

煤炭开采

2023年06月10日

煤价或已现底部&日耗跳涨，推荐布局煤炭股

——行业周报

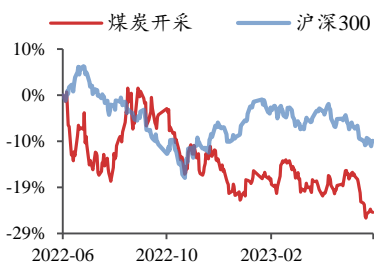
投资评级：看好（维持）

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

- 《日耗跳涨&库存拐点向下，煤价有望企稳》——行业周报-2023.6.4
- 《供给收缩&日耗抬升，煤价不宜过度悲观》——行业周报-2023.5.28
- 《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

● 投资逻辑：煤价或已现底部&日耗跳涨，推荐布局煤炭股

本周（2023.6.5-6.9，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 775 元/吨，环比小涨 1.31%，本周最高反弹至 794 元/吨。当前基本已经验证了煤价下跌的底部区间，随着库存的拐点向下市场对高库存带来的煤价下行压力也已逐渐缓释，对经济悲观的预期也近乎一致转而对新的稳增长政策的期待。近期煤炭价格大幅下行因素是多方面的，其中贸易商及海外煤炭甩货对市场造成较大压力，但成交量却很少，反应当前的跌价只是反应了市场的情绪，且一定程度脱离了基本面。上周我们对煤价底部区间的判断是在 709-770 元之间的某个位置，本周煤价在 765 元时止跌反弹，对于上述结论的判断主要是基于以下几个方面：一是 709 元是年度长协 6 月的参考价，770 元是年度长协区间的上限，跌至于此期间电厂将更多的采购现货而减少长协；二是近年来动力煤到环渤海港口的完全成本平均值已大幅提升，成本曲线的边际最高成本超过 700 元，煤价逼近成本价将导致部分煤矿减产。对于基本面而言，我们仍认为近期已经出现一些利多的数据：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；天气炎热电厂日耗出现跳涨，且远超历年同期水平，电厂和港口库存均在历史高位出现拐点，且连续下滑跌幅明显，电厂库存可用天数下跌更为明显；5 月进口煤环比下降 2.7%，连续两个月处于下行趋势；非电煤的甲醇开工率继续反弹，经济或已出现一定起色；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，六月进入分红季，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 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（多数再叠加高成长）：兖矿能源、山煤国际、广汇能源、山西焦煤、潞安环能；稳健高分红受益标的：中国神华、陕西煤业；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）；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。

● 煤电产业链：日耗连续大涨，煤价已经触底

供给端：5 月 22 日至 5 月 28 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿合计开工率 83.63%，环比上涨 0.37 个百分点。需求端：截至 6 月 8 日，沿海八省电厂日耗环比涨幅 4.31%，连续两周大涨；库存微跌 0.74%，连续两周下跌。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，非电行业（冶金、水泥、化工）需有望受到政策催化，当前非电行业需求也更多主导了现货煤价的走势，另外随着迎峰度夏&台风“玛娃”带来的高温影响需求上行，因此预判现货煤价即将触底反弹。

● 煤焦钢产业链：钢厂高开工率&低库存，需求有望受政策催化

供给端：国内供给受到矿难和严格的安全生产形势影响，进口煤 5 月延续回落，但 3 月进口受到抢先通关影响；需求端：钢厂开工率仍旧保持 82.36% 高位，钢厂炼焦煤库存处于历史底部。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：“煤焦钢”产业链预期受到政策催化，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： 煤价或已现底部&日耗跳涨， 推荐布局煤炭股.....	5
2、 煤炭板块回顾： 本周微涨 0.21%， 跑赢沪深 300	7
2.1、 行情： 本周微涨 0.21%， 跑赢沪深 300 指数 0.86 个百分点.....	7
2.2、 估值表现： 本周 PE 为 6.1， PB 为 1.16	8
3、 煤市关键指标速览	9
4、 煤电产业链： 秦港现货价小涨， 秦港库存小涨.....	11
4.1、 国内动力煤价格： 秦港现货价小涨， 榆林产地价格持平.....	11
4.2、 年度长协价格： 6 月价格小跌	11
4.3、 国际动力煤价格： 欧洲 ARA 报价未更新， 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， 天然气结算价大涨.....	14
4.5、 煤矿生产： 产量微涨， 开工率微涨.....	14
4.6、 港口调入量： 秦港铁路调入量大跌.....	15
4.7、 沿海八省电厂日耗： 本周电厂日耗大涨， 库存微跌， 可用天数大跌.....	15
4.8、 水库水位： 三峡水库水位微跌	17
4.9、 下游开工率： 甲醇开工率微涨， 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： 本周海运费大涨.....	19
5、 煤焦钢产业链： 港口焦煤价格小跌， 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， 期货小涨.....	20
5.2、 国内喷吹煤价格： 本周长治喷吹煤价格大跌.....	21
5.3、 国际炼焦煤价格： 本周海外煤价小涨， 中国港口到岸价小跌.....	21
5.4、 焦&钢价格： 本周焦炭现货价持平， 螺纹钢现货价小涨.....	21
5.5、 焦&钢厂需求： 本周大中型焦厂开工率微涨， 全国钢厂开工率持平.....	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： 总量小跌	24
5.8、 钢铁库存： 本周总量大跌	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	25
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 0.86 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 6.1 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 1.16 倍， 位列 A 股全行业倒数第六位.....	8
图 5： 本周秦港现货价小涨（元/吨）	11
图 6： 榆林产地价格持平（元/吨）	11
图 7： 2023 年 6 月动力煤长协价格小跌（元/吨）	12

图 8: 本周 BSPI 指数小跌 (元/吨)	12
图 9: 本周 CCTD 价格指数微跌 (元/吨)	12
图 10: 本周 NCEI 指数小跌 (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 报价未更新 (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涨 (便士/色姆)	14
图 16: 煤矿产量微涨, 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: 本周电厂库存微跌 (万吨)	16
图 21: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)	16
图 22: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	16
图 23: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天)	16
图 24: 本周三峡水库水位微跌	17
图 25: 三峡水库出库流量环比微跌	17
图 26: 本周甲醇开工率微涨	17
图 27: 本周甲醇开工率微涨 (农历)	17
图 28: 本周水泥开工率小跌	18
图 29: 本周水泥开工率小跌 (农历)	18
图 30: 本周秦皇岛港库存小涨 (万吨)	18
图 31: 本周广州港库存大跌 (万吨)	19
图 32: 本周长江港库存小跌 (万吨)	19
图 33: 本周海运费价格大涨 (元)	19
图 34: 本周焦煤港口价格小跌 (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: 本周焦煤期货价格小涨 (元/吨)	20
图 38: 本周长治喷吹煤价格大跌 (元/吨)	21
图 39: 本周海外焦煤价格小涨 (美元/吨)	21
图 40: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价小跌 (元/吨)	21
图 41: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	22
图 42: 本周螺纹钢现货价小涨 (元/吨)	22
图 43: 本周大中小型焦化厂开工率微涨 (%)	22
图 44: 本周全国钢厂开工率持平 (%)	22
图 45: 本周独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	23
图 46: 本周样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	23
图 47: 本周独立焦化厂库存可用天数小跌 (天)	23
图 48: 本周样本钢厂可用天数微涨 (天)	23
图 49: 本周焦炭库存总量小跌 (万吨)	24
图 50: 本周钢铁库存总量大跌 (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：煤价或已现底部&日耗跳涨，推荐布局煤炭股

- 后期投资观点。**国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 775 元/吨，环比小涨 1.31%，本周最高反弹至 794 元/吨。当前基本已经验证了煤价下跌的底部区间，随着库存的拐点向下市场对高库存带来的煤价下行压力也已逐渐缓释，对经济悲观的预期也近乎一致转而对新的稳增长政策的期待。近期煤炭价格大幅下行因素是多方面的，其中贸易商及海外煤炭甩货对市场造成较大压力，但成交量却很少，反应当前的跌价只是反应了市场的情绪，且一定程度脱离了基本面。上周我们对煤价底部区间的判断是在 709-770 元之间的某个位置，本周煤价在 765 元时止跌反弹，对于上述结论的判断主要是基于以下几个方面：一是 709 元是年度长协 6 月的参考价，770 元是年度长协区间的上限，跌至于此期间电厂将更多的采购现货而减少长协；二是近年来动力煤到环渤海港口的完全成本平均值已大幅提升，成本曲线的边际最高成本超过 700 元，煤价逼近成本价将导致部分煤矿减产。对于基本面而言，我们仍认为近期已经出现一些利多的数据：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；天气炎热电厂日耗出现跳涨，且远超历年同期水平，电厂和港口库存均在历史高位出现拐点，且连续下滑跌幅明显，电厂库存可用天数下跌更为明显；5 月进口煤环比下降 2.7%，连续两个月处于下行趋势；非电煤的甲醇开工率继续反弹，经济或已出现一定起色；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，六月进入分红季，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 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
		2023/6/9	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
中国神华	29.60	696.26	730.06	746.76	3.50	3.67	3.76	8.46	8.07	7.87	1.41	买入
潞安环能	16.73	141.68	149.30	151.68	4.74	4.99	5.07	3.53	3.35	3.30	1.14	买入

盘江股份	6.80	21.94	25.49	31.03	1.11	1.19	1.45	6.14	5.71	4.69	1.20	买入
山西焦煤	10.08	107.22	119.16	128.38	2.09	2.29	2.47	4.83	4.40	4.08	1.46	买入
平煤股份	7.70	57.25	63.68	67.52	2.47	2.75	2.92	3.11	2.80	2.64	0.87	买入
山煤国际	13.59	69.81	73.75	75.61	3.52	3.72	3.81	3.86	3.65	3.57	2.03	买入
神火股份	13.92	75.71	75.89	80.15	3.39	3.37	3.56	4.11	4.13	3.91	2.06	买入
金能科技	8.30	2.49	8.33	12.24	0.29	0.97	1.43	28.62	8.56	5.80	0.85	买入
淮北矿业	12.05	70.10	77.50	81.50	2.83	3.12	3.28	4.26	3.86	3.67	0.90	买入
宝丰能源	12.70	63.03	92.70	130.31	0.86	1.26	1.78	14.77	10.08	7.13	2.71	买入
兖矿能源	28.39	307.74	344.15	364.00	6.30	6.95	7.36	4.51	4.08	3.86	1.61	买入
电投能源	13.37	39.87	44.39	47.60	2.07	1.98	2.12	6.46	6.75	6.31	1.07	买入
晋控煤业	9.27	30.44	35.01	37.20	1.82	2.09	2.22	5.09	4.44	4.18	1.00	买入
广汇能源	7.42	113.38	167.85	213.22	1.73	2.56	3.25	4.30	2.90	2.28	1.51	买入
美锦能源	7.27	22.09	27.18	31.15	0.52	0.63	0.72	13.98	11.54	10.10	2.17	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	1.13	买入
中煤能源	8.56	182.41	257.41	277.31	1.38	1.94	2.09	6.20	4.41	4.10	0.82	买入
兰花科创	12.14	32.24	36.26	40.48	2.82	3.17	3.54	4.30	3.83	3.43	0.85	买入
华阳股份	12.39	70.26	73.07	78.10	2.92	3.04	3.25	4.24	4.08	3.81	1.11	买入
昊华能源	6.15	13.44	29.91	32.91	0.93	2.08	2.29	6.61	2.96	2.69	0.80	买入
中国旭阳集团	3.52	18.55	29.04	30.66	0.42	0.66	0.69	8.38	5.36	5.08	1.15	买入
永泰能源	1.43	19.09	27.84	30.28	0.09	0.13	0.14	16.65	11.00	10.21	0.71	增持
陕西煤业	17.81	351.23	300.53	308.09	3.62	3.10	3.18	4.92	5.75	5.60	1.56	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	5.99	18.51	18.83	20.41	1.17	1.19	1.29	5.12	5.05	4.66	0.70	未评级
山西焦化	5.05	25.82	20.17	24.86	1.01	0.79	0.97	5.01	6.42	5.21	0.88	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

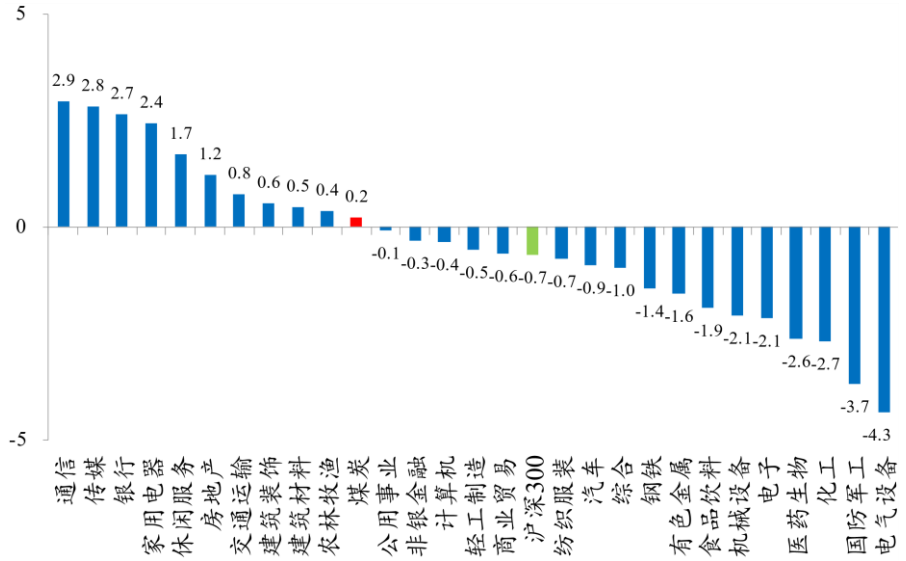
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日为准；港股股价以港币披露。

2、煤炭板块回顾：本周微涨 0.21%，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周微涨 0.21%，跑赢沪深 300 指数 0.86 个百分点

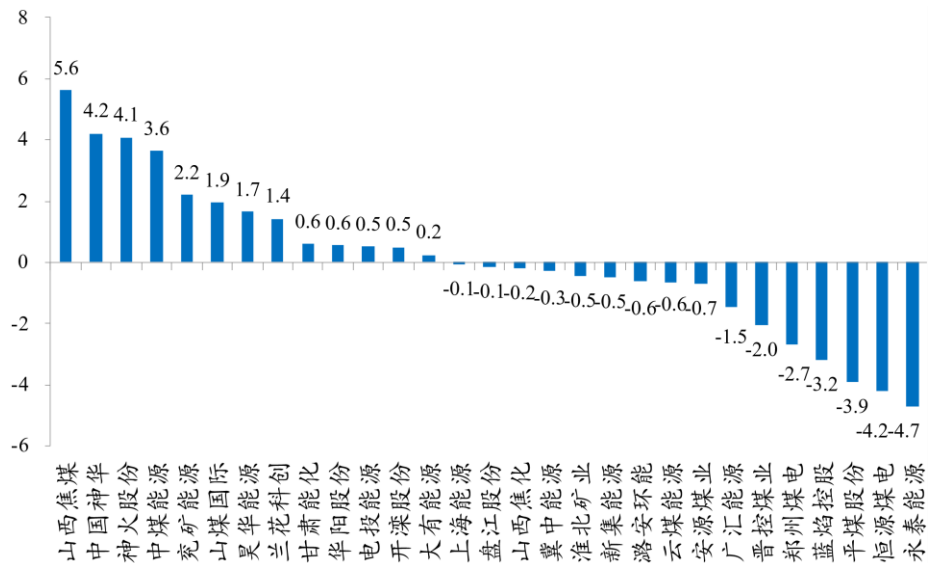
本周煤炭指数微涨 0.21%，沪深 300 指数微跌 0.65%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 0.86 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：山西焦煤(+5.64%)、中国神华(+4.21%)、神火股份(+4.07%)；跌幅前三名公司为：永泰能源(-4.7%)、恒源煤电(-4.2%)、平煤股份(-3.9%)。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 0.86 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 (%)

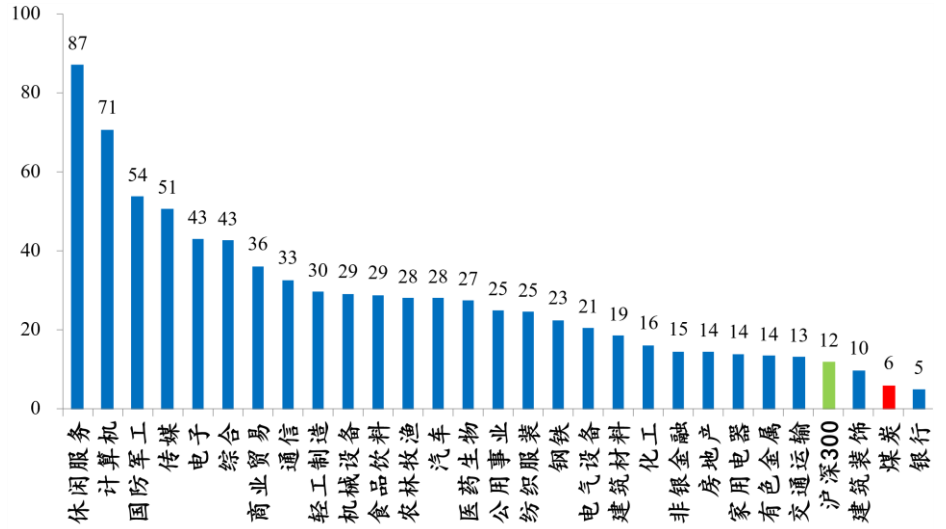


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 6.1，PB 为 1.16

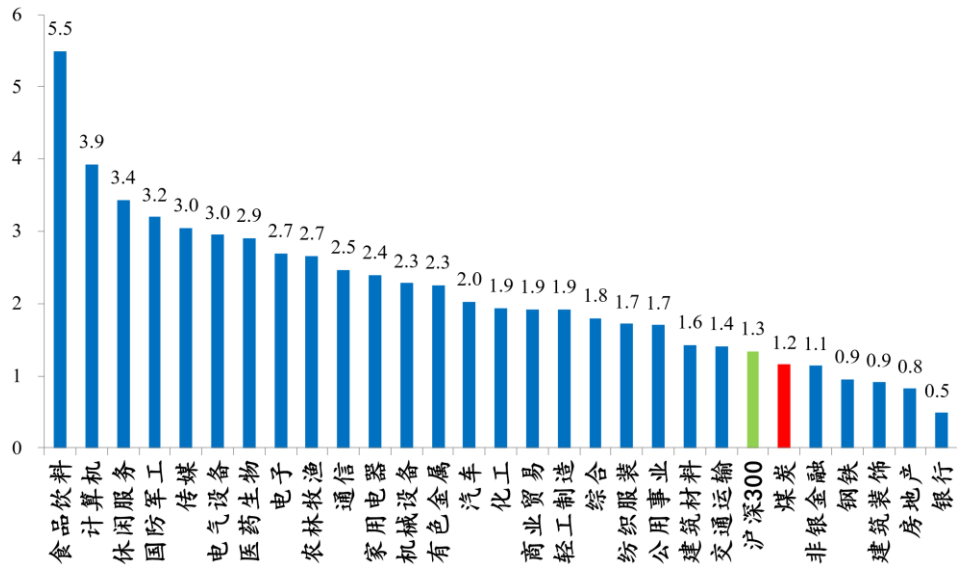
截至 2023 年 6 月 9 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.1 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.16 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.1 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 1.16 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	775	765	10	1.31%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1170	1293	-123	-9.51%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	710	795	-85	-10.69%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	840	840	0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	652	652	0	0.00%
长协指数	秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	709	719	-10	-1.39%
	BSP1Q5500 价格指数	元/吨	716	726	-10	-1.38%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	725	729	-4	-0.55%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	721	737	-16.0	-2.17%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	120	120	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	104	104	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	147	158	-11.4	-7.22%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	92	103	-10.20	-9.94%
	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	90	100	-10.0	-10.00%
国内 VS 进口	秦港山西产 Q5500	元/吨	775	765	10.0	1.31%
	澳洲 Q5500 (到秦港)	元/吨	895	976	-81.3	-8.33%
	(国内-国外, 到秦港) 价差	元/吨	-120	-211	91.3	——
	广州港山西产 Q5500	元/吨	815	805	10.0	1.24%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	855	936	-81.3	-8.68%
	(国内-国外, 到广州港) 价差	元/吨	-40	-131	91.3	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	75.8	74.72	1.07	1.4%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	63.4	54.3	9.12	16.8%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2778	2766	12	0.44%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.6	83.3	0.37	——
港口调入	秦港调入量	万吨	325	355.9	-30.90	-8.7%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	215	206	8.9	4.31%
	库存合计	万吨	3645	3673	-27.3	-0.74%
	可用天数	天	16.9	17.8	-0.9	-5.06%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	69.2	69.1	0.12	——
	水泥开工率	%	48.4	51.9	-3.54	——
港口库存	秦皇岛港库存量	万吨	640	622	18	2.89%
	长江口库存量	万吨	738	763	-25.0	-3.28%
	广州港库存量	万吨	324	340	-15.6	-4.59%

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	1770	1800	-30	-1.67%
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
国际价格	长治喷吹煤车板价	元/吨	1080	1150	-70	-6.09%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1075	1155	-80	-6.93%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	242	238	3.95	1.66%
	澳洲峰景矿硬焦煤(到京唐港)	元/吨	2062	2030	31.7	1.56%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1770	1800	-30	-1.67%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	1910	1944	-33.9	-1.74%
	(国内-进口)差价	元/吨	-140	——	——	——
期货价格	焦煤:期货价格	元/吨	1289	1276	13	1.02%
	焦煤:现货价格	元/吨	1450	1450	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-161	——	——	——
	焦炭:期货价格	元/吨	2077	1992	85	4.27%
	焦炭:现货价格	元/吨	1800	1800	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	277	——	——	——
	螺纹钢:期货价格	元/吨	3711	3596	115	3.20%
	螺纹钢:现货价格	元/吨	3730	3620	110	3.04%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-19	——	——	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	68.4	68	0.4	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	70.3	69.9	0.4	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	80	79.3	0.7	——
	全国钢厂高炉开工率	%	82.36	82.36	0	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	56.35	57.14	-0.79	——
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	648	655	-7.4	-1.13%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	728	729	-1	-0.08%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	8.7	8.8	-0.1	-1.14%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	11.66	11.65	0.01	0.09%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	603	610	-6.77	-1.11%

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：秦港现货价小涨，秦港库存小涨

4.1、国内动力煤价格：秦港现货价小涨，榆林产地价格持平

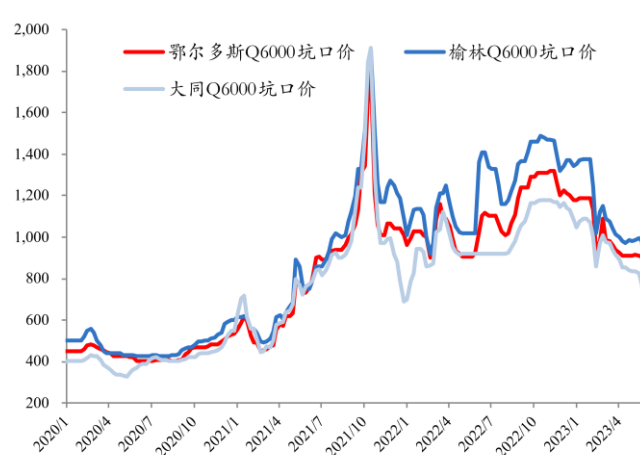
- **港口价格小涨。**截至6月9日，秦港Q5500动力煤平仓价为775元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅1.31%。截至6月9日，广州港神木块库提价为1170元/吨，环比下跌123元/吨，跌幅9.51%。
- **榆林产地价格持平。**截至6月9日，鄂尔多斯Q6000报价710元/吨，环比下跌85元/吨，跌幅10.69%；榆林Q6000报价840元/吨，环比持平；大同Q6000报价652元/吨，环比持平。

图5：本周秦港现货价小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：榆林产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：6月价格小跌

- **2023年6月动力煤长协价格小跌。**截至2023年6月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格709元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅1.39%。
- **BSPI价格指数小跌，CCTD价格指数微跌，NCEI价格指数小跌。**截至6月7日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格716元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅1.38%；截至6月9日，CCTD秦港动力煤Q5500价格725元/吨，环比下跌4元/吨，跌幅0.55%；截至6月9日，NCEI下水动力煤指数721元/吨，环比下跌16元/吨，跌幅2.17%。

图7: 2023年6月动力煤长协价格小跌(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周BSPI指数小跌(元/吨)



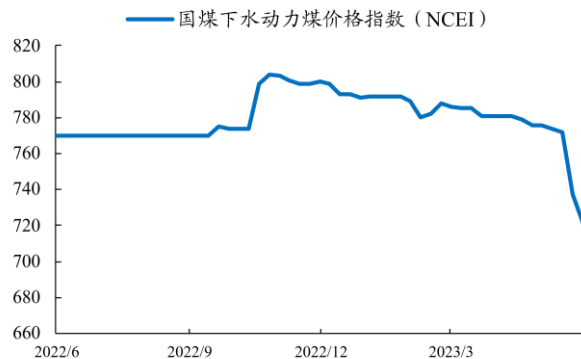
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 本周CCTD价格指数微跌(元/吨)



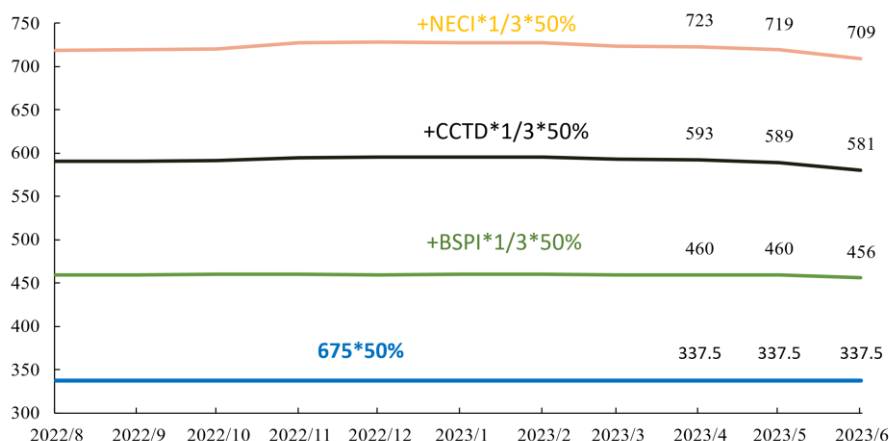
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 本周NCEI指数小跌(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)

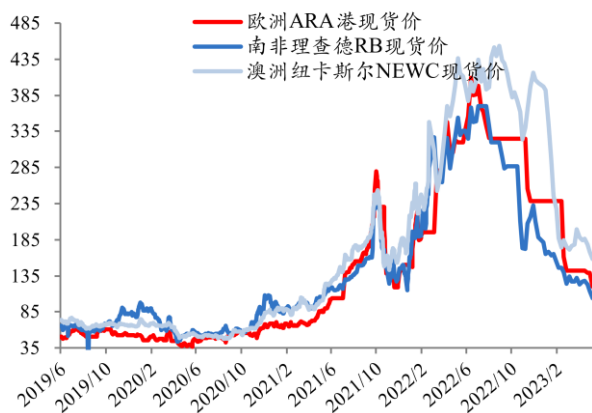


数据来源: Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：欧洲 ARA 报价未更新，纽卡斯尔 Q5500 价格大跌

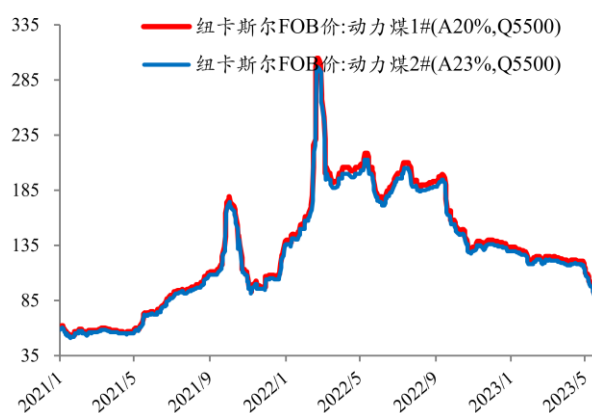
- **欧洲 ARA 报价未更新。**截至 5 月 26 日，欧洲 ARA 港报价 120 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 104.3 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 NEWC 报价 146.78 美元/吨，环比下跌 11.42 美元/吨，跌幅 7.22%。
- **纽卡斯尔 FOB 价格大跌。**截至 6 月 1 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 92.4 美元/吨，环比下跌 10.2 美元/吨，跌幅 9.94%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 90 美元/吨，环比下跌 10 美元/吨，跌幅 10%。
- **中国港口到岸价大跌。**截至 6 月 1 日，秦港澳煤 Q5500 到岸价 895.2 元/吨，环比下跌 81.3 元/吨，跌幅 8.33%，国内动力煤与国外价差(国内-进口)-120.2 元/吨；广州港澳煤 Q5500 到价 854.9 元/吨，环比下跌 81.3 元/吨，跌幅 8.68%，国内动力煤与国外价差(国内-进口) -39.7 元/吨。

图12: 欧洲 ARA 报价未更新 (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，天然气结算价大涨

- **布油现货价微跌，天然气结算价大涨。**截至6月9日，布油现货价为76美元/桶，环比下跌0.4美元/桶，跌幅0.51%。截至6月9日，IPE天然气结算价为78便士/色姆，环比上涨22.8便士/色姆，涨幅41.51%。

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涨（便士/色姆）

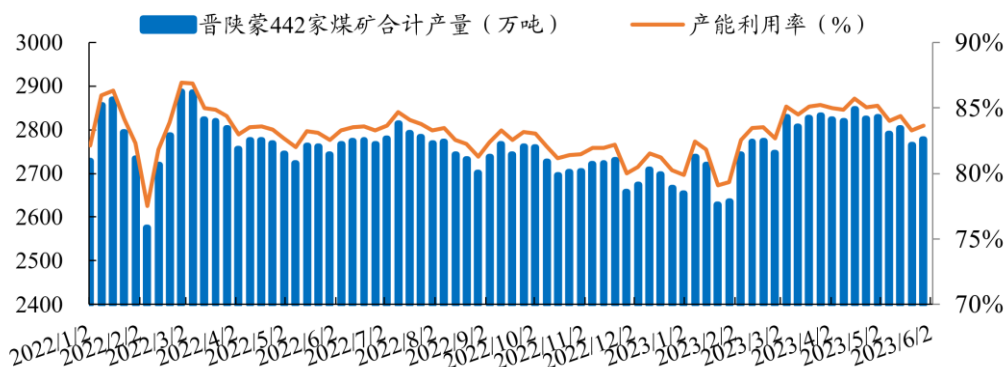


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：产量微涨，开工率微涨

- **煤矿产量微涨。**5月22日至5月28日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2778万吨，环比上涨12.2万吨，涨幅0.44%；其中山西省煤矿产量913.68万吨，环比下跌0.12%；内蒙古煤矿产量1207.48万吨，环比下跌0.39%，陕西省煤矿产量656.72万吨，环比上涨2.82%。
- **煤矿开工率微涨。**5月22日至5月28日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率83.63%，环比上涨0.37个百分点。

图16：煤矿产量微涨，开工率微涨

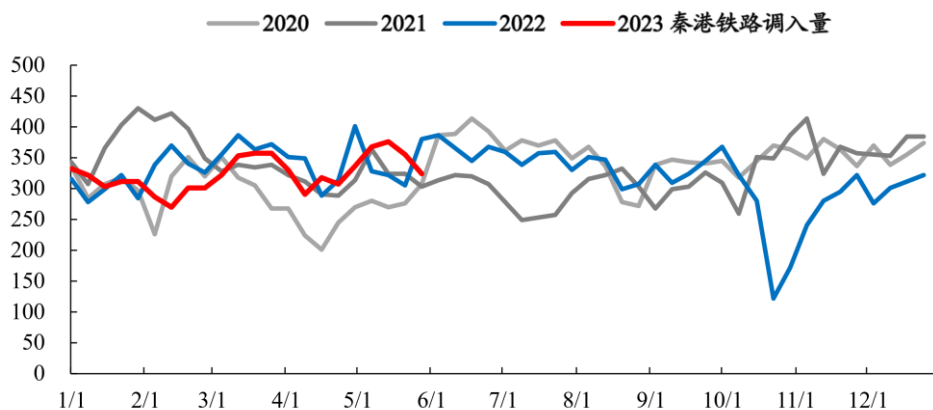


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.6、港口调入量：秦港铁路调入量大跌

- 秦港铁路调入量大跌。截至6月3日，本周秦皇岛港铁路调入量325万吨，环比下跌30.9万吨，跌幅8.68%。

图17：秦港铁路调入量大跌（万吨）

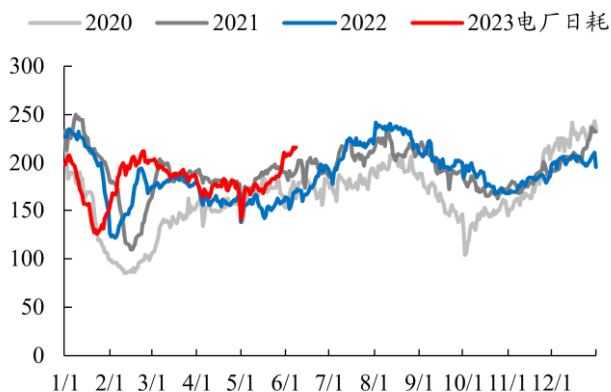


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存微跌，可用天数大跌

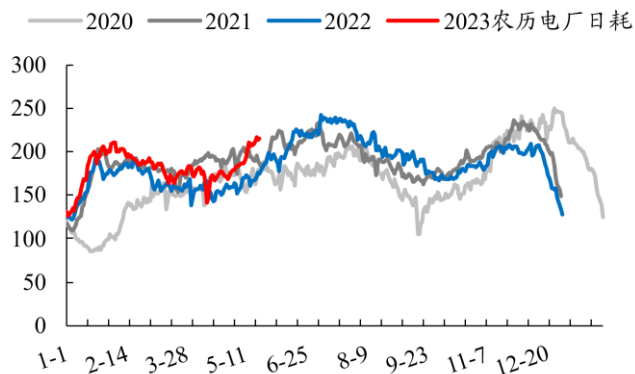
- 电厂日耗大涨。截至6月8日，沿海八省电厂日耗合计215.3万吨，环比上涨8.9万吨，涨幅4.31%。
- 电厂库存微跌。截至6月8日，沿海八省电厂库存合计3645.2万吨，环比下跌27.3万吨，跌幅0.74%。
- 电厂库存可用天数大跌。截至6月8日，沿海八省电厂库存可用天数16.9天，环比下跌0.9天，跌幅5.06%。

图18：本周电厂日耗大涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

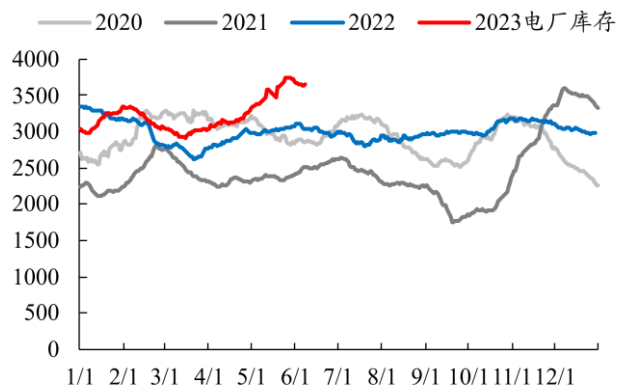
图19：本周电厂日耗大涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

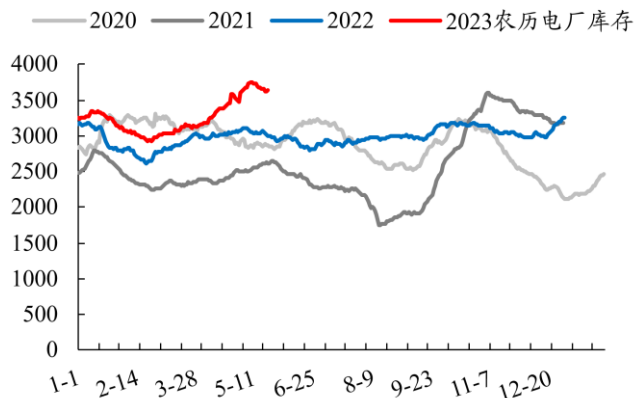
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图20: 本周电厂库存微跌 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

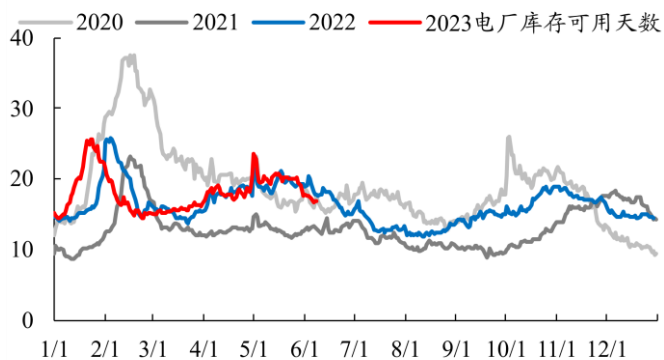
图21: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

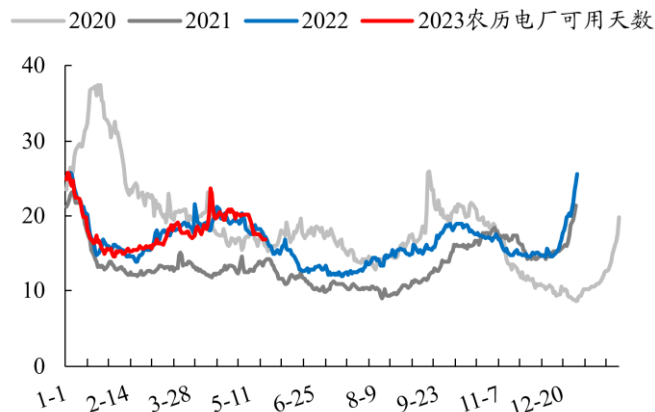
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图22: 本周电厂库存可用天数大跌 (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大跌 (农历/天)



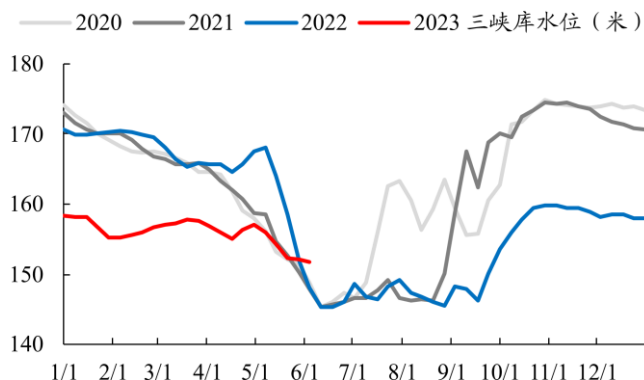
数据来源: CCTD、开源证券研究所

注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

4.8、水库水位：三峡水库水位微跌

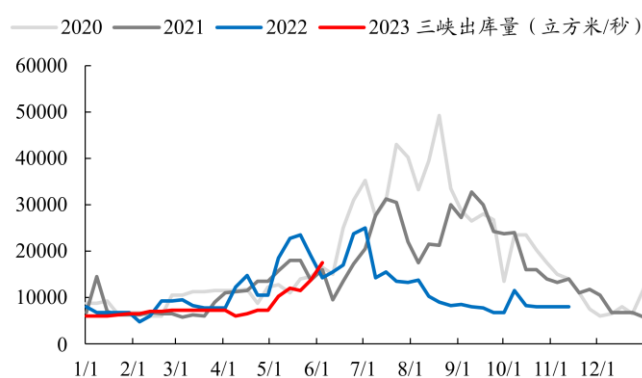
- **三峡水库水位微跌。**截至6月9日，三峡水库水位151.18米，环比下跌0.21米，跌幅0.14%，同比上涨5.75米，涨幅3.95%。截至6月9日，三峡水库出库流量17700立方米/秒，环比下跌100立方米/秒，跌幅0.56%，同比下跌4900立方米/秒，跌幅21.68%。

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25：三峡水库出库流量环比微跌

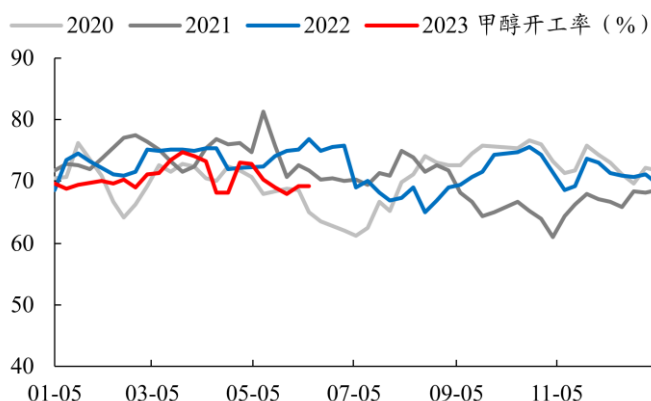


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.9、下游开工率：甲醇开工率微涨，水泥开工率小跌

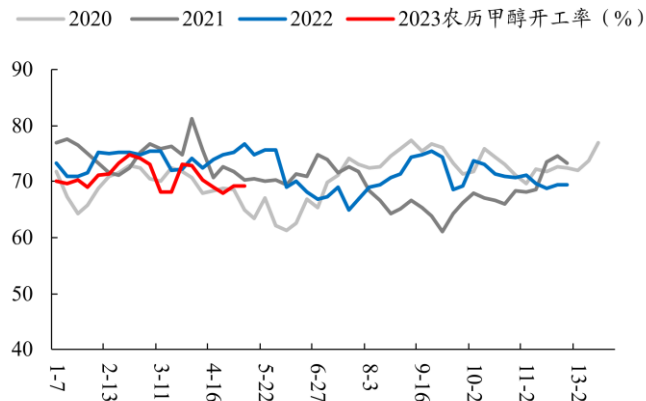
- **甲醇开工率微涨。**截至6月8日，国内甲醇开工率69.2%，环比上涨0.1pct。
- **水泥开工率小跌。**截至6月8日，国内水泥开工率48.4%，环比下跌3.5pct。

图26：本周甲醇开工率微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

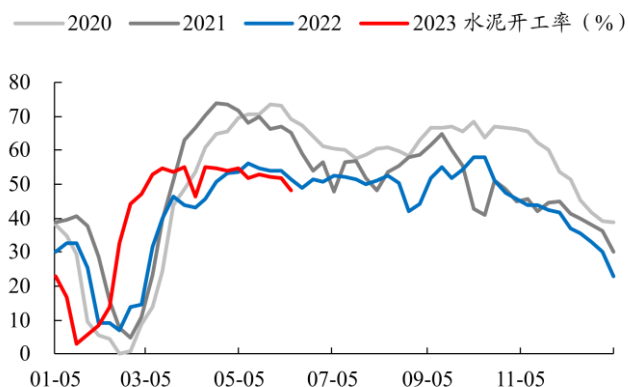
图27：本周甲醇开工率微涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

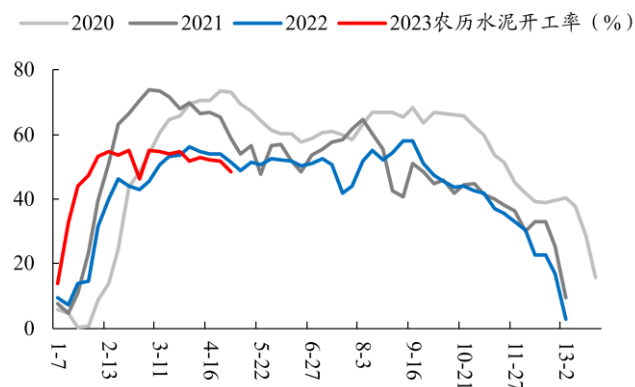
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图28：本周水泥开工率小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周水泥开工率小跌（农历）



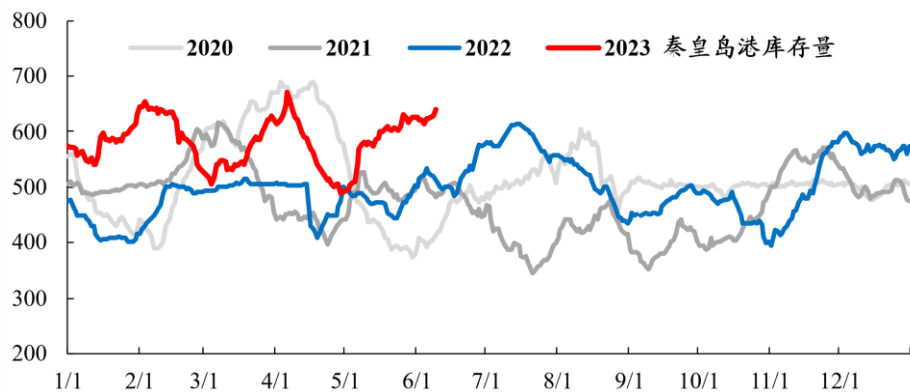
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

4.10、动力煤库存：本周秦港库存小涨

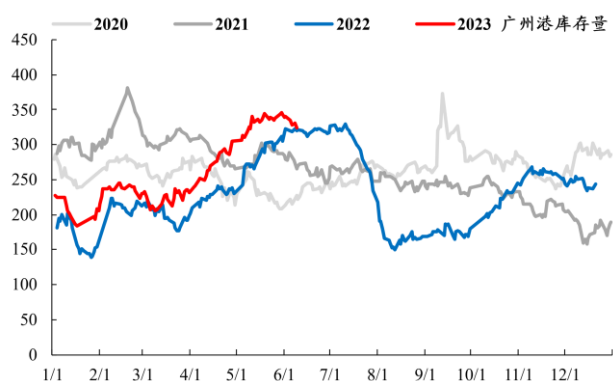
- 秦港库存小涨，广州港库存大跌，长江港库存小跌。截至6月9日，秦港库存640万吨，环比上涨18万吨，涨幅2.89%；广州港库存324万吨，环比下跌16万吨，跌幅4.59%；长江口库存738万吨，环比下跌25万吨，跌幅3.28%。

图30：本周秦皇岛港库存小涨（万吨）



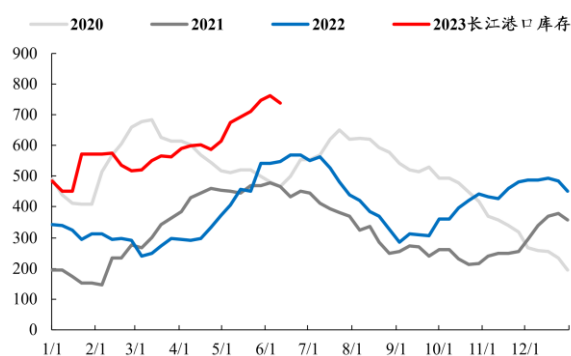
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31: 本周广州港库存大跌 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图32: 本周长江港口库存小跌 (万吨)

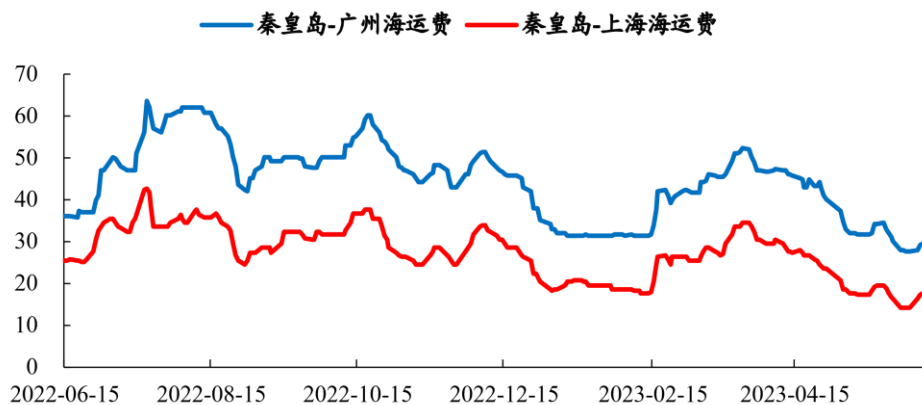


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动: 本周海运费大涨

- **海运费大涨。**截至6月9日, 秦皇岛-广州运费 29.2 元/吨, 环比上涨 1.7 元/吨, 涨幅 6.18%; 秦皇岛-上海运费 17.6 元/吨, 环比上涨 3.6 元/吨, 涨幅 25.71%。

图33: 本周海运费价格大涨 (元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格小跌，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，期货小涨

- **港口价格小跌。**截至6月9日，京唐港主焦煤报价1770元/吨，环比下跌30元/吨，跌幅1.67%。
- **产地价格持平。**截至6月9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6月9日，河北产地，邯郸主焦煤报价1930元/吨，环比持平。
- **期货价格小涨。**截至6月9日，焦煤期货主力合约报价1289元/吨，环比上涨13元/吨，涨幅1.02%；现货报价1450元/吨，环比持平；期货贴水161元/吨，贴水幅度下降。

图34：本周焦煤港口价格小跌（元/吨）



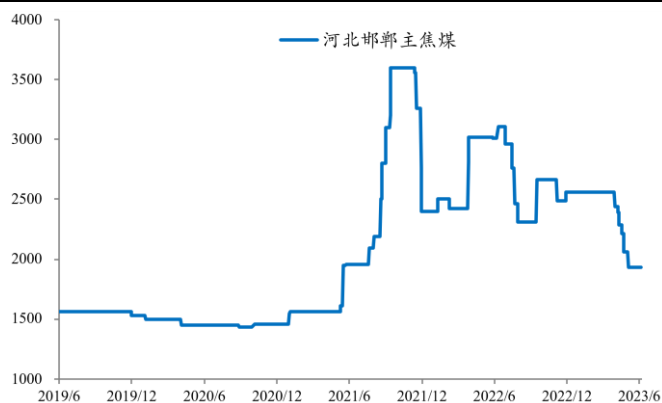
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：本周焦煤期货价格小涨（元/吨）

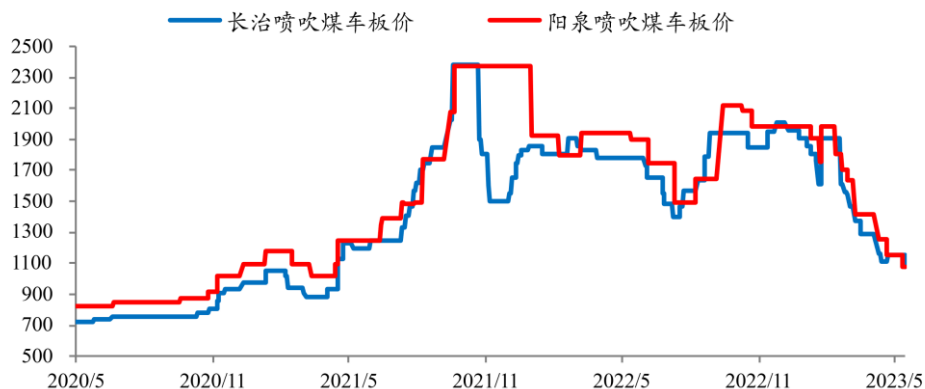


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周长治喷吹煤价格大跌

- **长治喷吹煤价格大跌。**截至6月9日，长治喷吹煤车板价报价1080元/吨，环比下跌70元/吨，跌幅6.09%；阳泉喷吹煤车板价报价1075元/吨，环比下跌80元/吨，跌幅6.93%。

图38：本周长治喷吹煤价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价小跌

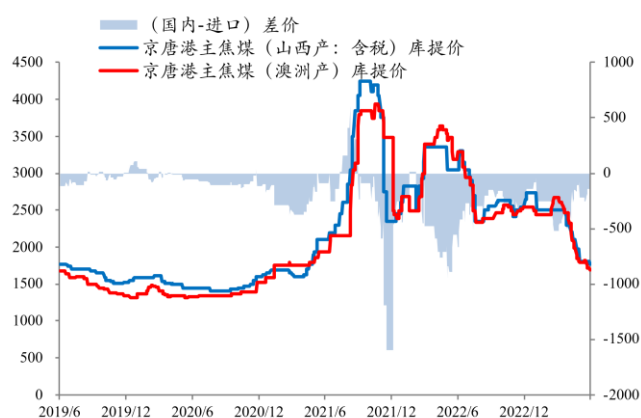
- **海外焦煤价格小涨。**截至6月8日，峰景矿硬焦煤报价242美元/吨，环比上涨4美元/吨，涨幅1.66%。截至6月8日，京唐港峰景矿硬焦煤报价2062元/吨，环比上涨32元/吨，涨幅1.56%。
- **中国港口到岸价小跌。**截至6月9日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价1910元/吨，环比下跌34元/吨，跌幅1.74%；京唐港主焦煤（山西含税）报价1770元/吨，环比下跌30元/吨，跌幅1.67%；国内焦煤价格与国外价差（国内-进口）-140元/吨。

图39：本周海外焦煤价格小涨（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）



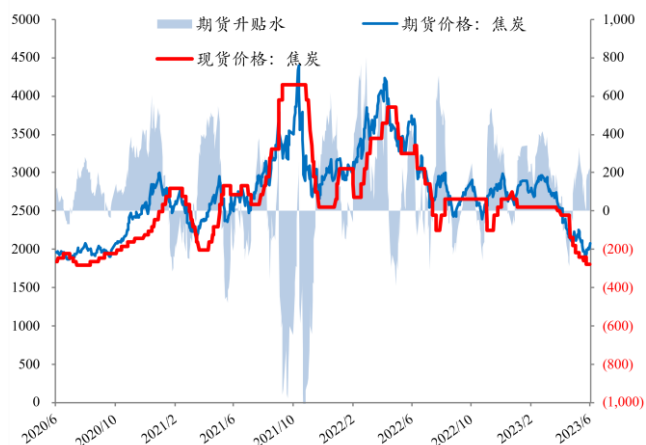
数据来源：Wind、开源证券研究所

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6月9日，焦炭现货报价1800元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2077元/吨，环比上涨85元/吨，涨幅4.27%；期货升水277元/吨，升水幅度上升，贴水幅度下降。

- **螺纹钢现货价小涨。**截至6月9日，螺纹钢现货报价3730元/吨，环比上涨110元/吨，涨幅3.04%；期货主力合约报价3711元/吨，环比上涨115元/吨，涨幅3.2%；期货贴水19元/吨，贴水幅度下降。

图41：本周焦炭现货价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周螺纹钢现货价小涨（元/吨）

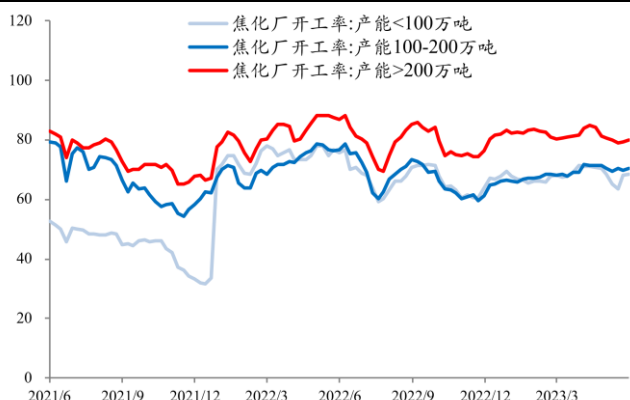


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦&钢厂需求：本周大中小型焦厂开工率微涨，全国钢厂开工率持平

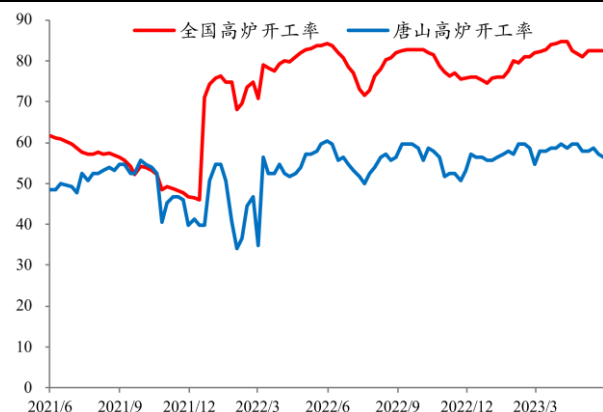
- **大中小型焦化厂开工率微涨。**截至6月9日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为68.4%，环比上涨0.4个百分点；产能100-200万吨为70.3%，环比上涨0.4个百分点；产能大于200万吨为80%，环比上涨0.7个百分点。
- **全国钢厂开工率持平。**截至6月9日，全国钢厂高炉开工率为82.36%，环比持平；唐山高炉开工率为56.35%，环比下跌0.79个百分点。

图43：本周大中小型焦化厂开工率微涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周全国钢厂开工率持平（%）

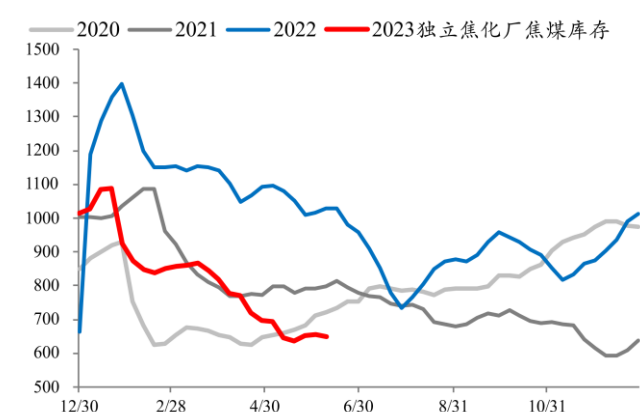


数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌

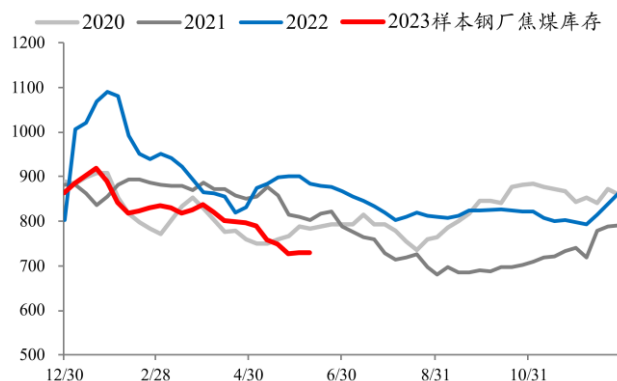
- 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。**截至 6 月 9 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 648 万吨，环比下跌 7 万吨，跌幅 1.13%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 728 万吨，环比下跌 1 万吨，跌幅 0.08%。
- 独立焦化厂库存可用天数小跌，样本钢厂可用天数微涨。**截至 6 月 9 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 8.7 天，环比下跌 0.1 天，跌幅 1.14%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 11.66 天，环比上涨 0.01 天，涨幅 0.09%。

图45：本周独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）



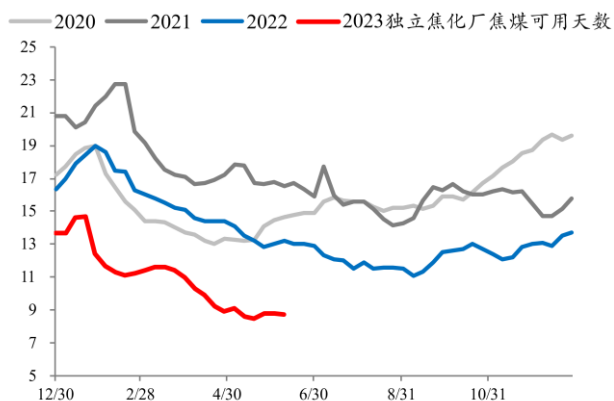
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：本周样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



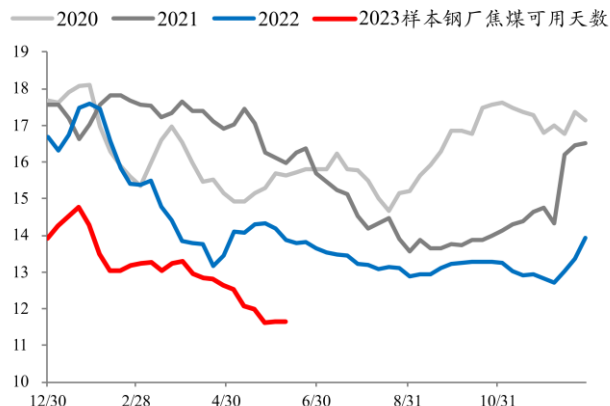
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：本周独立焦化厂库存可用天数小跌（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：本周样本钢厂可用天数微涨（天）

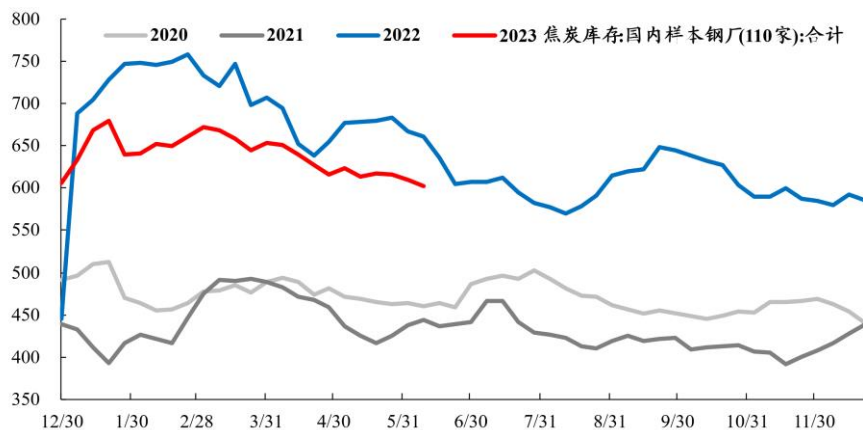


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：总量小跌

- **焦炭库存总量小跌。**截至6月9日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存603万吨，环比下跌6.8万吨，跌幅1.11%。

图49：本周焦炭库存总量小跌（万吨）

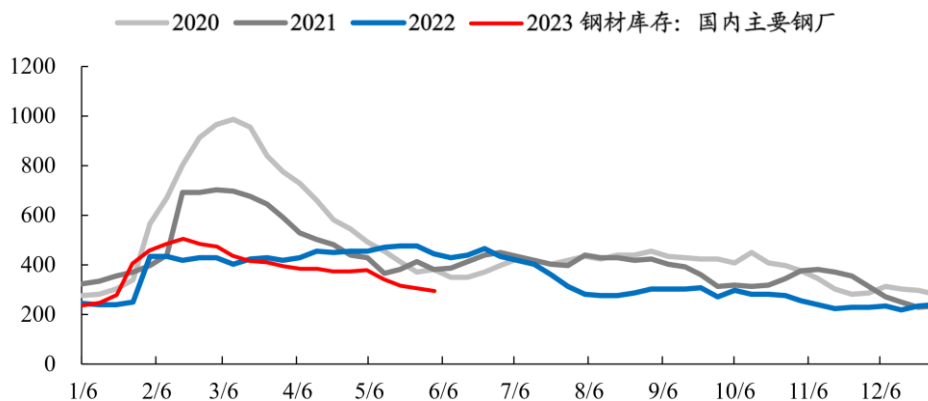


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：本周总量大跌

- **钢材库存总量大跌。**截至6月2日，国内主要钢厂钢铁库存294万吨，环比下跌12.87万吨，跌幅4.2%。

图50：本周钢铁库存总量大跌（万吨）



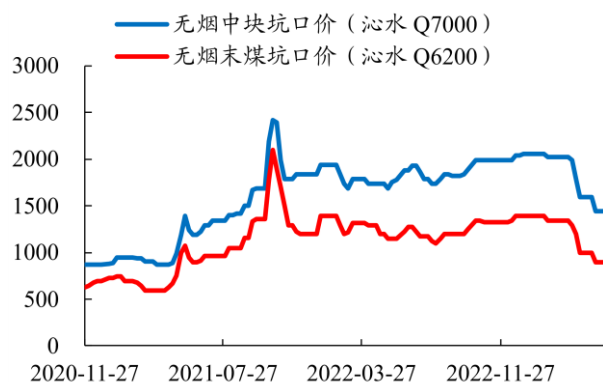
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

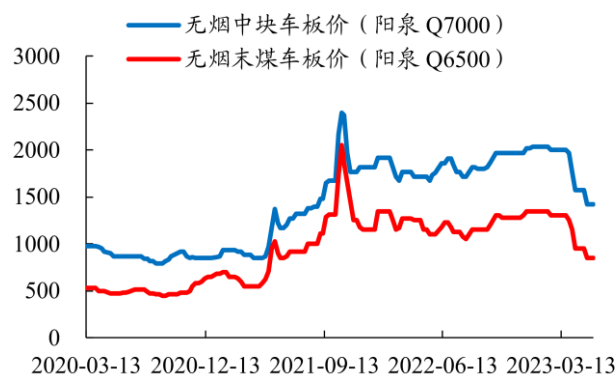
- **晋城无烟煤价格持平。**截至6月2日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1440 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 895 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至6月2日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1420 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 850 元/吨，环比持平。

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

- **【甘肃能化】关于出资设立全资子公司的公告**
为满足公司重大资产重组后业务管理实际需要，进一步优化企业组织和业务架构，加强对靖远矿区资产的集中运营管控，明确有关经营目标 and 责任，公司以货币资金出资 1 亿元，设立全资子公司甘肃靖煤能源有限责任公司（暂定名），同时授权靖煤公司对公司所属靖远矿区各类生产经营要素实施集中管理和集约利用，出资后，公司持有靖煤公司 100% 股权。
- **【华阳股份】2022 年年度权益分派实施公告**
公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 24.1 亿股为基数，每股派发现金红利 0.877 元（含税），每股派送红股 0.5 股，共计派发现金红利 21 亿元，股权登记日 2023.6.15,除权除息日 2023.6.16。

8、行业动态

- **前 5 月国能黄骅港煤炭装卸量居全国港口首位。**截至 5 月 31 日，国能港口公司黄骅港务 2023 年累计煤炭卸车量 8295.4 万吨，煤炭装船量 8414.1 万吨，均居全国港口首位，能源保供持续稳定有力。
- **2023 年 1-4 月份全国电力市场交易简况。**1-4 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 17568.9 亿千瓦时，同比增长 7.8%，占全社会用电

量比重为 62.5%，同比增长 1.7 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 14063.8 亿千瓦时，同比增长 5.5%。

- **2023 年 5 月份河北省钢铁行业 PMI 为 39.7%**。6 月 1 日，河北省冶金行业协会发布的 2023 年 5 月份河北省钢铁行业 PMI 为 39.7%，环比上升 2.9 个百分点，结束两个月连降趋势，但仍处荣枯线以下。5 月份，新订单指数为 29.8%，环比上升 3.6 个百分点。原料价格下行，其中焦炭价格本月下跌超 400 元，原料对钢材价格支撑减弱，钢材低价格刺激市场成交放量，下游终端企业集中刚需补库，新订单指数有所上升。
- **1-5 月中国钢材进口量同比下降 37.1%，铁矿石增长 7.7%**。海关总署最新公布的数据显示，2023 年 1-5 月份，中国钢材进口量 312.9 万吨，同比降 37.1%；进口额为 54.1 亿美元，同比降 29.1%。据此测算，1-5 月中国钢材进口均价为 1728.5 美元/吨，同比增 12.8%。5 月份，中国进口钢材 63.1 万吨，环比增 7.9%，同比降 21.7%；进口额为 10.96 亿美元，环比增 6.0%，同比降 18.2%；进口均价为 1737.2 美元/吨，环比降 1.8%，同比增 4.5%。1-5 月份，中国进口铁矿砂及其精矿(铁矿石，下同)4.8 亿吨，同比增 7.7%。进口额 553.7 亿美元，同比降 4.6%。据此测算进口均价为 115.2 美元/吨，同比降 11.4%。5 月份，中国进口铁矿石 9617.5 万吨，环比增 6.3%，同比增 4.0%；进口额 112.4 亿美元，环比增 3.1%，同比降 12.5%；进口均价为 116.9 美元/吨，环比降 3.0%，同比降 15.8%。

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