导致供给收缩，迎峰度夏需求有望提升

**供给端：**5月15日至5月21日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率83.26%，环比下跌1.12个百分点，安全生产问题导致供给开始收缩。**需求端：**截至5月25日，沿海八省电厂日耗合计185.8万吨，涨幅5.51%。**后期判断：**供给方面，煤矿安全专项整治将持续至2023年底，内蒙对有安全隐患煤矿进行产能核减，开工率和黑煤均存在制约。**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（冶金、水泥、化工）需求旺季，当前非电行业需求也更多主导了现货煤价的走势，另外马上进入夏季需求上行，因此预判现货煤价仍具备较强的向上动能。

### ● 煤焦钢产业链：钢厂高开工率&低库存，炼焦煤价格有望反转

**供给端：**国内供给受到矿难和严格的安全生产形势影响，蒙古和澳洲煤虽有增量，但3月进口受到抢先通关影响，近三周蒙煤通关量已整体下滑；**需求端：**钢厂开工率高位持平，钢厂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安全生产将持续趋严，蒙古焦煤进口受到其产量的瓶颈限制、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，炼焦煤价已处于底部，有望受到补库需求支撑。

● **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：供给收缩&日耗抬升，煤价不宜过度悲观.....	5
2、 煤炭板块回顾：本周大跌 6.22%，跑输沪深 300.....	7
2.1、 行情：本周大跌 6.22%，跑输沪深 300 指数 3.85 个百分点.....	7
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.3，PB 为 1.2.....	8
3、 煤市关键指标速览.....	9
4、 煤电产业链：秦港现货价大跌，秦港库存小涨.....	11
4.1、 国内动力煤价格：秦港现货价大跌，产地价格持平.....	11
4.2、 年度长协价格：推测 6 月价格微跌.....	11
4.3、 国际动力煤价格：欧洲 ARA 报价大跌，纽卡斯尔 Q5500 价格大跌.....	13
4.4、 海外油气价格：布油现货价微涨，天然气结算价大跌.....	14
4.5、 煤矿生产：上周产量小跌，开工率小跌.....	14
4.6、 港口调入量：秦港铁路调入量小涨.....	15
4.7、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存大涨，可用天数小涨.....	15
4.8、 水库水位：三峡水库水位微跌.....	17
4.9、 下游开工率：甲醇开工率小跌，水泥开工率小跌.....	17
4.10、 动力煤库存：本周秦港库存小涨.....	18
4.11、 国内海运费价格变动：本周海运费大跌.....	19
5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，全国钢厂开工率持平.....	20
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地价格持平，期货大跌.....	20
5.2、 国内喷吹煤价格：本周长治喷吹煤价格持平.....	21
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价小涨.....	21
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价大跌.....	21
5.5、 焦&钢厂需求：本周大型焦厂开工率微跌，唐山钢厂开工率微涨.....	22
5.6、 炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌.....	23
5.7、 焦炭库存：总量微跌.....	24
5.8、 钢铁库存：本周总量小跌.....	24
6、 无烟煤：价格持平.....	25
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平.....	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： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 3.85 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 6.3 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 1.2 倍，位列 A 股全行业倒数第六位.....	8
图 5： 本周秦港现货价大跌 (万吨).....	11
图 6： 产地价格持平 (万吨).....	11
图 7： 2023 年 6 月动力煤长协价格微跌 (元/吨).....	12

图 8: 本周 BSPI 指数持平 (元/吨)	12
图 9: 本周 CCTD 价格指数小跌 (元/吨)	12
图 10: 本周 NCEI 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: 欧洲 ARA 报价大跌 (美元/吨)	13
图 13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格大跌 (美元/吨)	13
图 14: 本周布油现货价微涨 (美元/桶)	14
图 15: 本周天然气结算价大跌 (便士/色姆)	14
图 16: 上周煤矿产量小跌, 煤矿开工率小跌	14
图 17: 秦港铁路调入量小涨 (万吨)	15
图 18: 本周电厂日耗大涨 (万吨)	15
图 19: 本周电厂日耗大涨 (农历/万吨)	15
图 20: 本周电厂库存微大涨 (万吨)	16
图 21: 本周电厂库存大涨 (农历/万吨)	16
图 22: 本周电厂库存可用天数小涨 (天)	16
图 23: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)	16
图 24: 本周三峡水库水位微跌	17
图 25: 本周三峡水库出库量大跌	17
图 26: 本周甲醇开工率小跌	17
图 27: 本周甲醇开工率小跌 (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: 本周秦皇岛港库存小涨 (万吨)	18
图 31: 本周广州港库存小跌 (万吨)	19
图 32: 本周长江港库存大涨 (万吨)	19
图 33: 本周海运费价格大跌 (元)	19
图 34: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)	20
图 35: 本周产地价格持平 (元/吨)	20
图 36: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)	20
图 37: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨)	20
图 38: 本周长治喷吹煤价格持平 (元/吨)	21
图 39: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)	21
图 40: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价小涨 (元/吨)	21
图 41: 本周焦炭现货价小跌 (元/吨)	22
图 42: 本周螺纹钢现货价格大跌 (元/吨)	22
图 43: 本周大型焦厂开工率微跌 (%)	22
图 44: 本周唐山钢厂高炉开工率微涨 (%)	22
图 45: 本周独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	23
图 46: 本周样本钢厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	23
图 47: 本周独立焦化厂库存可用天数小涨 (天)	23
图 48: 本周样本钢厂可用天数小跌 (天)	23
图 49: 本周焦炭库存总量微跌 (万吨)	24
图 50: 本周钢铁库存总量小跌 (万吨)	24
图 51: 晋城沁水无烟煤价格持平 (元/吨)	25
图 52: 阳泉无烟煤价格持平 (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：供给收缩&日耗抬升，煤价不宜过度悲观

- 后期投资观点。**国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 870 元/吨，环比大跌；炼焦煤坑口、港口价格持平。**生产方面**，由于 2023 年煤矿安全生产问题频发，晋陕蒙、安徽贵州等地均出台安全生产管理相关政策、开展安全检查，且矿山安全局对有安全隐患煤矿产能核减 2355 万吨，5.15-5.21 晋陕蒙三省 442 家煤矿合计开工率环比下跌 1.12 个百分点，煤炭生产日趋严格，尤其是超产、黑煤将受到打击。**需求方面**，2023 年 1-4 月全社会用电量同比+4.7%，其中二产用电量同比+5.0%，三产用电量同比+7.0%，而 1-4 月水电、光伏发电利用小时数相对不足，其中 1-4 月水电同比下降 13.7%，截至 5.19 三峡水库出库流量 1.1 万立方米/秒，同比-46.7%，环比-14.6%，水电缺口由煤电承担，1-4 月火电发电量同比+4%，其中 4 月火电同比增长 11.5%，增速比 3 月份加快 2.4 个百分点，火电仍是我国主要能源保障，国网预计 2023 年用电需求将同比增加 6%到 8%，动力煤需求有望继续提升。宏观数据也预示经济逐渐复苏，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%。综合的宏观与微观角度，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：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，从年报和一季报发布的实际情况来看，高分红与超预期的业绩表现，都得到了资本市场资金在股价层面上给予的正面回应，未来两月进入分红季，预计仍会一定程度催化股价；如果看多经济，煤炭股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 方法分析煤炭股高 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）；**稳健高分红受益标的：**中国神华、陕西煤业；**中特估预期差最大受益标的：**中煤能源；**能源转型受益标的：**华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

上市公司	股价（元）	归母净利润（亿元）				EPS（元）			PE			PB	评级
		2023/5/26	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
中国神华	29.30	696.26	730.06	746.76	3.50	3.67	3.76	8.37	7.98	7.79	1.40	买入	
潞安环能	18.65	141.68	149.30	151.68	4.74	4.99	5.07	3.93	3.74	3.68	1.06	买入	
盘江股份	6.49	21.94	25.49	31.03	1.11	1.19	1.45	5.86	5.45	4.48	1.15	买入	
山西焦煤	10.09	107.22	119.16	128.38	2.09	2.29	2.47	4.83	4.41	4.09	1.42	买入	
平煤股份	9.33	57.25	63.68	67.52	2.47	2.75	2.92	3.77	3.39	3.20	0.96	买入	
山煤国际	13.52	69.81	73.75	75.61	3.52	3.72	3.81	3.84	3.63	3.55	2.02	买入	
神火股份	13.17	75.71	75.89	80.15	3.39	3.37	3.56	3.88	3.91	3.70	1.93	买入	

金能科技	8.40	2.49	8.33	12.24	0.29	0.97	1.43	28.97	8.66	5.87	0.86	买入
淮北矿业	13.21	70.10	77.50	81.50	2.83	3.12	3.28	4.67	4.23	4.03	0.92	买入
宝丰能源	12.49	63.03	92.70	130.31	0.86	1.26	1.78	14.52	9.91	7.02	2.61	买入
兖矿能源	31.28	307.74	344.15	364.00	6.30	6.95	7.36	4.96	4.50	4.25	1.78	买入
电投能源	13.95	39.87	44.39	47.60	2.07	1.98	2.12	6.74	7.05	6.58	1.07	买入
晋控煤业	9.53	30.44	35.01	37.20	1.82	2.09	2.22	5.24	4.56	4.29	1.03	买入
广汇能源	7.67	113.38	167.85	213.22	1.73	2.56	3.25	4.44	3.00	2.36	1.58	买入
美锦能源	7.34	22.09	27.18	31.15	0.52	0.63	0.72	14.12	11.65	10.19	2.20	买入
靖远煤电	3.34	31.69	36.54	39.76	0.78	0.79	0.86	4.28	4.23	3.88	1.12	买入
中煤能源	8.51	182.41	257.41	277.31	1.38	1.94	2.09	6.17	4.39	4.07	0.82	买入
兰花科创	11.84	32.24	36.26	40.48	2.82	3.17	3.54	4.20	3.74	3.34	0.83	买入
华阳股份	13.49	70.26	73.07	78.10	2.92	3.04	3.25	4.62	4.44	4.15	1.18	买入
昊华能源	6.08	13.44	29.91	32.91	0.93	2.08	2.29	6.54	2.92	2.66	0.79	买入
中国旭阳集团	3.45	18.55	29.04	33.68	0.42	0.66	0.76	8.21	5.26	4.53	1.13	买入
永泰能源	1.51	19.09	27.84	30.28	0.09	0.13	0.14	17.58	11.62	10.79	0.75	增持
陕西煤业	17.93	351.23	300.53	308.09	3.62	3.10	3.18	4.95	5.78	5.64	1.57	未评级
冀中能源	7.37	44.58	57.36	53.37	1.26	1.62	1.51	5.84	4.54	4.88	1.09	未评级
开滦股份	5.95	18.51	18.83	20.41	1.17	1.19	1.29	5.09	5.02	4.63	0.69	未评级
山西焦化	5.23	25.82	20.17	24.86	1.01	0.79	0.97	5.19	6.64	5.39	0.88	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

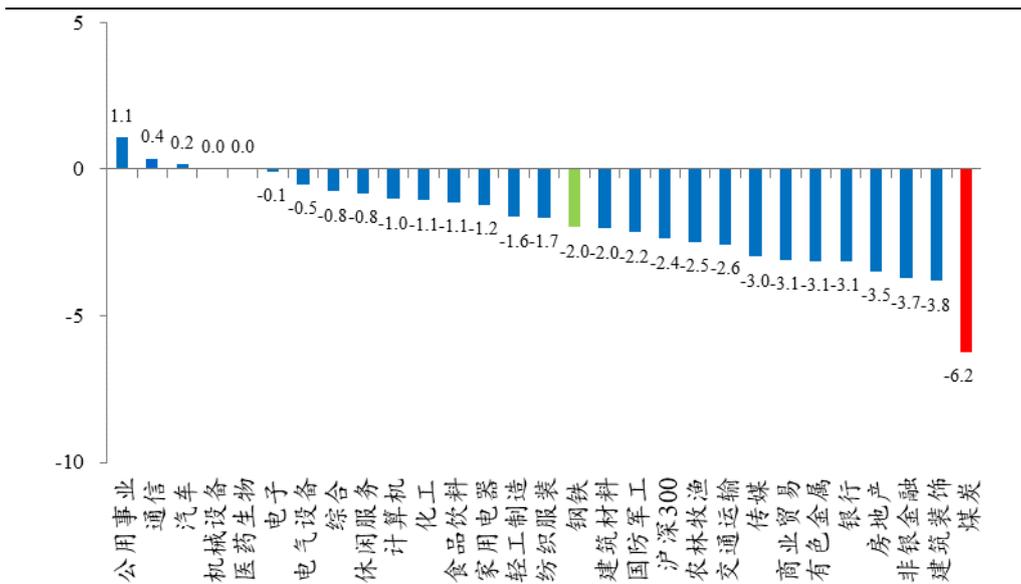
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日期为准；港股股价以港币披露。

## 2、煤炭板块回顾：本周大跌 6.22%，跑输沪深 300

### 2.1、行情：本周大跌 6.22%，跑输沪深 300 指数 3.85 个百分点

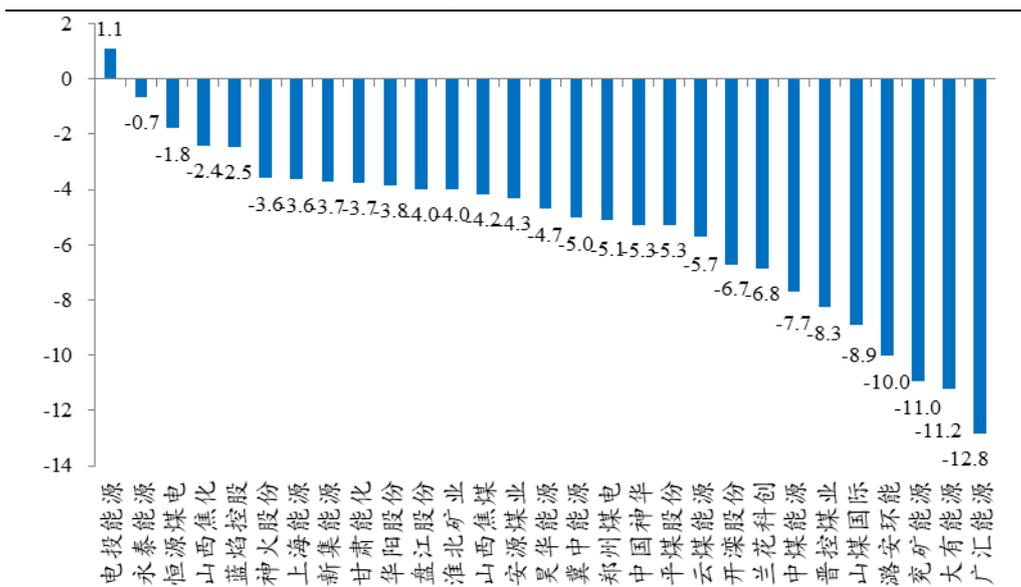
本周煤炭指数大跌 6.22%，沪深 300 指数小跌 2.37%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 3.85 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅第一名公司为：电投能源(+1.09%)；跌幅前三名公司为：广汇能源(-12.84%)、大有能源(-11.23%)、兖矿能源(-10.96%)。

图1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 3.85 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 (%)

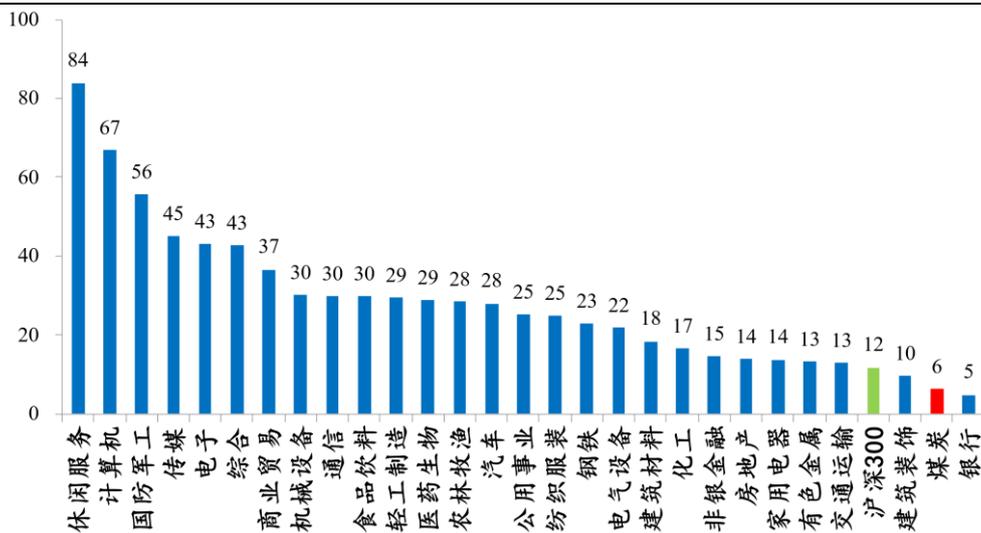


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、估值表现：本周 PE 为 6.3，PB 为 1.2

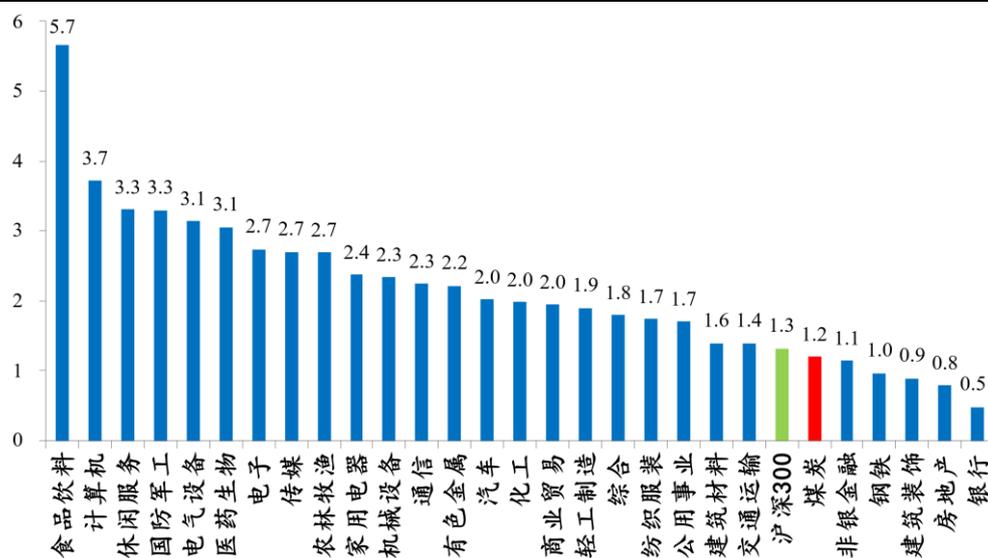
截至 2023 年 5 月 26 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.3 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.2 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.3 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 1.2 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	870	965	-95	-9.84%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1497	1531	-34	-2.22%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	905	910	-5	-0.55%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	995	995	0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	825	825	0	0.00%
长协指数	秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	719	723	-4	-0.55%
	BSP1Q5500 价格指数	元/吨	729	729	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	761	770	-9	-1.17%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	772	774	-2.0	-0.26%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	120	140	-19.6	-14.04%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	114	123	-8.8	-7.21%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	168	178	-9.9	-5.56%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	103	116	-13.85	-11.89%
	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	100	114	-13.5	-11.89%
国内 VS 进口	秦港山西产 Q5500	元/吨	870	965	-95.0	-9.84%
	澳洲 Q5500 (到秦港)	元/吨	967	1076	-109.0	-10.13%
	(国内-国外, 到秦港) 价差	元/吨	-97	-111	14.0	——
	广州港山西产 Q5500	元/吨	910	1005	-95.0	-9.45%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	927	1036	-109.0	-10.52%
	(国内-国外, 到广州港) 价差	元/吨	-17	-31	14.0	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	76.6	76.13	0.49	0.6%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	57.4	68.4	-11.00	-16.1%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2766	2803	-37	-1.32%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.3	84.4	-1.12	——
港口调入	秦港调入量	万吨	376.6	368.5	8.10	2.2%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	186	176	9.7	5.51%
	库存合计	万吨	3734	3477	257.3	7.40%
	可用天数	天	20.1	19.7	0.4	2.03%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	68.0	69.1	-1.05	——
	水泥开工率	%	53.0	51.7	1.33	——
港口库存	秦皇岛港库存量	万吨	630	610	20	3.28%
	长江口库存量	万吨	747	710	37.0	5.21%
	广州港库存量	万吨	338	344	-6.2	-1.80%

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	1800	1800	0	0.00%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1450	1450	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	1470	1470	0	0.00%

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
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1150	1150	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1155	1155	0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	234	238	-3.4	-1.43%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤(到京唐港)	元/吨	1993	2016	-23.2	-1.15%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1800	1800	0	0.00%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	1820	1790	30	1.68%
	(国内-进口)差价	元/吨	-20	——	——	——
期货价格	焦煤:期货价格	元/吨	1263	1345	-82	-6.10%
	焦煤:现货价格	元/吨	1450	1450	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-187	——	——	——
	焦炭:期货价格	元/吨	1991	2156	-166	-7.68%
	焦炭:现货价格	元/吨	1850	1900	-50	-2.63%
	焦炭期货升贴水	元/吨	141	——	——	——
	螺纹钢:期货价格	元/吨	3493	3645	-152	-4.17%
	螺纹钢:现货价格	元/吨	3560	3720	-160	-4.30%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-67	——	——	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	63.4	65	-1.6	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	70.4	69.5	0.9	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	79	79.9	-0.9	——
	全国钢厂高炉开工率	%	82.36	82.36	0	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	58.73	57.94	0.79	——
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	651	636	15.3	2.41%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	728	749	-21	-2.77%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	8.8	8.5	0.3	3.53%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	11.62	11.99	-0.37	-3.09%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	616	618	-1.56	-0.25%

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	1440	1440	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	895	895	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1420	1420	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	850	850	0	0.00%

数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、煤电产业链：秦港现货价大跌，秦港库存小涨

### 4.1、国内动力煤价格：秦港现货价大跌，产地价格持平

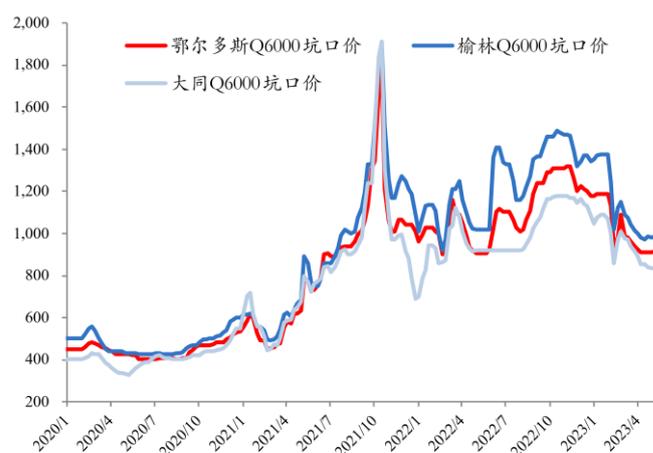
- **港口价格大跌。**截至5月26日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 870 元/吨，环比下跌 95 元/吨，跌幅 9.84%。截至5月26日，广州港神木块库提价为 1497 元/吨，环比下跌 34 元/吨，跌幅 2.22%。
- **产地价格持平。**截至5月26日，鄂尔多斯 Q6000 报价 905 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.55%；榆林 Q6000 报价 995 元/吨，环比持平；大同 Q6000 报价 825 元/吨，环比持平。

图5：本周秦港现货价大跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：产地价格持平（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.2、年度长协价格：推测6月价格微跌

- **推测2023年6月动力煤长协价格微跌。**截至2023年6月，推测 CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 715 元/吨，环比下跌 4 元/吨，跌幅 0.56%。
- **BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数小跌，NCEI 价格指数微跌。**截至5月24日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 729 元/吨，环比持平；截至5月26日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 761 元/吨，环比下跌 9 元/吨，跌幅 1.18%；截至5月26日，NCEI 下水动力煤指数 772 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.26%。

**图7：2023年6月动力煤长协价格微跌（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

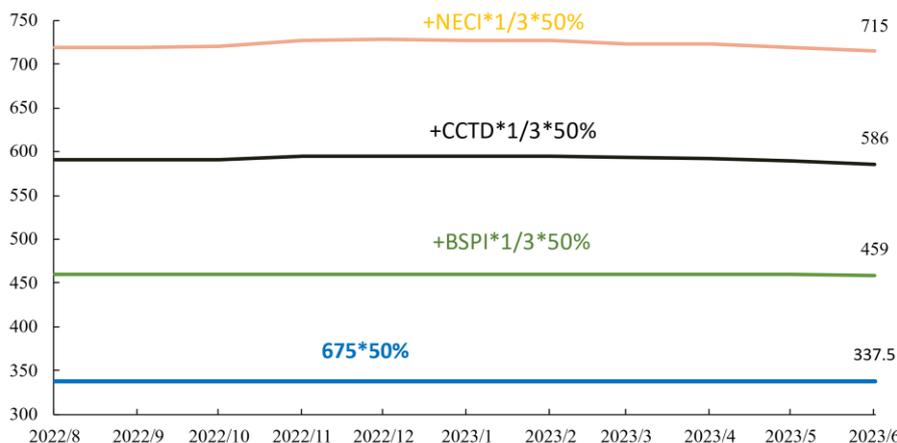
**图9：本周 CCTD 价格指数小跌（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：本周 NCEI 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)

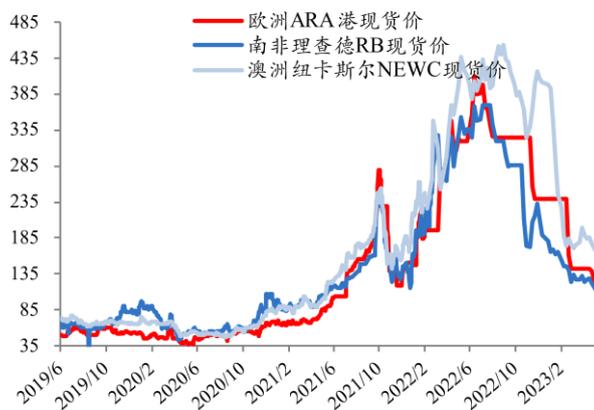


数据来源: Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

### 4.3、国际动力煤价格：欧洲 ARA 报价大跌，纽卡斯尔 Q5500 价格大跌

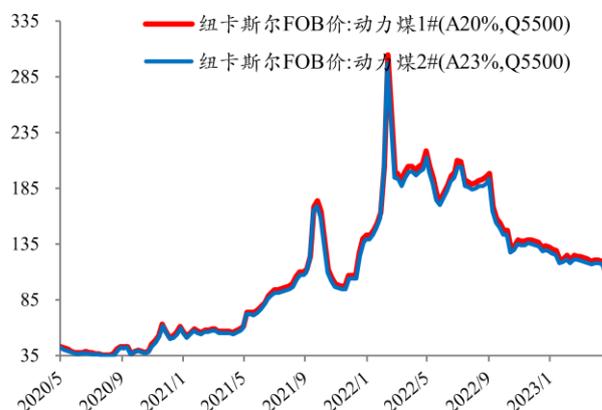
- **欧洲 ARA 报价大跌。**截至 5 月 12 日，欧洲 ARA 港报价 120 美元/吨，环比下跌 19.6 美元/吨，跌幅 14.04%；理查德 RB 报价 113.9 美元/吨，环比下跌 9 美元/吨，跌幅 7.21%；纽卡斯尔 NEWC 报价 168.1 美元/吨，环比下跌 9.9 美元/吨，跌幅 5.56%。
- **纽卡斯尔 FOB 价格大跌。**截至 5 月 25 日，纽卡斯尔 1#动力煤 (Q5500) FOB 报价 102.6 美元/吨，环比下跌 13.85 美元/吨，跌幅 11.89%；纽卡斯尔 2#动力煤(Q5500)FOB 报价 100 美元/吨，环比下跌 14 美元/吨，跌幅 11.89%。
- **中国港口到岸价大跌。**截至 5 月 25 日，秦港澳煤 Q5500 到岸价 967 元/吨，环比下跌 109 元/吨，跌幅 10.13%，国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -97 元/吨；广州港澳煤 Q5500 到价 927.1 元/吨，环比下跌 109 元/吨，跌幅 10.52%，国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -17.3 元/吨。

图12: 欧洲 ARA 报价大跌 (美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格大跌 (美元/吨)

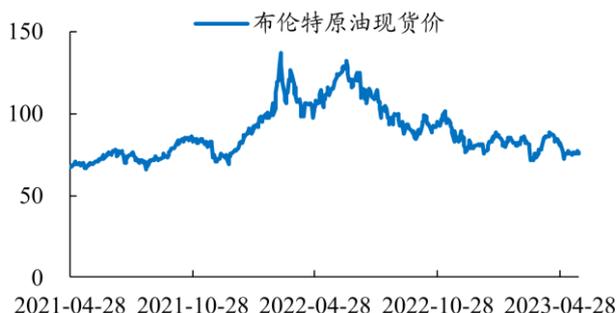


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.4、海外油气价格：布油现货价微涨，天然气结算价大跌

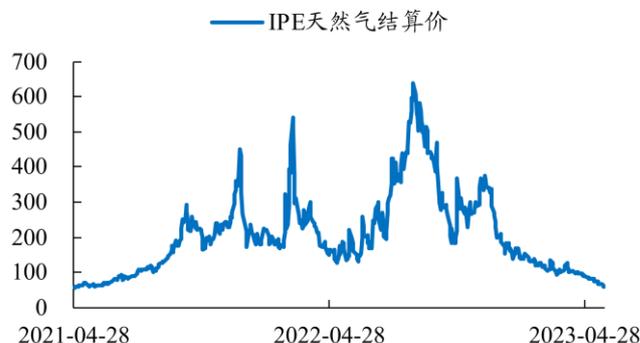
- **布油现货价微涨，天然气结算价大跌。**截至5月26日，布油现货价为77美元/桶，环比上涨0.5美元/桶，涨幅0.64%。截至5月26日，IPE天然气结算价为57便士/色姆，环比下跌11便士/色姆，跌幅16.09%。

图14：本周布油现货价微涨（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周天然气结算价大跌（便士/色姆）

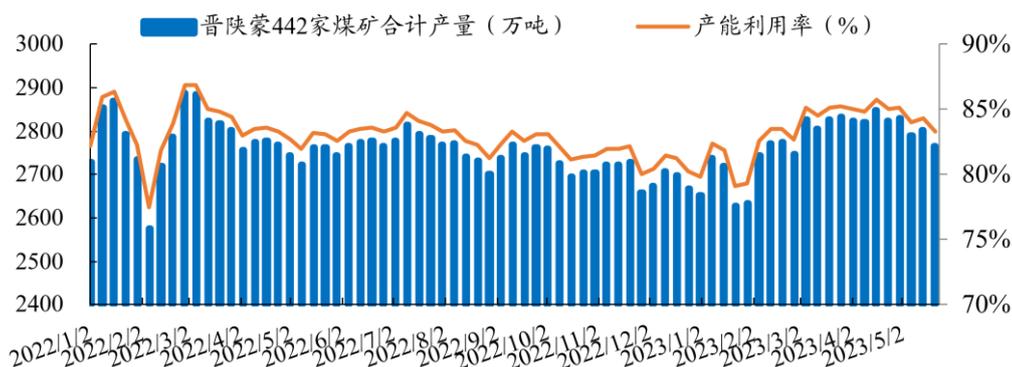


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.5、煤矿生产：上周产量小跌，开工率小跌

- **煤矿产量小跌。**5月15日至5月21日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2766万吨，环比下跌37.1万吨，跌幅1.32%；其中山西省煤矿产量914.8万吨，环比下跌0.32%；内蒙古煤矿产量1212.15万吨，环比下跌0.31%，陕西省煤矿产量638.73万吨，环比下跌4.55%。
- **煤矿开工率小跌。**5月15日至5月21日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率83.26%，环比下跌1.12个百分点。

图16：上周煤矿产量小跌，煤矿开工率小跌

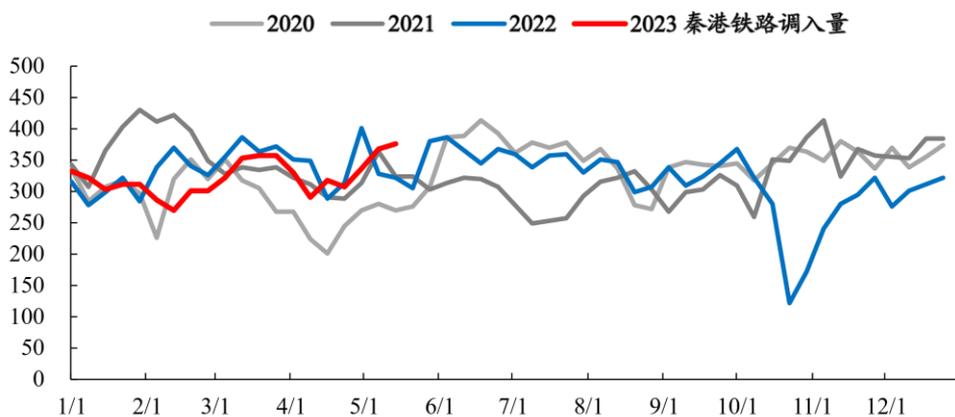


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

## 4.6、港口调入量：秦港铁路调入量小涨

- **秦港铁路调入量小涨。**截至5月20日，本周秦皇岛港铁路调入量377万吨，环比上涨8.1万吨，涨幅2.2%。

图17：秦港铁路调入量小涨（万吨）

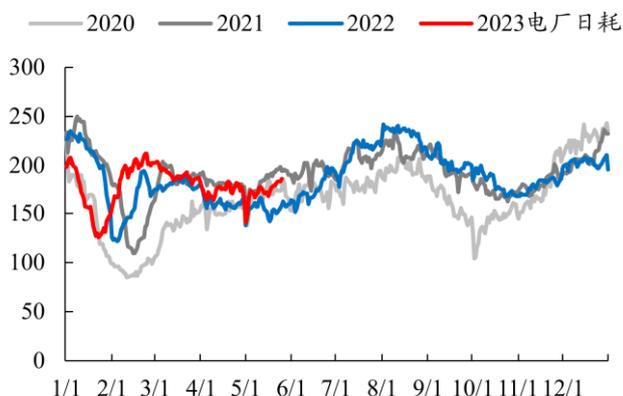


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存大涨，可用天数小涨

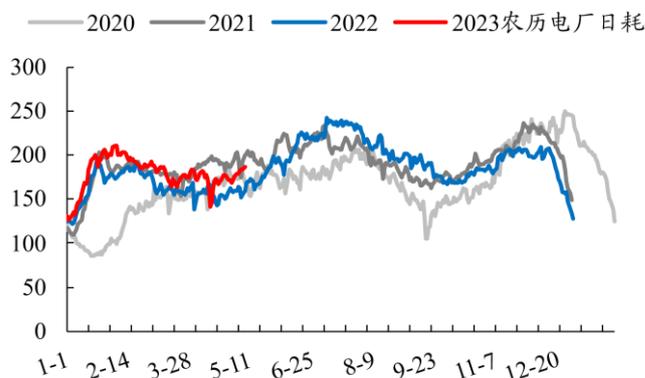
- **电厂日耗大涨。**截至5月25日，沿海八省电厂日耗合计185.8万吨，环比上涨9.7万吨，涨幅5.51%。
- **电厂库存大涨。**截至5月25日，沿海八省电厂库存合计3734.3万吨，环比上涨257.3万吨，涨幅7.4%。
- **电厂库存可用天数小涨。**截至5月25日，沿海八省电厂库存可用天数20.1天，环比上涨0.4天，涨幅2.03%。

图18：本周电厂日耗大涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

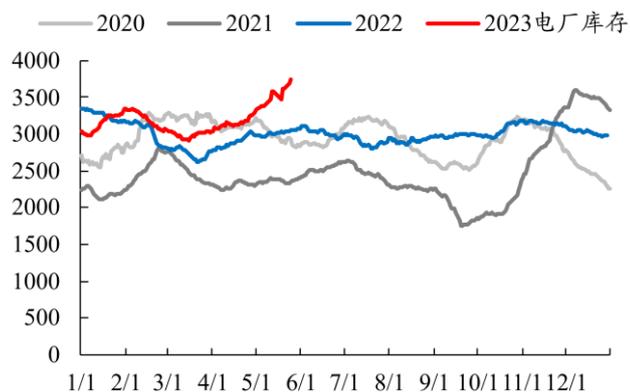
图19：本周电厂日耗大涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

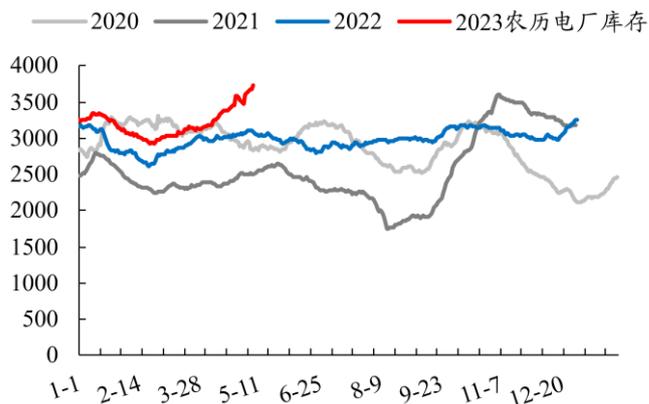
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图20: 本周电厂库存微大涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

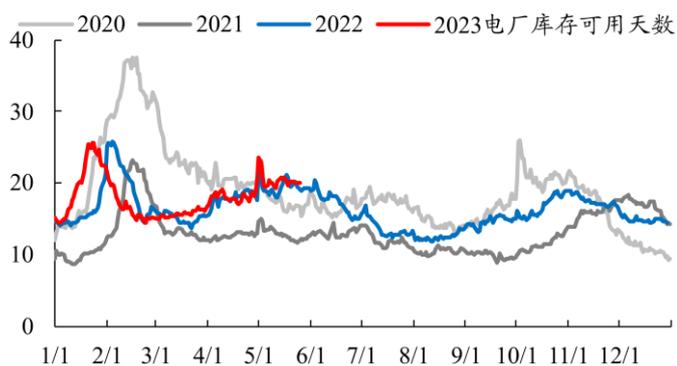
图21: 本周电厂库存大涨 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

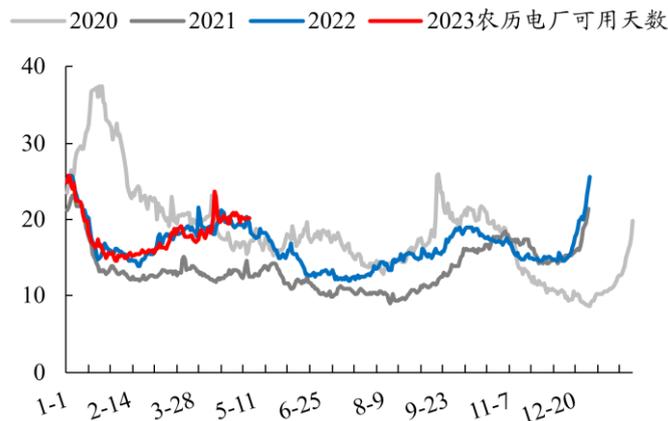
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图22: 本周电厂库存可用天数小涨 (天)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

图23: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)

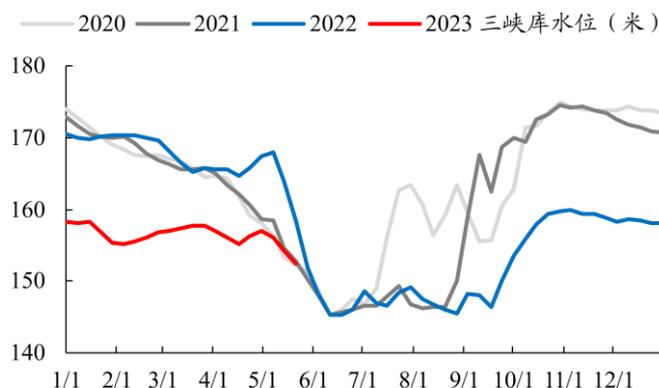


数据来源: CCTD、开源证券研究所

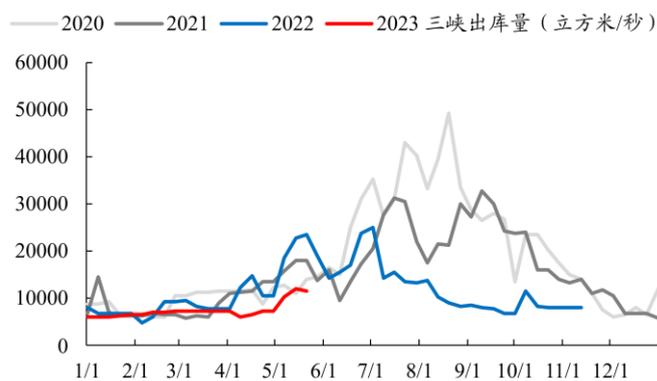
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

#### 4.8、水库水位：三峡水库水位微跌

- **三峡水库水位微跌。**截至5月26日，三峡水库水位152.44米，环比下跌1米，跌幅0.65%，同比下跌1.42米，跌幅0.91%。截至5月26日，三峡水库出库流量10500立方米/秒，环比下跌1800立方米/秒，跌幅14.63%，同比下跌11700立方米/秒，跌幅59.39%。

**图24：本周三峡水库水位微跌**


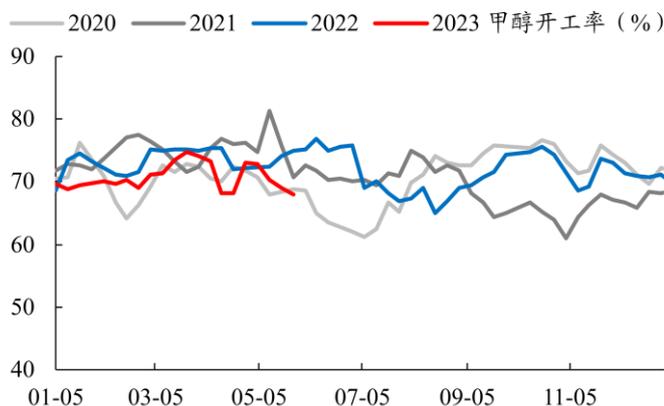
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图25：本周三峡水库出库量大跌**


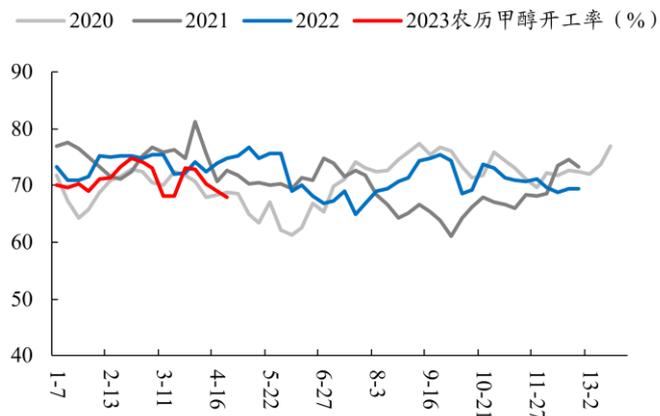
数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.9、下游开工率：甲醇开工率小跌，水泥开工率小跌

- **甲醇开工率小跌。**截至5月25日，国内甲醇开工率68%，环比下跌1.1pct。
- **水泥开工率小跌。**截至5月25日，国内水泥开工率52%，环比下跌1pct。

**图26：本周甲醇开工率小跌**


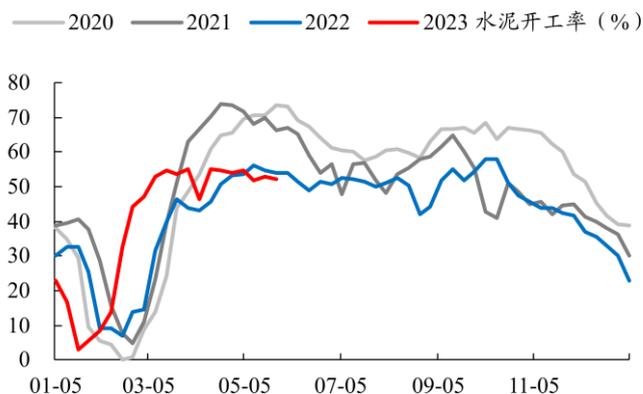
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图27：本周甲醇开工率小跌（农历）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

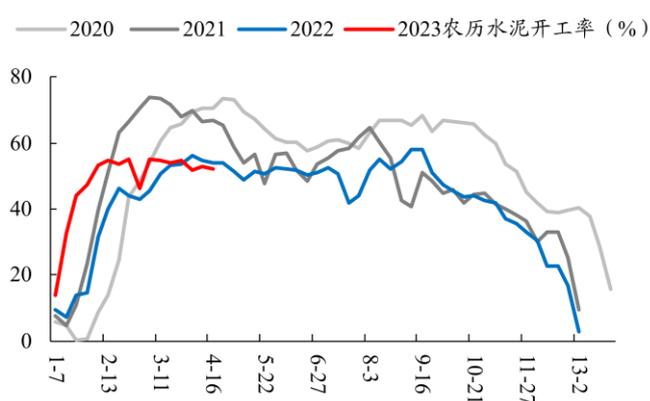
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

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）



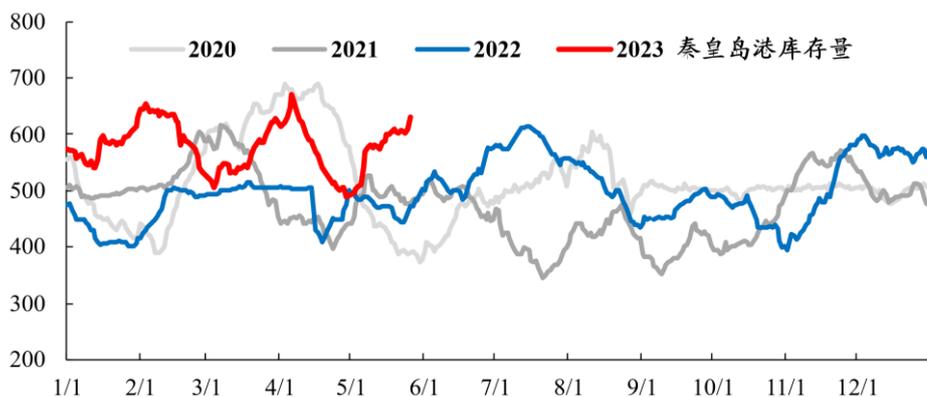
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

#### 4.10、动力煤库存：本周秦港库存小涨

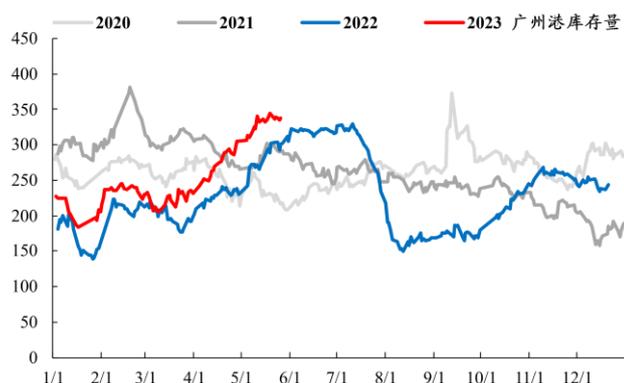
- 秦港库存小涨，广州港库存小跌，长江港库存大涨。截至5月26日，秦港库存630万吨，环比上涨20万吨，涨幅3.28%；广州港库存338万吨，环比下跌6万吨，跌幅1.8%；长江口库存747万吨，环比上涨37万吨，涨幅5.21%。

图30：本周秦皇岛港库存小涨（万吨）



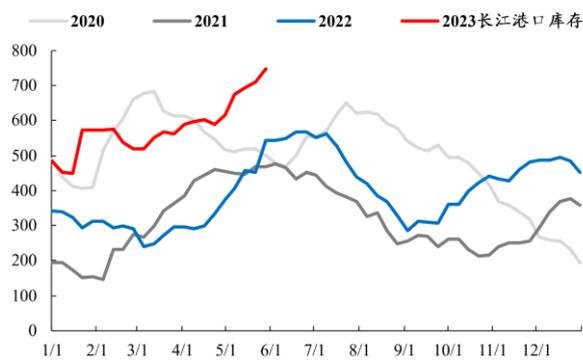
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31: 本周广州港库存小跌 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图32: 本周长江港库存大涨 (万吨)

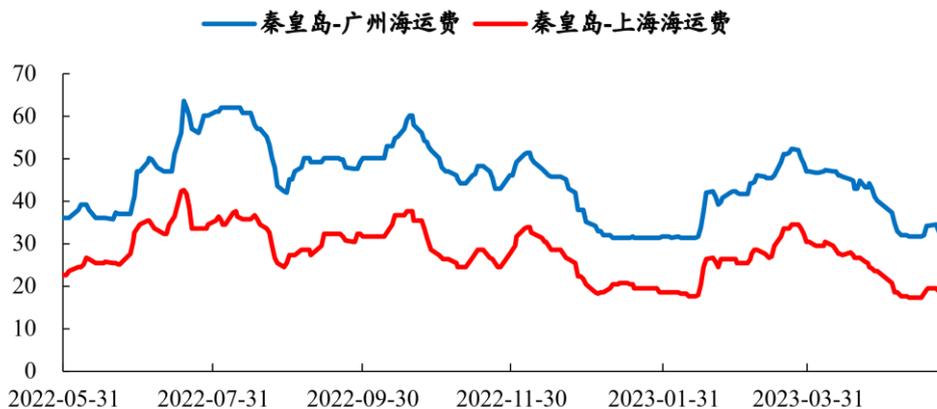


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 4.11、国内海运费价格变动: 本周海运费大跌

- **海运费大跌。**截至 5 月 26 日, 秦皇岛-广州运费 30.1 元/吨, 环比下跌 4.1 元/吨, 跌幅 11.99%; 秦皇岛-上海运费 16.4 元/吨, 环比下跌 3.1 元/吨, 跌幅 15.9%。

图33: 本周海运费价格大跌 (元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，全国钢厂开工率持平

### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地价格持平，期货大跌

- **港口价格持平。**截至5月26日，京唐港主焦煤报价1800元/吨，环比持平。
- **产地价格持平。**截至5月26日，山西产地，吕梁主焦煤报价1450元/吨，环比持平；古交肥煤报价1470元/吨，环比持平。截至5月26日，河北产地，邯郸主焦煤报价1930元/吨，环比持平。
- **期货价格大跌。**截至5月26日，焦煤期货主力合约报价1263元/吨，环比下跌82元/吨，跌幅6.1%；现货报价1450元/吨，环比持平；期货贴水187元/吨，贴水幅度上升。

图34：本周焦煤港口价格持平（元/吨）



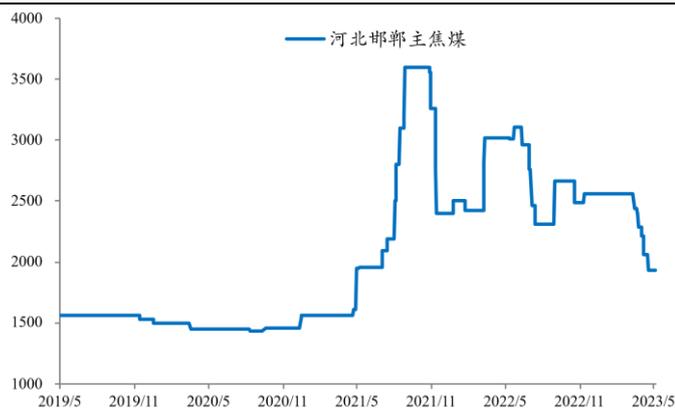
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：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37：本周焦煤期货价格大跌（元/吨）

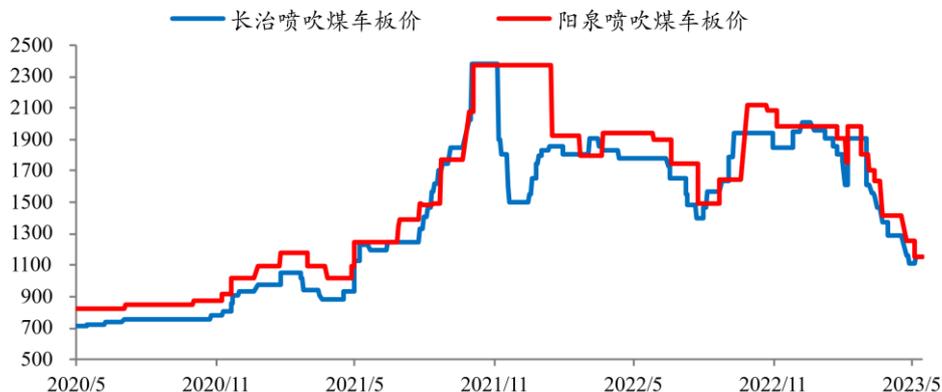


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、国内喷吹煤价格：本周长治喷吹煤价格持平

- **长治喷吹煤价格持平。**截至5月26日,长治喷吹煤车板价报价1150元/吨,环比持平;阳泉喷吹煤车板价报价1155元/吨,环比持平。

图38：本周长治喷吹煤价格持平（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，中国港口到岸价小涨

- **海外焦煤价格小跌。**截至5月25日,峰景矿硬焦煤报价234美元/吨,环比下跌3美元/吨,跌幅1.43%。截至5月25日,京唐港峰景矿硬焦煤报价1993元/吨,环比下跌23元/吨,跌幅1.15%。
- **中国港口到岸价小涨。**截至5月26日,京唐港主焦煤(澳洲含税)报价2057元/吨,环比上涨34元/吨,涨幅1.68%;京唐港主焦煤(山西含税)报价1800元/吨,环比持平;国内焦煤价格与国外价差(国内-进口)-257元/吨。

图39：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40：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小涨（元/吨）



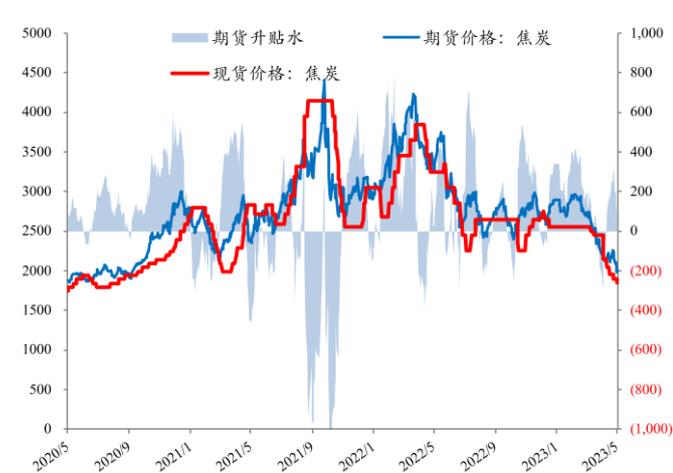
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价大跌

- **焦炭现货价小跌。**截至5月26日,焦炭现货报价1850元/吨,环比下跌50元/吨,跌幅2.63%;焦炭期货主力合约报价1991元/吨,环比下跌166元/吨,跌幅7.68%;期货升水141元/吨,升水幅度下降,贴水幅度上升。
- **螺纹钢现货价大跌。**截至5月26日,螺纹钢现货报价3560元/吨,环

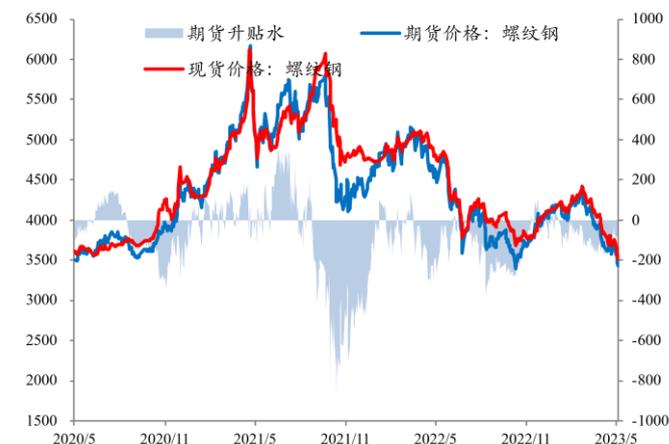
比下跌 160 元/吨，跌幅 4.3%；期货主力合约报价 3493 元/吨，环比下跌 152 元/吨，跌幅 4.17%；期货贴水 67 元/吨，贴水幅度下降。

图41：本周焦炭现货价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周螺纹钢现货价格大跌（元/吨）

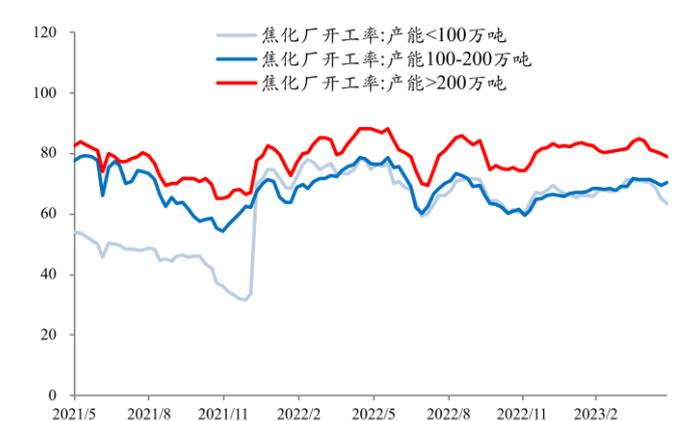


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、焦&钢厂需求：本周大型焦厂开工率微跌，唐山钢厂开工率微涨

- **大型焦化厂开工率微跌。**截至 5 月 26 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 63.4%，环比下跌 1.6 个百分点；产能 100-200 万吨为 70.4%，环比上涨 0.9 个百分点；产能大于 200 万吨为 79%，环比下跌 0.9 个百分点。
- **唐山钢厂开工率微涨。**截至 5 月 26 日，全国钢厂高炉开工率为 82.36%，环比持平；唐山高炉开工率为 58.73%，环比上涨 0.79 个百分点。

图43：本周大型焦厂开工率微跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周唐山钢厂高炉开工率微涨（%）

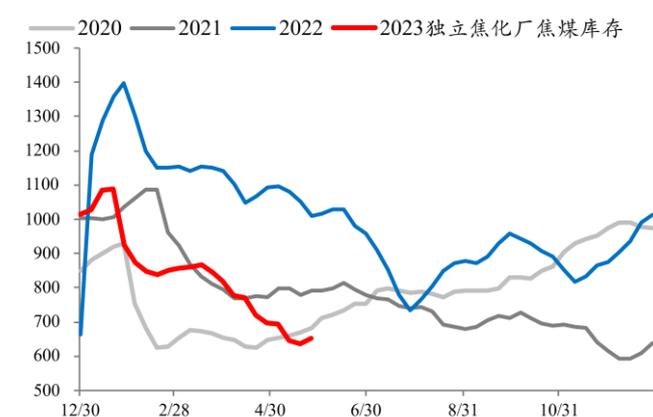


数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

### 5.6、炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌

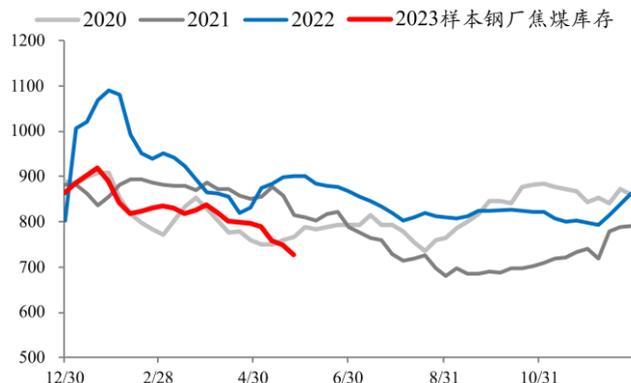
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨，样本钢厂炼焦煤库存总量小跌。**截至 5 月 26 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 651 万吨，环比上涨 15 万吨，涨幅 2.41%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 728 万吨，环比下跌 21 万吨，跌幅 2.77%。
- **独立焦化厂库存可用天数小涨，样本钢厂可用天数小跌。**截至 5 月 26 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 8.8 天，环比上涨 0.3 天，涨幅 3.53%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 11.62 天，环比下跌 0.37 天，跌幅 3.09%。

图45：本周独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



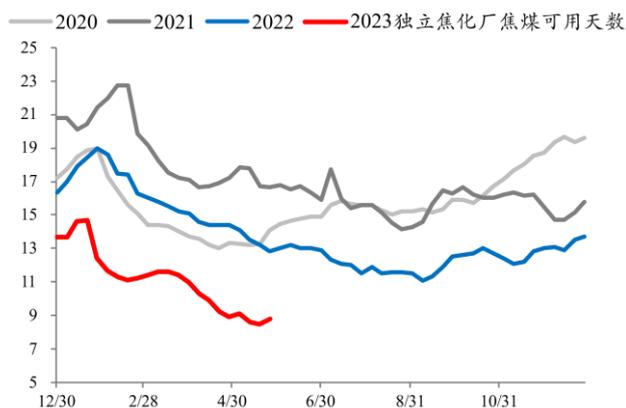
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：本周样本钢厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）



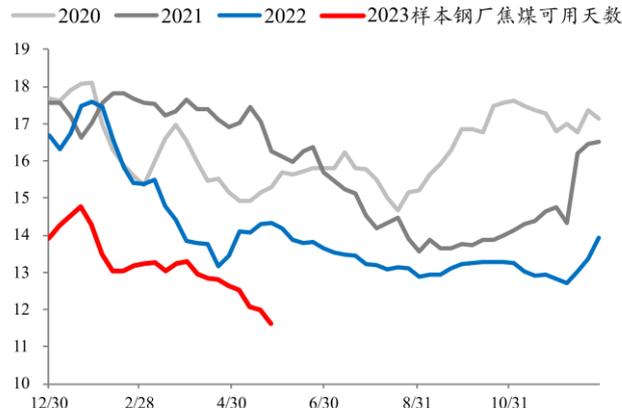
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：本周独立焦化厂库存可用天数小涨（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：本周样本钢厂库存可用天数小跌（天）

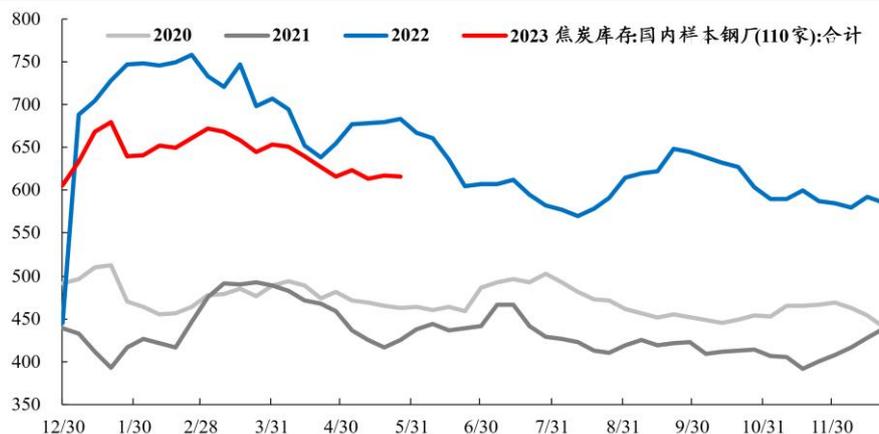


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.7、焦炭库存：总量微跌

- 焦炭库存总量微跌。截至5月26日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存616万吨，环比下跌1.6万吨，跌幅0.25%。

图49：本周焦炭库存总量微跌（万吨）

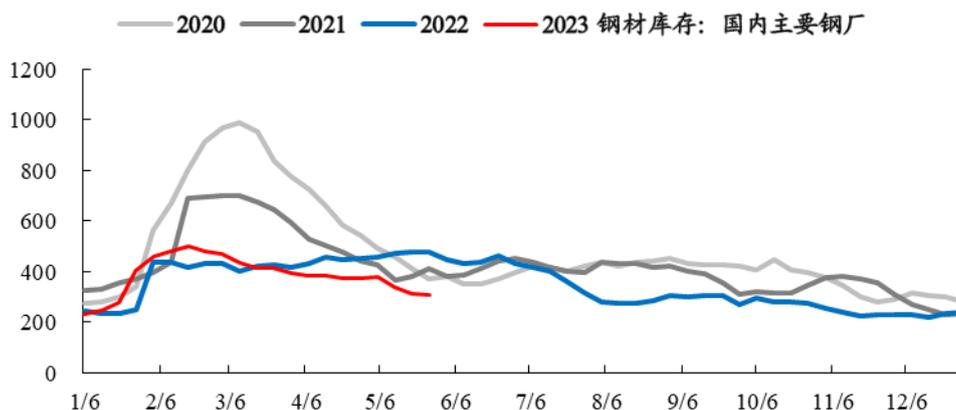


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.8、钢铁库存：本周总量小跌

- 钢材库存总量小跌。截至5月26日，国内主要钢厂钢铁库存306万吨，环比下跌8.72万吨，跌幅2.77%。

图50：本周钢铁库存总量小跌（万吨）



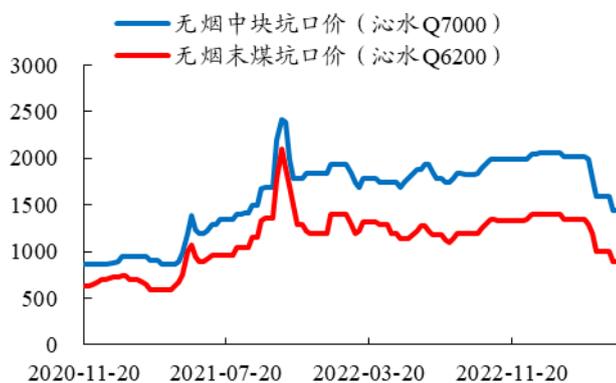
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、无烟煤：价格持平

### 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

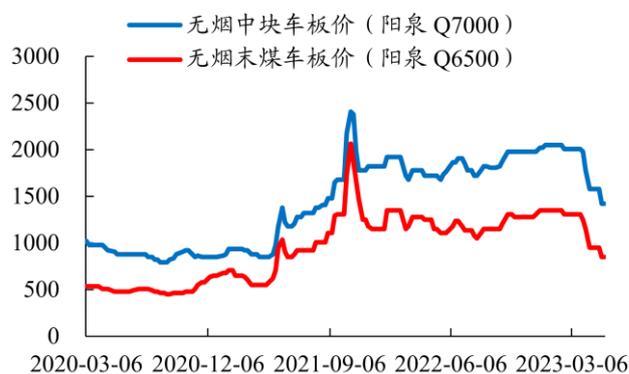
- **晋城无烟煤价格持平。**截至5月19日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1440 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 895 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至5月19日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1420 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 850 元/吨，环比持平。

图51：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52：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、公司公告回顾

### ■ 【山西焦化】2022 年年度权益分派实施公告

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 25.6 亿股为基数，每股派发现金红利 0.2 元（含税），共计派发现金红利 5.1 亿元，股权登记日 2023.5.29，除权日 2023.5.30。

### ■ 【平煤股份】2022 年年度权益分派实施公告

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 23.2 亿股为基数，每股派发现金红利 0.87 元（含税），共计派发现金红利 20.1 亿元，股权登记日 2023.5.29，除权日 2023.5.30。

### ■ 【宝丰能源】2022 年年度权益分派实施公告

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 73.3 亿股为基数，每股派发现金红利 0.14 元（含税），共计派发现金红利 10.2 亿元，股权登记日 2023.5.29，除权日 2023.5.30。

### ■ 【电投能源】2022 年年度权益分派实施公告

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 22.4 亿股为基数，每股派发现金红利 0.5 元（含税），共计派发现金红利 11.2 亿元，股权登记日 2023.5.30，除权日 2023.5.31。

## 8、行业动态

- **煤矿停产整顿。**近期，国家矿山局黑龙江局对七台河矿业公司新兴煤矿、哈尔滨市依兰三矿、双鸭山亚泰煤业公司三井和盟度矿业公司开展检查和调查期间，发现多项问题隐患。5月16至17日，在对七台河矿业公司新兴煤矿安全综合整治工作督导检查现场，监察组采取“从地面到井下再到地面、从资料到现场再到资料”查找问题隐患的方式，以“一通三防”为重点，对照《井工煤矿安全生产综合整治检查表》，全方位、各环节进行检查，共发现问题隐患56项，其中重大隐患2项。
- **年产800万吨的陶忽图煤矿开工建设。**5月18日上午，建设规模800万吨/年的鄂尔多斯市成达矿业有限公司陶忽图煤矿在内蒙古纳林河矿区正式开工建设。陶忽图井田位于内蒙古自治区鄂尔多斯市纳林河矿区，总资源储量为14.29亿吨，主采煤层煤种以特低灰~低灰、低硫~中硫，高热量的不黏煤为主，做动力煤可洗5000-5500大卡，做化工煤可洗6000大卡以上，建设规模800万吨/年，配套建设相同规模的选煤厂，项目总投资约96.67亿元。
- **夏季用电高峰将至，各地多举措应对。**电力数据是反映经济运行的“晴雨表”。全社会用电量是生产生活状态的直接反映，是观察经济活动实实在在的指标。国家能源局近日发布的用电量等数据显示，2023年前4月全社会用电量累计28103亿千瓦时，同比增长4.7%。增长的社会用电量，折射出我国经济活动加速恢复。与此同时，据国家能源局预计，2023年全国最大的电力负荷将比去年有较大的增长，我国电力供应将呈现紧平衡的状态。为此，各地正在采取多项举措，积极应对“迎峰度夏”。
- **今年山西省180万吨/年及以上生产煤矿智能化改造全部开工。**山西省人民政府办公厅日前印发了《全面推进煤矿智能化和煤炭工业互联网平台建设实施方案》。《方案》明确，要加快煤矿智能化建设，搭建煤炭工业互联网平台，打造煤矿智能化信息产业集群，开发应用煤炭工业物联网系统，构建煤炭工业智能化生态体系，促进人工智能应用发展，提高行业智能化发展水平，实现煤炭产业高质量发展，努力打造全国能源领域数字化转型排头兵。2023年，180万吨/年及以上生产煤矿智能化改造全部开工，再建成80座智能化矿井；2024年，120万吨/年及以上和灾害严重生产煤矿智能化改造全部开工，再建成150座智能化矿井；2025年，其他各类生产煤矿智能化改造全部开工，大型和灾害严重煤矿及其他具备条件煤矿基本实现智能化。2027年，全省各类煤矿基本实现智能化。
- **国内在建最大煤电项目投产发电。**23日零时，由哈电集团哈尔滨汽轮机厂有限责任公司设计制造的国家能源集团内蒙古上海庙发电有限公司4号汽轮机组顺利通过168小时试运行考核，正式投入商业运营，这标志着国内在建最大煤电项目4台超超临界百万千瓦机组全部投产发电。

## 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