

煤炭开采

2023年06月25日

煤价持续反弹&天气炎热，煤炭股可顺势布局

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

汤悦（联系人）

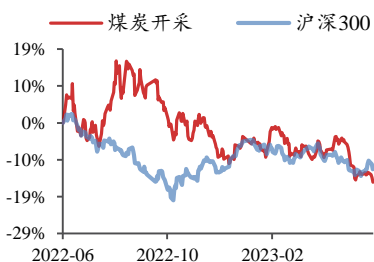
zhangxucheng@kysec.cn

tangyue@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790123030035

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价再反弹&降息稳增长，煤炭股可顺势布局》——行业周报

-2023.6.17

《煤价或已现底部&日耗跳涨，推荐布局煤炭股》——行业周报

-2023.6.10

《日耗跳涨&库存拐点向下，煤价有望企稳》——行业周报

-2023.6.4

● 投资逻辑：煤价持续反弹&天气炎热，煤炭股可顺势布局

本周（2023.6.19-6.23，下同）国内秦港Q5500动力煤平仓价820元/吨，环比大涨8.04%，反弹势头良好。我们曾提出709-770元的底部区间，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，跌至此区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。考虑到恐慌情绪已充分释放，叠加海外天然气前期连续反弹有利于降低煤炭甩货意愿，煤价探底基本完成。基本面也出现改善：安监趋严且地域范围扩大导致近两周晋陕蒙422家开工率明显下滑，从83%下探至81%甚至80%；天气炎热电厂日耗远超历年同期水平，电厂和港口库存均在历史高位出现拐点，尽管近期电厂库存下跌有所放缓，但秦皇岛港口库存仍在快速去库，本周环比跌幅达到8.1%，同时秦皇岛至广州和上海的海运费环比出现25%+的上涨，表明电厂高日耗带动港口去库明显且买货踊跃；5月全社会用电量同比+7.4%，发电侧5月份火力同比+15.9%且涨幅扩大4.4个百分点，水电同比-32.9%且跌幅扩大7个百分点，用电旺季叠加大火发电出力高增有望进一步带动电煤需求。5月进口煤环比-2.7%，连续两个月处于下行趋势；非电煤的水泥开工率本周环比提升2.6个百分点，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，上周央行下调OMO和MLF利率各十个基点，降息稳增长政策出台。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，高分红也受到了资本市场资金的青睐，六月开始进入分红季，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：日耗维持高位，煤价已经持续反弹

供给端：近两周晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率处于低水平位，从5月约84%均值下探至当前的82%。**需求端：**连续数周沿海八省电厂日耗均高于往年同期，处于历史同时最高水平；库存继续去化，连续三周下跌。**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，**随着迎峰度夏带来高温影响需求上行，另外非电行业（冶金、水泥、化工）需有望受到政策催化，因此预判现货煤价有望反弹持续。

● 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83.09%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： 煤价再反弹&降息稳增长， 煤炭股可顺势布局.....	5
2、 煤炭板块回顾： 本周小跌 2.82%， 跑输沪深 300	7
2.1、 行情： 本周小跌 2.82%， 跑输沪深 300 指数 0.31 个百分点.....	7
2.2、 估值表现： 本周 PE 为 5.9， PB 为 1.13	7
3、 煤市关键指标速览	9
4、 煤电产业链： 秦港现货价大涨， 秦港库存大跌.....	11
4.1、 国内动力煤价格： 秦港现货价大涨， 鄂尔多斯产地价格持平.....	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： 理查德 RB 报价小涨， 纽卡斯尔 Q5500 未更新.....	13
4.4、 海外油气价格： 布油现货价持平， 天然气结算价持平.....	13
4.5、 煤矿生产： 本周产量与开工率未更新.....	14
4.6、 港口调入量： 秦港铁路调入量微涨.....	15
4.7、 沿海八省电厂日耗： 本周电厂日耗大跌， 库存微涨， 可用天数小涨.....	15
4.8、 水库水位： 三峡水库水位小涨	17
4.9、 下游开工率： 甲醇开工率未更新， 水泥开工率小涨.....	17
4.10、 动力煤库存： 本周秦港库存大跌	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： 港口焦煤价格小涨， 全国钢厂开工率微涨.....	20
5.1、 国内炼焦煤价格： 本周港口小涨， 山西产地价格大涨， 期货小涨.....	20
5.2、 国内喷吹煤价格： 本周长治喷吹煤价格大涨.....	21
5.3、 国际炼焦煤价格： 本周海外煤价微涨， 中国港口到岸价大涨.....	21
5.4、 焦&钢价格： 本周焦炭现货价持平， 螺纹钢现货价微涨.....	21
5.5、 焦&钢厂需求： 本周焦化厂及钢厂开工率未更新.....	22
5.6、 炼焦煤库存： 本周炼焦煤库存未更新.....	23
5.7、 焦炭库存： 本周末更新	24
5.8、 钢铁库存： 本周末更新	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 0.31 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 5.9 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 1.13 倍， 位列 A 股全行业倒数第六位.....	8
图 5： 本周秦港现货价大涨（元/吨）	11
图 6： 鄂尔多斯产地价格持平（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 指数微涨 (元/吨)	12
图 9: 本周 CCTD 价格指数微跌 (元/吨)	12
图 10: 本周 NCEI 指数微涨 (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: 理查德 RB 报价小涨 (美元/吨)	13
图 13: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 未更新 (美元/吨)	13
图 14: 本周布油现货价持平 (美元/桶)	14
图 15: 本周天然气结算价持平 (便士/色姆)	14
图 16: 本周煤矿产量与开工率未更新	14
图 17: 秦港铁路调入量微涨 (万吨)	15
图 18: 本周电厂日耗大跌 (万吨)	15
图 19: 本周电厂日耗大跌 (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: 本周三峡水库水位小涨	17
图 25: 三峡水库出库流量环比大涨	17
图 26: 本周甲醇开工率未更新	17
图 27: 本周甲醇开工率未更新 (农历)	17
图 28: 本周水泥开工率小涨	18
图 29: 本周水泥开工率小涨 (农历)	18
图 30: 本周秦皇岛港库存大跌 (万吨)	18
图 31: 本周广州港库存小跌 (万吨)	19
图 32: 本周长江港库存微跌 (万吨)	19
图 33: 本周海运费价格大涨 (元)	19
图 34: 本周港口焦煤价格小涨 (元/吨)	20
图 35: 本周山西产地价格大涨 (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涨 (元/吨)	21
图 39: 本周海外焦煤价格微涨 (美元/吨)	21
图 40: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价大涨 (元/吨)	21
图 41: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	22
图 42: 本周螺纹钢现货价微涨 (元/吨)	22
图 43: 本周大型焦化厂开工率微涨 (%)	22
图 44: 本周全国钢厂开工率微涨 (%)	22
图 45: 本周独立焦化厂焦煤库存未更新 (万吨)	23
图 46: 本周样本钢厂焦煤库存未更新 (万吨)	23
图 47: 本周独立焦化厂库存可用天数未更新 (天)	23
图 48: 本周样本钢厂可用天数未更新 (天)	23
图 49: 本周焦炭库存未更新 (万吨)	24
图 50: 本周钢铁库存未更新 (万吨)	24
图 51: 晋城无烟煤价格持平 (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	6
表 2: 煤电产业链指标梳理	9
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	9
表 4: 无烟煤价格指标梳理	10

1、投资观点：煤价持续反弹&天气炎热，煤炭股可顺势布局

- **后期投资观点。**本周（2023.6.19-6.23，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 820 元/吨，环比大涨 8.04%，反弹势头良好。我们曾提出 709-770 元的底部区间，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，跌至此区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。考虑到恐慌情绪已充分释放，叠加海外天然气前期连续反弹有利于降低煤炭甩货意愿，煤价探底基本完成。基本面也出现改善：安监趋严且地域范围扩大导致近两周晋陕蒙 422 家开工率明显下滑，从 83% 下探至 81% 甚至 80%；天气炎热电厂日耗远超历年同期水平，电厂和港口库存均在历史高位出现拐点，尽管近期电厂库存下跌有所放缓，但秦皇岛港口库存仍在快速去库，本周环比跌幅达到 8.1%，同时秦皇岛至广州和上海的海运费环比出现 25%+ 的上涨，表明电厂高日耗带动港口去库明显且买货踊跃；5 月全社会用电量同比+7.4%，发电侧 5 月份火力同比+15.9% 且涨幅扩大 4.4 个百分点，水电同比-32.9% 且跌幅扩大 7 个百分点，用电旺季叠加热力发电出力高增有望进一步带动电煤需求。5 月进口煤环比-2.7%，连续两个月处于下行趋势；非电煤的水泥开工率本周环比提升 2.6 个百分点，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，上周央行下调 OMO 和 MLF 利率各十个基点，降息稳增长政策出台。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，高分红也受到了资本市场资金的青睐，六月开始进入分红季，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。**

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
	2023/6/21	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2023/6/21		
中国神华	29.81	696.26	730.06	746.76	3.50	3.67	3.76	8.52	8.12	7.93	1.43	买入	
潞安环能	16.09	141.68	149.30	151.68	4.74	4.99	5.07	3.39	3.22	3.17	1.09	买入	
盘江股份	6.87	21.94	25.49	31.03	1.11	1.19	1.45	6.21	5.77	4.74	1.22	买入	
山西焦煤	8.95	107.22	119.16	128.38	2.09	2.29	2.47	4.28	3.91	3.62	1.52	买入	
平煤股份	7.33	57.25	63.68	67.52	2.47	2.75	2.92	2.96	2.67	2.51	0.83	买入	
山煤国际	14.08	69.81	73.75	75.61	3.52	3.72	3.81	4.00	3.78	3.70	2.10	买入	
神火股份	13.01	75.71	75.89	80.15	3.39	3.37	3.56	3.84	3.86	3.65	1.90	买入	
金能科技	7.81	2.49	8.33	12.24	0.29	0.97	1.43	26.93	8.05	5.46	0.80	买入	
淮北矿业	11.19	70.10	77.50	81.50	2.83	3.12	3.28	3.95	3.59	3.41	0.84	买入	
宝丰能源	12.75	63.03	92.70	130.31	0.86	1.26	1.78	14.83	10.12	7.16	2.75	买入	
兖矿能源	28.27	307.74	344.15	364.00	6.30	6.95	7.36	4.49	4.07	3.84	1.61	买入	
电投能源	13.03	39.87	44.39	47.60	2.07	1.98	2.12	6.29	6.58	6.15	1.04	买入	
晋控煤业	8.87	30.44	35.01	37.20	1.82	2.09	2.22	4.87	4.24	4.00	0.96	买入	
广汇能源	7.28	113.38	167.85	213.22	1.73	2.56	3.25	4.22	2.84	2.24	1.50	买入	
美锦能源	6.70	22.09	27.18	31.15	0.52	0.63	0.72	12.88	10.63	9.31	2.01	买入	
靖远煤电	3.19	31.69	36.54	39.76	0.78	0.79	0.86	4.09	4.04	3.71	1.07	买入	
中煤能源	8.07	182.41	257.41	277.31	1.38	1.94	2.09	5.85	4.16	3.86	0.77	买入	
兰花科创	8.10	32.24	36.26	40.48	2.82	3.17	3.54	2.87	2.56	2.29	0.79	买入	
华阳股份	7.59	70.26	73.07	78.10	2.92	3.04	3.25	2.60	2.50	2.34	1.08	买入	
昊华能源	5.63	13.44	29.91	32.91	0.93	2.08	2.29	6.05	2.71	2.46	0.77	买入	
中国旭阳集团	3.40	18.55	29.04	30.66	0.42	0.66	0.69	8.10	5.18	4.91	1.11	买入	
永泰能源	1.44	19.09	27.84	30.28	0.09	0.13	0.14	16.76	11.08	10.29	0.72	增持	
陕西煤业	17.67	351.23	303.17	310.05	3.62	3.13	3.20	4.88	5.65	5.53	1.55	未评级	
冀中能源	7.16	44.58	57.36	53.37	1.26	1.62	1.51	5.68	4.41	4.74	1.06	未评级	
开滦股份	5.86	18.51	18.83	20.41	1.17	1.19	1.29	5.01	4.94	4.56	0.68	未评级	
山西焦化	5.01	25.82	20.17	24.86	1.01	0.79	0.97	4.97	6.36	5.16	0.87	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

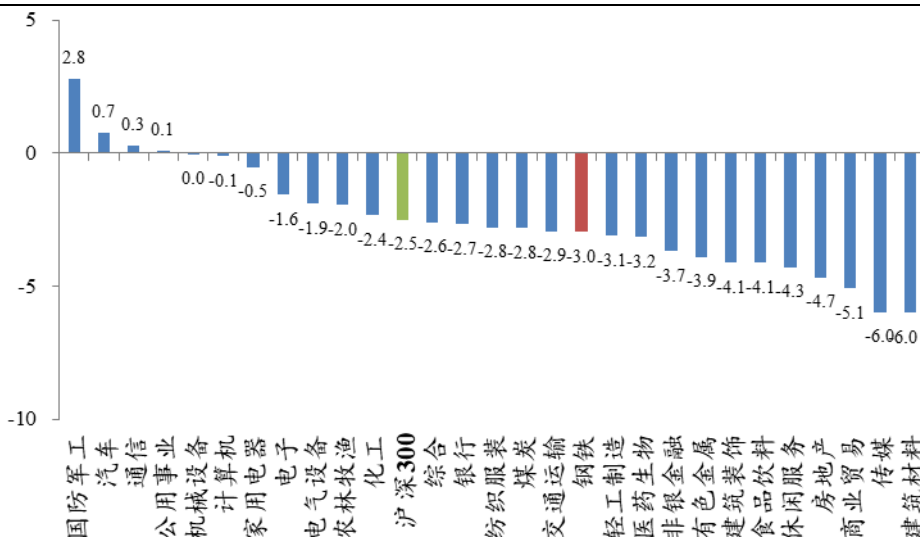
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日为准；港股股价以港币披露。

2、煤炭板块回顾：本周小跌 2.82%，跑输沪深 300

2.1、行情：本周小跌 2.82%，跑输沪深 300 指数 0.31 个百分点

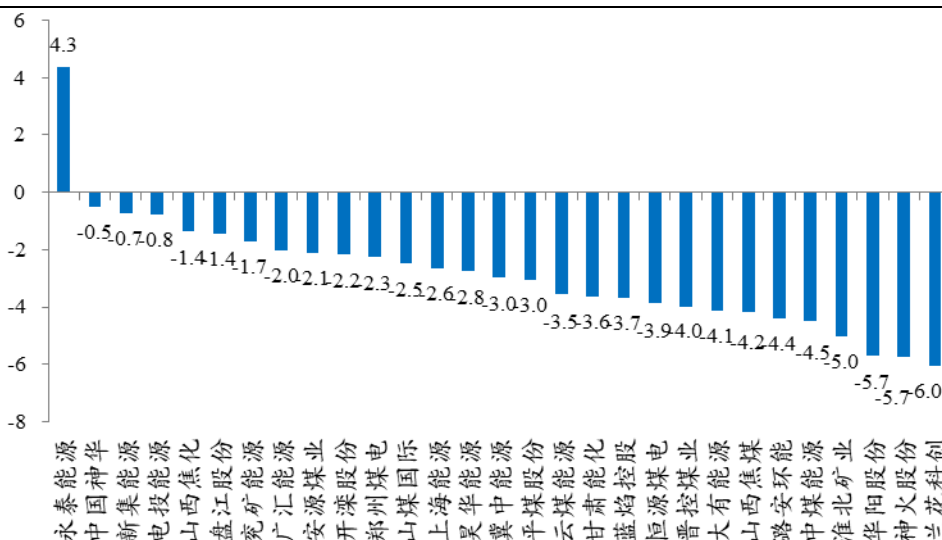
本周煤炭指数小跌 2.82%，沪深 300 指数小跌 2.51%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.31 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，上涨公司为：永泰能源 (+4.35%)；跌幅前三名公司为：兰花科创 (-6.03%)、神火股份 (-5.72%)、华阳股份 (-5.71%)。

图1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.31 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 (%)



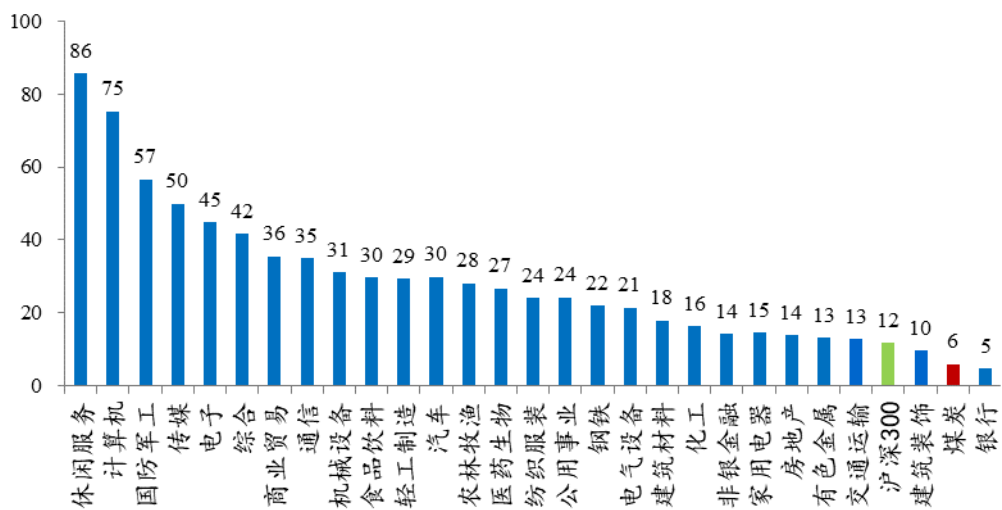
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 5.9，PB 为 1.13

截至 2023 年 6 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 5.9 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.13 倍，位列 A 股

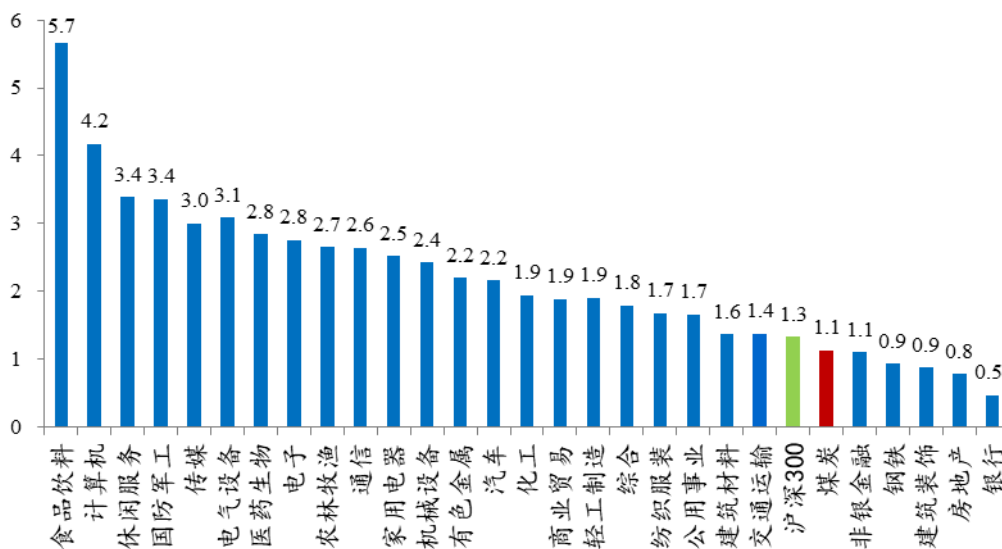
全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 5.9 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 1.13 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	820	759	61	8.04%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1208	1170	38	3.25%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	710	710	0	0.00%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	740	745	-5	-0.67%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	643	645	-2	-0.31%
长协指数	秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	709	719	-10	-1.39%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	721	716	5	0.70%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	723	725	-2	-0.28%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	722	721	1.0	0.14%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	96	96	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	101	100	1.4	1.40%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	125	132	-7.6	-5.72%
	纽卡斯尔 1# (Q5500) 动力煤 FOB (未更新)	美元/吨	88	89	-1.05	-1.18%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB (未更新)	美元/吨	86	87	-1.0	-1.15%
国内 VS 进口	秦港山西产 Q5500	元/吨	820	759	61.0	8.04%
	澳洲 Q5500 (到秦港)	元/吨	871	879	-8.3	-0.95%
	(国内-国外, 到秦港) 价差	元/吨	-51	-120	69.3	——
	广州港山西产 Q5500	元/吨	861	800	61.0	7.63%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	830	839	-8.3	-0.99%
	(国内-国外, 到广州港) 价差	元/吨	30	-39	69.3	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	73.3	75.35	-2.01	-2.7%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	80.3	87.2	-6.92	-7.9%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量 (未更新)	万吨	2719	2673	45	1.69%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率 (未更新)	%	81.8	80.5	1.36	——
港口调入	秦港调入量	万吨	345.2	344.4	0.80	0.2%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	195	215	-20.7	-9.61%
	库存合计	万吨	3656	3639	17.2	0.47%
	可用天数	天	17.2	16.9	0.3	1.78%
非电行业开工率	甲醇开工率 (未更新)	%	69.0	69.2	-0.22	——
	水泥开工率	%	51.9	49.3	2.60	——
港口库存	秦皇岛港库存量	万吨	568	618	-50	-8.09%
	长江口库存量	万吨	735	738	-3.0	-0.41%
	广州港库存量	万吨	298	302	-4.0	-1.32%

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	1810	1770	40	2.26%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1550	1450	100	6.90%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	1630	1470	160	10.88%

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	1080	70	6.48%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1075	1075	0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	243	241	1.95	0.81%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤(到京唐港)	元/吨	2089	2061	28.4	1.38%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1810	1770	40	2.26%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	2079	1910	169.5	8.88%
	(国内-进口)差价	元/吨	-269	—	—	—
期货价格	焦煤:期货价格	元/吨	1353	1337	15.5	1.16%
	焦煤:现货价格	元/吨	1550	1450	100	6.90%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-198	-113	-85	0
	焦炭:期货价格	元/吨	2141	2125	16	0.75%
	焦炭:现货价格	元/吨	1800	1800	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	341	325	—	—
	螺纹钢:期货价格	元/吨	3686	3739	-53	-1.42%
	螺纹钢:现货价格	元/吨	3790	3770	20	0.53%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-104	-31	—	—
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨(未更新)	%	68.8	68.4	0.4	—
	焦化厂开工率:产能100-200万吨(未更新)	%	70.1	70.3	-0.2	—
	焦化厂开工率:产能>200万吨(未更新)	%	80.7	80	0.7	—
	全国钢厂高炉开工率(未更新)	%	83.09	82.36	0.73	—
	唐山钢厂高炉开工率(未更新)	%	56.35	56.35	0	—
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)(未更新)	万吨	660	648	11.6	1.79%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)(未更新)	万吨	728	728	-1	-0.11%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂(未更新)	天	8.8	8.7	0.1	1.15%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)(未更新)	天	11.67	11.66	0.01	0.09%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)(未更新)	万吨	601	603	-1.56	-0.26%

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：秦港现货价大涨，秦港库存大跌

4.1、国内动力煤价格：秦港现货价大涨，鄂尔多斯产地价格持平

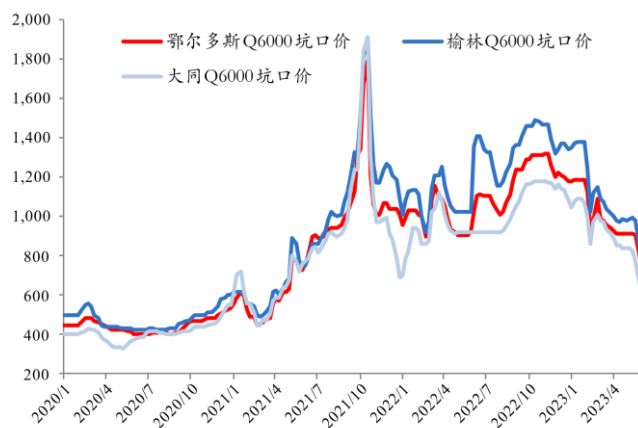
- **港口价格大涨。**截至6月20日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 820 元/吨，环比上涨 61 元/吨，涨幅 8.04%。截至6月20日，广州港神木块库提价为 1208 元/吨，环比上涨 38 元/吨，涨幅 3.25%。
- **鄂尔多斯产地价格持平。**截至6月16日，鄂尔多斯 Q6000 报价 710 元/吨，环比持平；榆林 Q6000 报价 740 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.67%；大同 Q6000 报价 643 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.31%。

图5：本周秦港现货价大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：鄂尔多斯产地价格持平（元/吨）



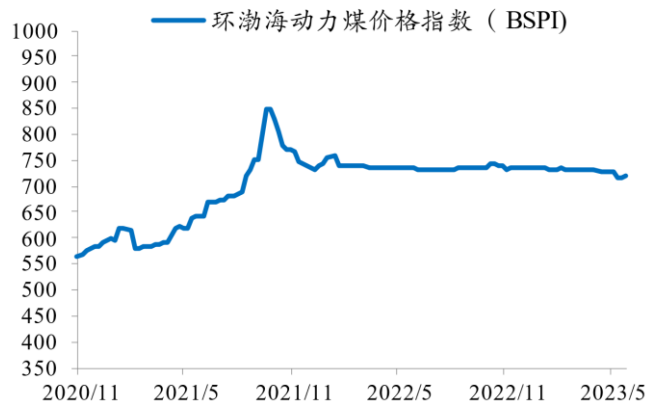
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 价格指数微涨，CCTD 价格指数微跌，NCEI 价格指数微涨。**截至6月21日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 721 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.7%；截至6月16日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 723 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.28%；截至6月16日，NCEI 下水动力煤指数 722 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.14%。

图7：2023年6月动力煤长协价格小跌（元/吨）

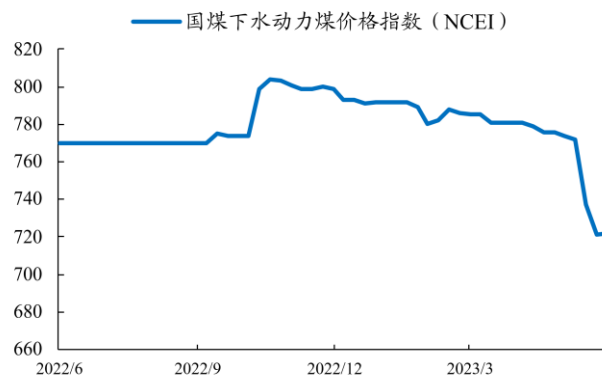

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数微涨（元/吨）


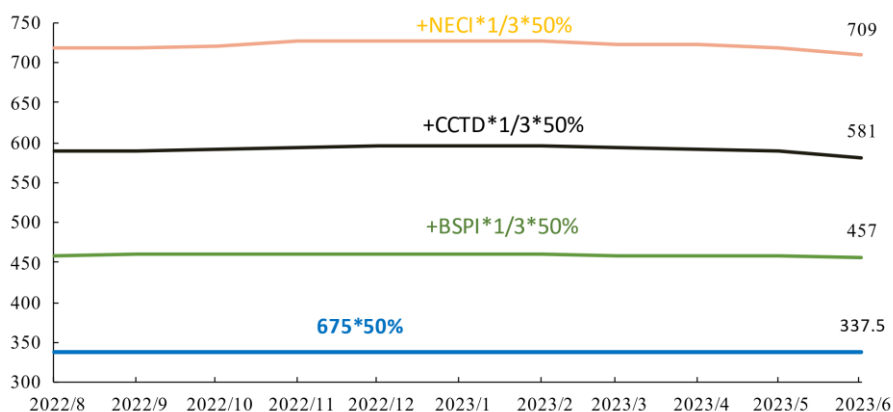
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 指数微涨（元/吨）


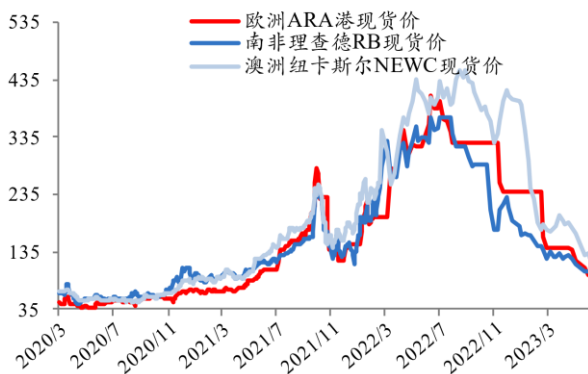
数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

图11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）


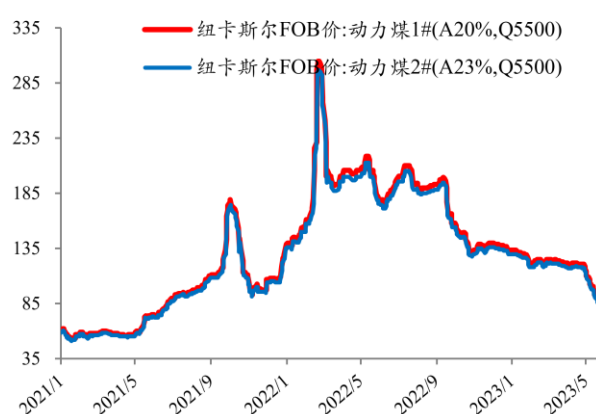
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：理查德 RB 报价小涨，纽卡斯尔 Q5500 未更新

- 理查德 RB 报价小涨。**截至 6 月 16 日，欧洲 ARA 港报价 96 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 101.4 美元/吨，环比上涨 1.4 美元/吨，涨幅 1.4%。纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 124.65 美元/吨，环比下跌 7.56 美元/吨，跌幅 5.72%。
- 纽卡斯尔 FOB 未更新。**截至 6 月 14 日，纽卡斯尔 1# (Q5500) 动力煤 FOB 报价 88.25 美元/吨，环比下跌 1.05 美元/吨，跌幅 1.18%；纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB 报价 86 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 1.15%。
- 中国港口到岸价未更新。**截至 6 月 14 日，秦港澳煤 Q5500 到岸价 870.8 元/吨，环比下跌 8.3 元/吨，跌幅 0.95%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-50.8 元/吨；广州港澳煤 Q5500 到价 830.2 元/吨，环比下跌 8.3 元/吨，跌幅 0.99%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）30.5 元/吨。

图12：理查德 RB 报价小涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 未更新（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气结算价大跌

- **布油现货价小跌，天然气结算价大跌。**截至 6 月 23 日，布油现货价为 73 美元/桶，环比下跌 2 美元/桶，跌幅 2.67%。截至 6 月 23 日，IPE 天然气结算价为 80 便士/色姆，环比下跌 6.9 便士/色姆，跌幅 7.94%。

图14：本周布油现货价小跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周天然气结算价大跌（便士/色姆）

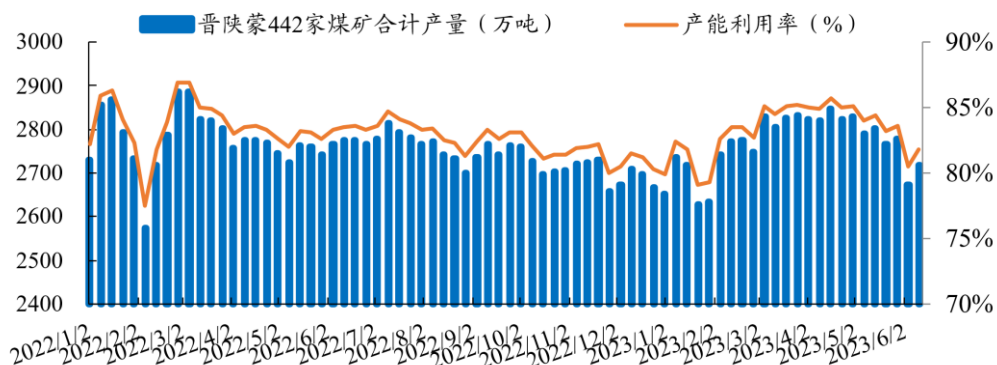


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：本周开工率未更新

- **煤矿开工率未更新。**6月5日至6月11日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率81.84%，环比上涨1.36个百分点；其中山西省煤矿开工率70.8%，环比上涨0.7个百分点，内蒙古煤矿开工率87.1%，环比上涨2.1个百分点，陕西省煤矿开工率90.8%，环比上涨1个百分点。

图16：本周煤矿产量与开工率未更新

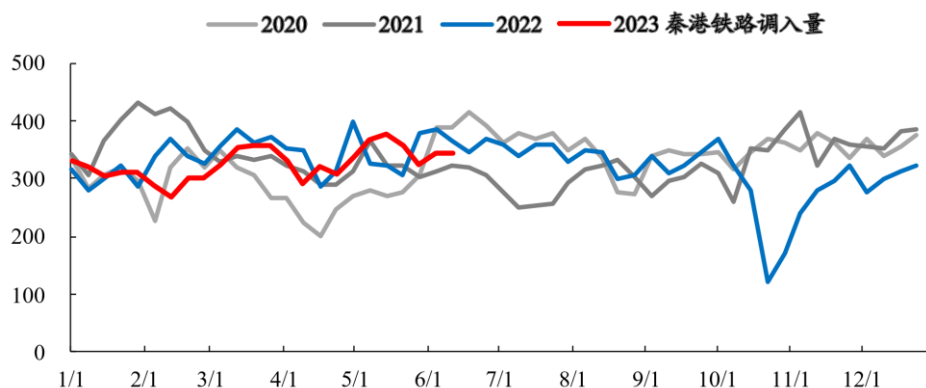


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

4.6、港口调入量：秦港铁路调入量微涨

- **秦港铁路调入量微涨。**截至6月17日，本周秦皇岛港铁路调入量345万吨，环比上涨0.8万吨，涨幅0.23%。

图17：秦港铁路调入量微涨（万吨）

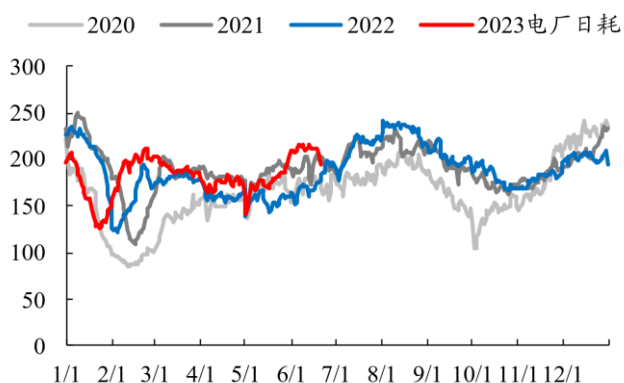


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存微涨，可用天数小涨

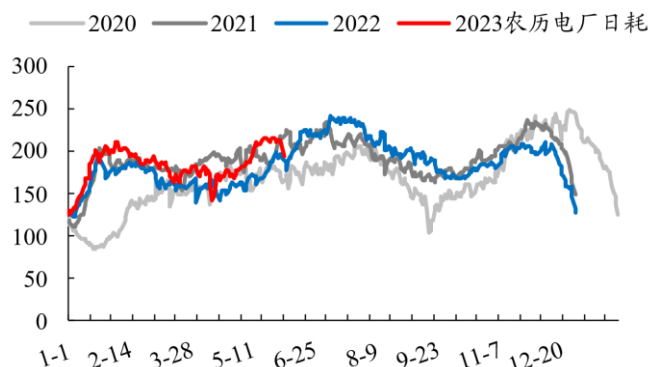
- **电厂日耗大跌。**截至6月20日，沿海八省电厂日耗合计194.6万吨，环比下跌20.7万吨，跌幅9.61%。
- **电厂库存微涨。**截至6月20日，沿海八省电厂库存合计3655.8万吨，环比上涨17.2万吨，涨幅0.47%。
- **电厂库存可用天数小涨。**截至6月20日，沿海八省电厂库存可用天数17.2天，环比上涨0.3天，涨幅1.78%。

图18：本周电厂日耗大跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

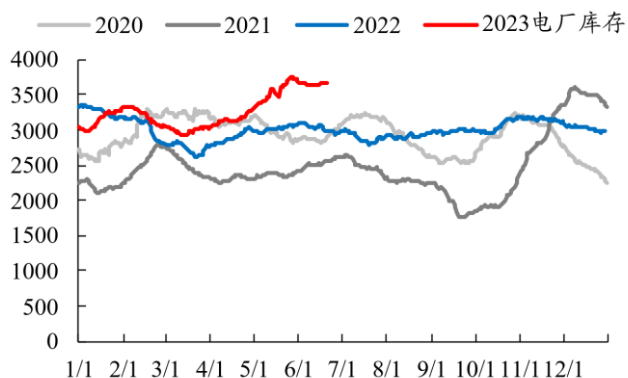
图19：本周电厂日耗大跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

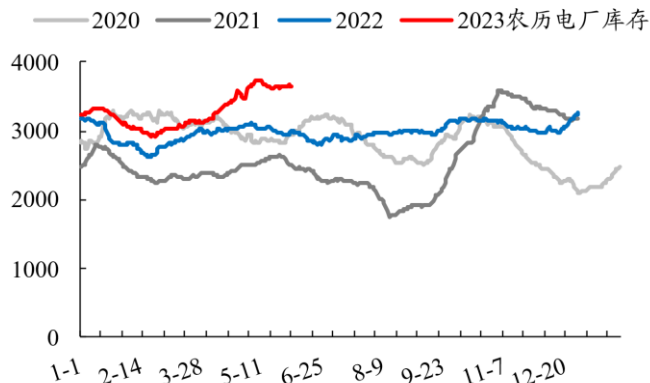
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图20: 本周电厂库存微涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

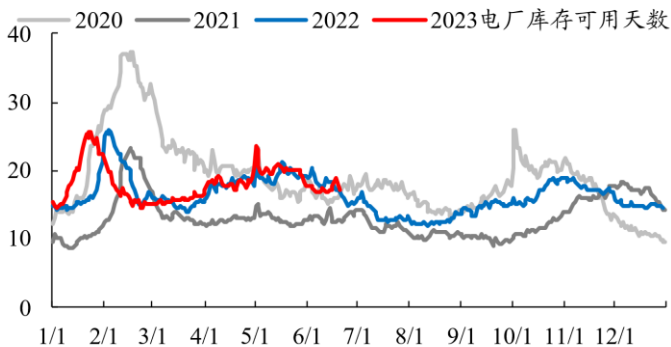
图21: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

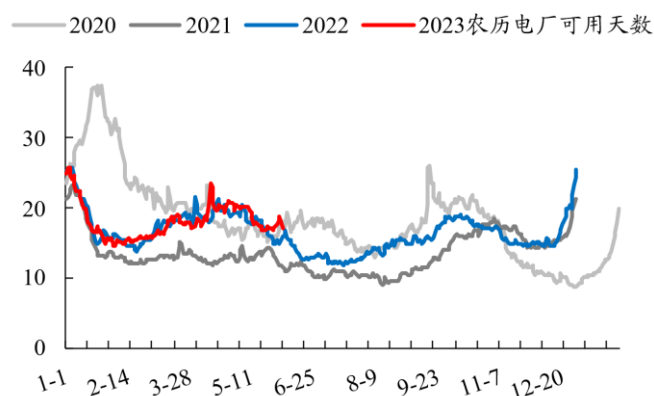
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

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)

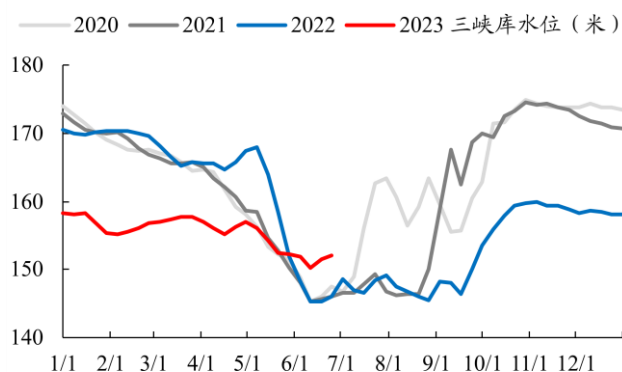


数据来源: CCTD、开源证券研究所

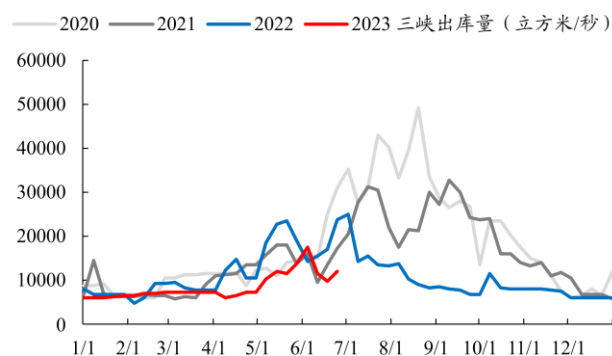
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

4.8、水库水位：三峡水库水位小涨

- **三峡水库水位小涨。**截至6月24日，三峡水库水位152.05米，环比上涨2.22米，涨幅1.48%，同比上涨6.39米，涨幅4.39%。截至6月24日，三峡水库出库流量12200立方米/秒，环比上涨1100立方米/秒，涨幅9.91%，同比下跌10700立方米/秒，跌幅46.72%。

图24：本周三峡水库水位小涨


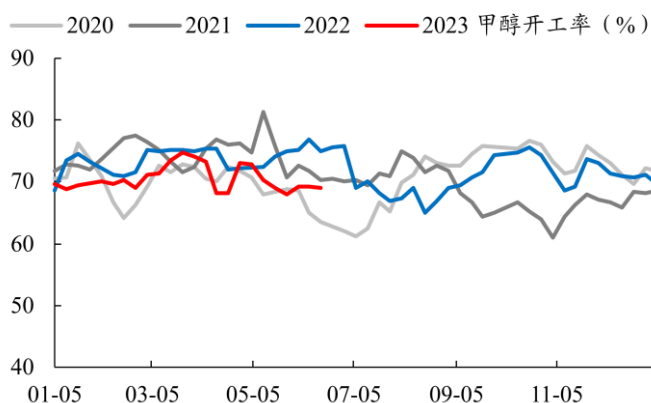
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：三峡水库出库流量环比大涨


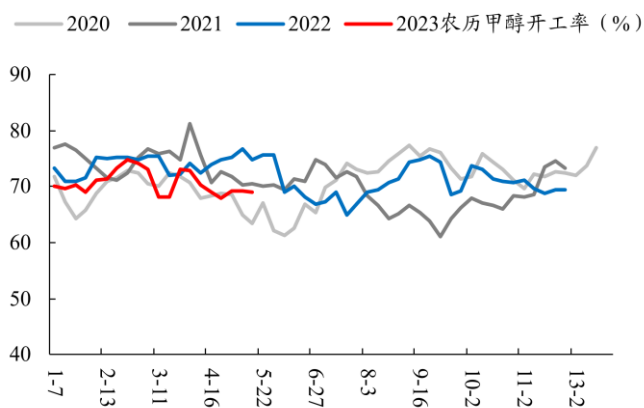
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.9、下游开工率：甲醇开工率未更新，水泥开工率小涨

- **甲醇开工率未更新。**截至6月15日，国内甲醇开工率69%，环比下跌0.2pct。
- **水泥开工率小涨。**截至6月22日，国内水泥开工率51.9%，环比上涨2.6pct。

图26：本周甲醇开工率未更新


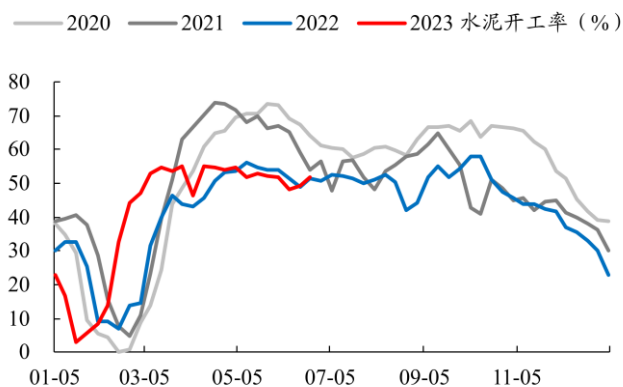
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周甲醇开工率未更新（农历）


数据来源：Wind、开源证券研究所

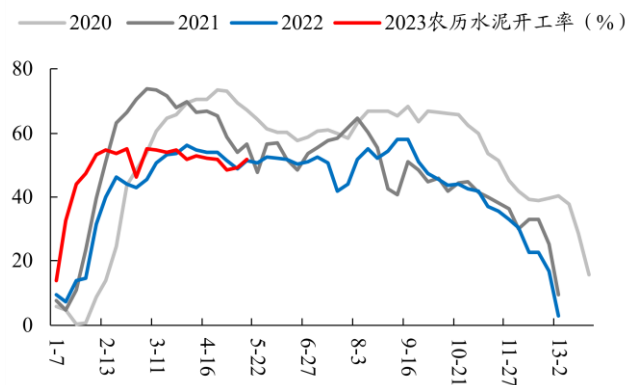
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图28：本周水泥开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周水泥开工率小涨（农历）



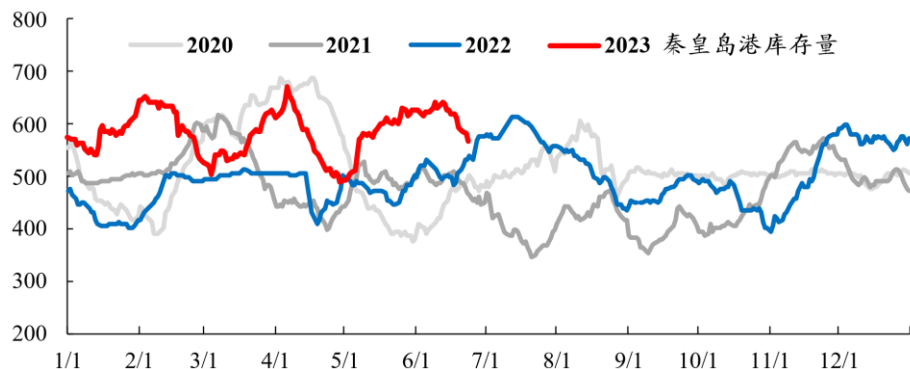
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.10、动力煤库存：本周秦港库存大跌

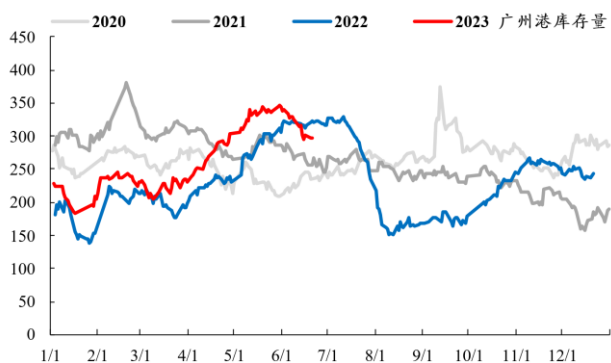
- 秦港库存大跌，广州港库存小跌，长江港库存微跌。截至6月24日，秦港库存 568 万吨，环比下跌 50 万吨，跌幅 8.09%；广州港库存 298 万吨，环比下跌 4 万吨，跌幅 1.32%；长江口库存 735 万吨，环比下跌 3 万吨，跌幅 0.41%。

图30：本周秦皇岛港库存大跌（万吨）



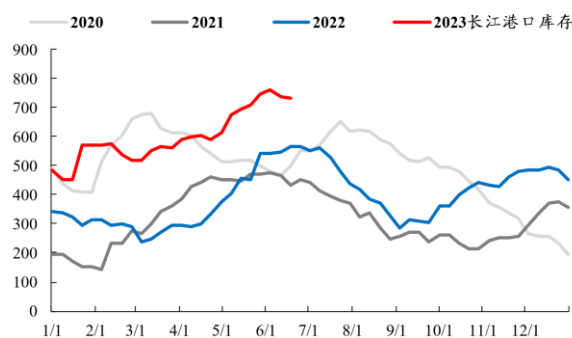
数据来源：Wind、开源证券研究所

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: 本周长江港口库存微跌 (万吨)

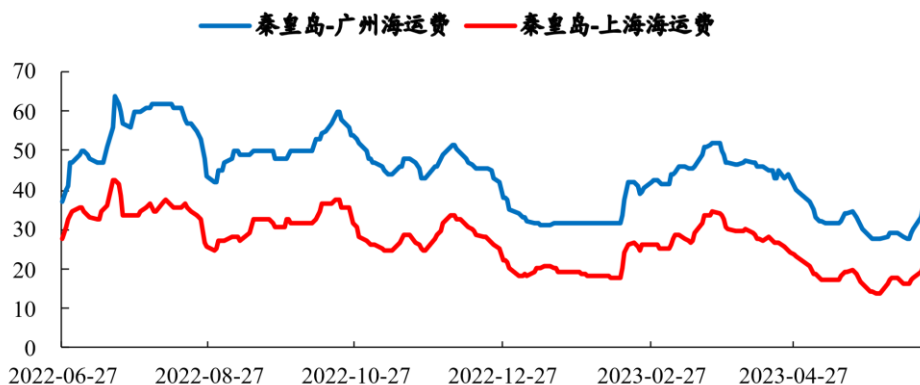


数据来源: Wind、开源证券研究所

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21日, 秦皇岛-广州运费 35 元/吨, 环比上涨 7.1 元/吨, 涨幅 25.45%; 秦皇岛-上海运费 20.6 元/吨, 环比上涨 4.3 元/吨, 涨幅 26.38%。

图33: 本周海运费价格大涨 (元)



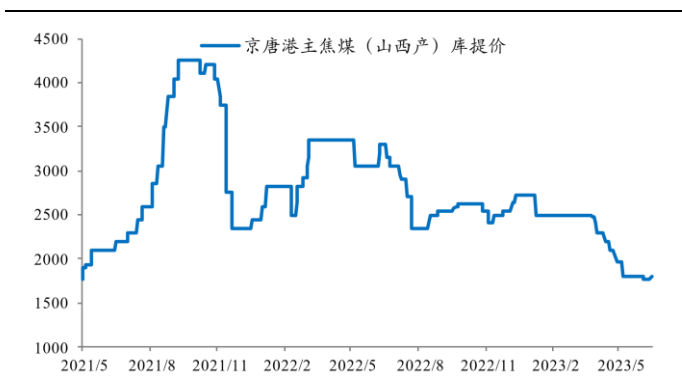
数据来源: Wind、开源证券研究所

5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格小涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口小涨，山西产地价格大涨，期货小涨

- **港口价格小涨。**截至6月20日，京唐港主焦煤报价1810元/吨，环比上涨40元/吨，涨幅2.26%。
- **山西产地价格大涨。**截至6月21日，山西产地，吕梁主焦煤报价1550元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅6.9%；古交肥煤报价1630元/吨，环比上涨160元/吨，涨幅10.88%。截至6月21日，河北产地，邯鄲主焦煤报价1930元/吨，环比持平。
- **期货价格小涨。**截至6月21日，焦煤期货主力合约报价1353元/吨，环比上涨16元/吨，涨幅1.16%；现货报价1550元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅6.9%；期货贴水198元/吨，贴水幅度上升。

图34：本周港口焦煤价格小涨（元/吨）



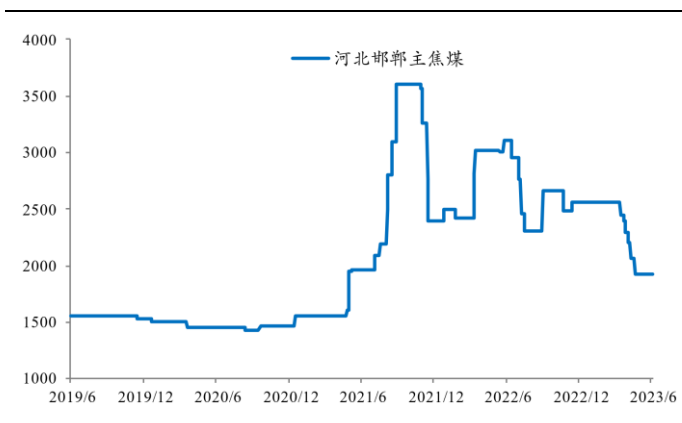
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周山西产地价格大涨（元/吨）



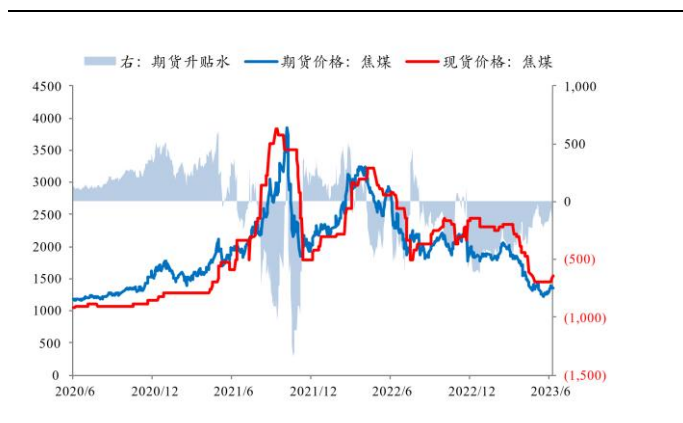
数据来源：Wind、开源证券研究所

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涨

- **本周长治喷吹煤价格大涨。**截至6月21日，长治喷吹煤车板价报价1150元/吨，环比上涨70元/吨，涨幅6.48%；阳泉喷吹煤车板价报价1075元/吨，环比持平。

图38：本周长治喷吹煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价大涨

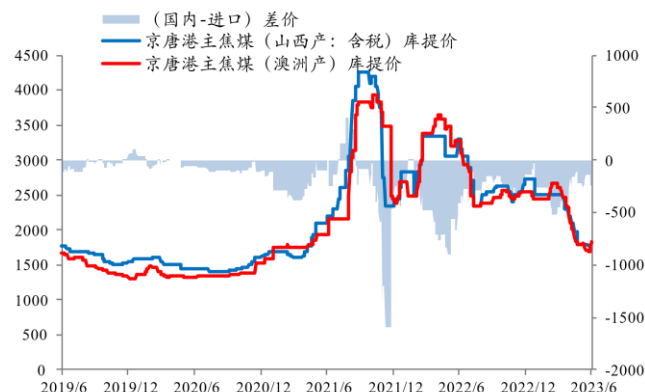
- **海外焦煤价格微涨。**截至6月20日，峰景矿硬焦煤报价243美元/吨，环比上涨2美元/吨，涨幅0.81%。截至6月20日，京唐港峰景矿硬焦煤报价2089元/吨，环比上涨28元/吨，涨幅1.38%。
- **中国港口到岸价大涨。**截至6月20日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价2079元/吨，环比上涨170元/吨，涨幅8.88%；京唐港主焦煤（山西含税）报价1810元/吨，环比上涨40元/吨，涨幅2.26%；国内焦煤价格与国外价差（国内-进口）-269元/吨。

图39：本周海外焦煤价格微涨（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）到岸价大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

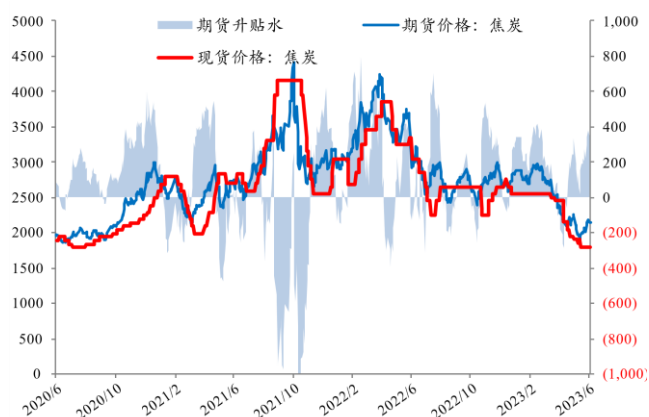
5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨

- **焦炭现货价持平。**截至6月21日，焦炭现货报价1800元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2141元/吨，环比上涨16元/吨，涨幅0.75%；期货升水341元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价微涨。**截至6月21日，螺纹钢现货报价3790元/吨，环

比上涨 20 元/吨，涨幅 0.53%；期货主力合约报价 3686 元/吨，环比下跌 53 元/吨，跌幅 1.42%；期货贴水 104 元/吨，贴水幅度上升。

图41：本周焦炭现货价持平（元/吨）

图42：本周螺纹钢现货价微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

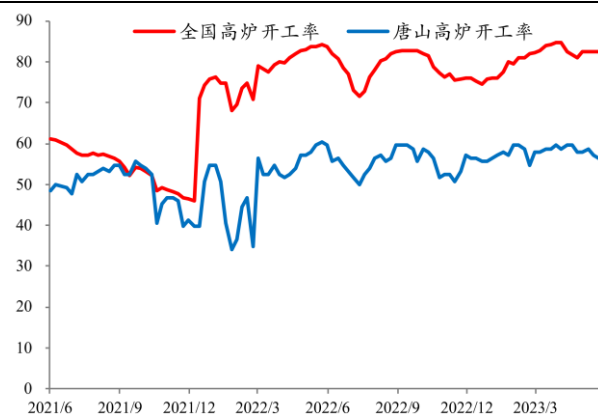
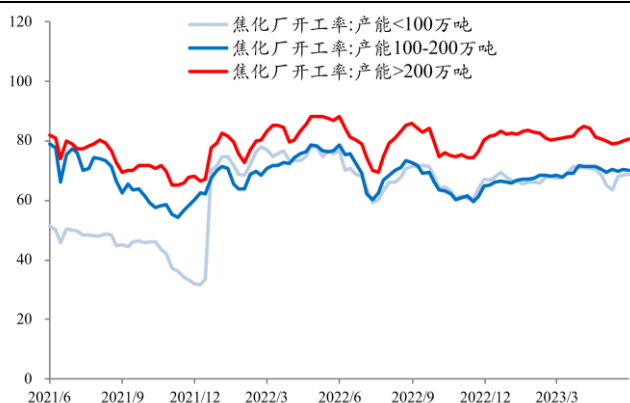
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦&钢厂需求：本周焦化厂及钢厂开工率未更新

- **大小型焦化厂开工率未更新。**截至 6 月 16 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 68.8%，环比上涨 0.4 个百分点；产能 100-200 万吨为 70.1%，环比下跌 0.2 个百分点；产能大于 200 万吨为 80.7%，环比上涨 0.7 个百分点。
- **全国钢厂开工率未更新。**截至 6 月 16 日，全国钢厂高炉开工率为 83.09%，环比上涨 0.73 个百分点；唐山高炉开工率为 56.35%，环比持平。

图43：本周大型焦化厂开工率未更新（%）

图44：本周全国钢厂开工率未更新（%）



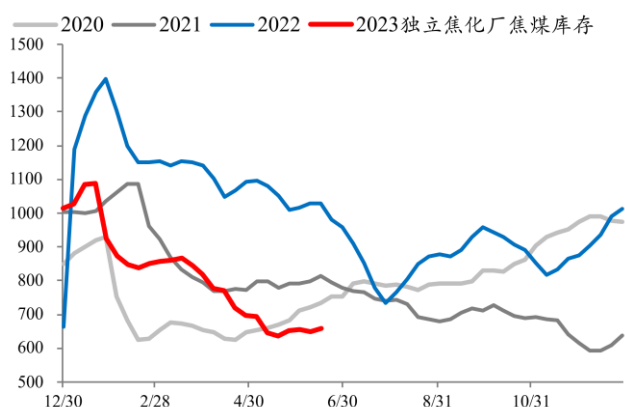
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：本周炼焦煤库存未更新

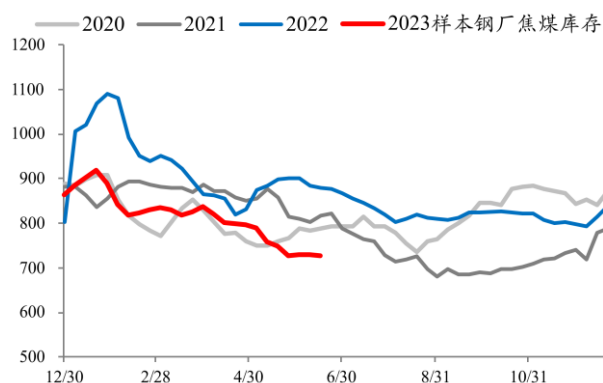
- **本周炼焦煤库存未更新。**截至6月16日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存660万吨，环比上涨12万吨，涨幅1.79%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存728万吨，环比下跌1万吨，跌幅0.11%。
- **本周炼焦煤库存可用天数未更新。**截至6月16日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数8.8天，环比上涨0.1天，涨幅1.15%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数11.67天，环比上涨0.01天，涨幅0.09%。

图45：本周独立焦化厂焦煤库存未更新（万吨）



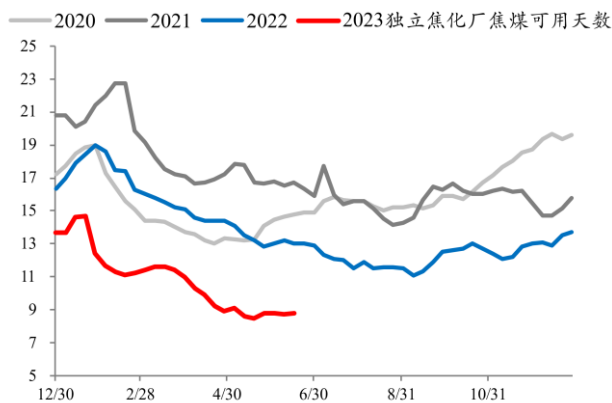
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：本周样本钢厂焦煤库存未更新（万吨）



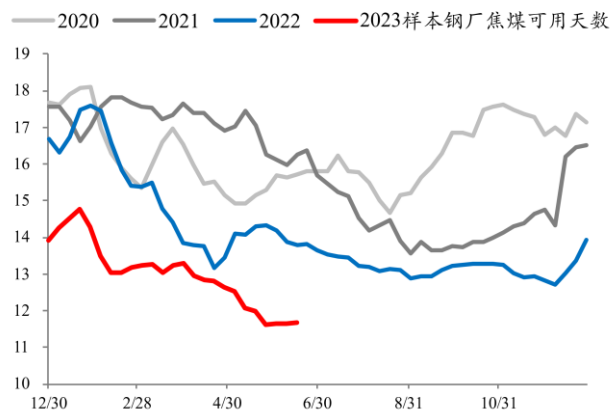
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：本周独立焦化厂库存可用天数未更新（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未更新（天）

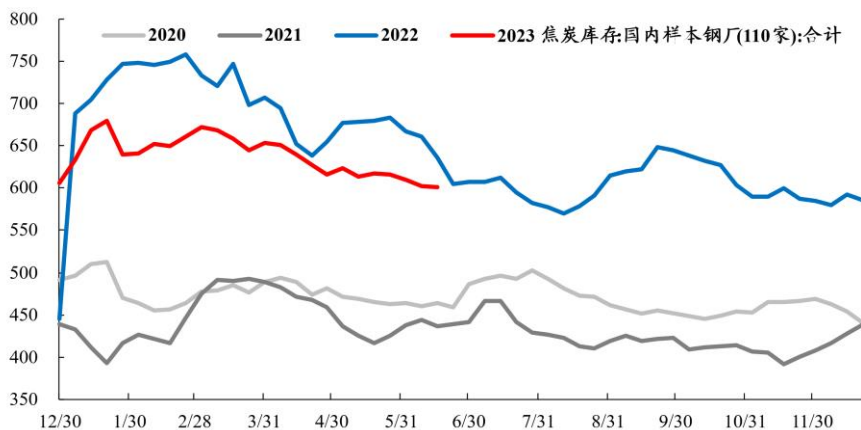


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：本周末更新

- 本周焦炭库存未更新。截至6月16日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存601万吨，环比下跌1.6万吨，跌幅0.26%。

图49：本周焦炭库存未更新（万吨）

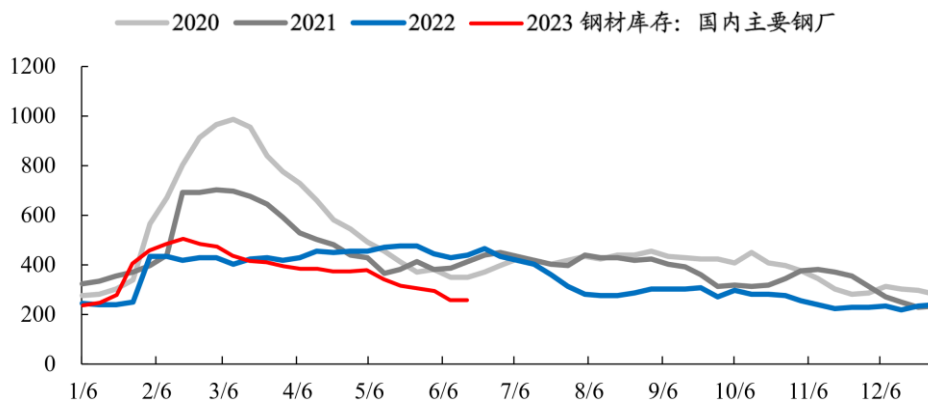


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：本周末更新

- 本周钢材库存未更新。截至6月16日，国内主要钢厂钢铁库存255万吨，环比下跌4.34万吨，跌幅1.67%。

图50：本周钢铁库存未更新（万吨）



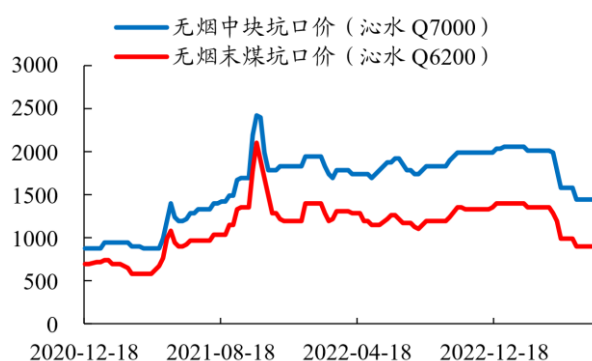
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

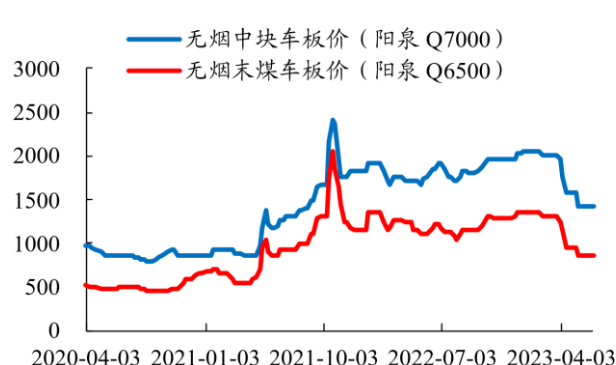
- **晋城无烟煤价格持平。**截至6月16日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1440 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 895 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至6月16日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1420 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 850 元/吨，环比持平。

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

- **【永泰能源】2023年半年度业绩预增公告**
2023年上半年，公司生产经营持续向好，储能转型有序落地，业绩保持良好增长。公司预计2023年半年度实现归母净利润为101,000万元~111,000万元，与上年同期相比增长31.11%~44.10%；扣非净利润为98,000万元~108,000万元，与上年同期相比增长24.16%~36.83%。
- **【广汇能源】2022年年度权益分派实施公告**
公司本次差异化分红实施方案为：公司本次实施权益分派方案股权登记日的总股本为6,565,755,139股，扣除公司回购专用证券账户中的69,707,300股，最终以6,496,047,839股为基数，每股派发现金红利0.8元（含税），共计派发现金红利5,196,838,271.20元；不送红股，不以公积金转增股本。
- **【山西焦煤】山西焦煤能源集团股份有限公司2023年度跟踪评级报告**
本次跟踪债项及评级结果 22 焦能 01 AAA。中诚信国际认为，山西焦煤能源集团股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。
- **【美锦能源】2022年山西美锦能源股份有限公司公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告**
根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

■ 【冀中能源】2022 年年度权益分派实施公告

公司 2022 年年度股东大会审议通过的利润分配方案为：以 2022 年度分红派息股权登记日的总股本为基准，向全体股东每 10 股派现金 10 元(含税)，共计 3,533,546,850 元。

8、行业动态

- **山西加快焦化行业调整升级 年内将全面关停 4.3 米焦炉。**为推动焦化行业高质量绿色发展，山西今年将全面关停退出炭化室高度 4.3 米焦炉，推动全行业节能降耗，延伸产业链条，全面建设国家绿色焦化产业基地。近年来，山西省加快关停淘汰 4.3 米焦炉，在产的 4.3 米焦炉从 146 户企业 9000 余万吨产能，降至 2022 年底的 28 户企业 2259 万吨产能，4.3 米焦炉占比由 62%降至 16%。
- **1-5 月全国焦炭产量同比增长 2.6% 粗钢增长 1.6%。**国家统计局数据显示，1-5 月份，全国焦炭产量 2.0 亿吨，同比增 2.6%。5 月份焦炭产量为 4150 万吨，同比降 0.7%，环比增 0.5%；据此测算，5 月份焦炭日均产量为 133.9 万吨，环比降 2.7%。1-5 月份，全国粗钢产量 4.4 亿吨，同比增 1.6%。5 月份产量为 9012 万吨，同比降 7.3%，环比降 2.7%；5 月日均产量为 290.7 万吨，环比降 5.9%。
- **我国自主研发 10 米超大采高智能化采煤机正式发布。**6 月 20 日，我国自主研发的 10 米超大采高智能化采煤机在陕西西安正式发布。该装备由西安煤矿机械有限公司研制，经中国煤炭工业协会组织的专家评议委员会评议，认为装备取得了多项关键技术的重大突破，样机运行平稳可靠，可满足 10 米大采高工作面开采需求，同意通过出厂评议，进行井下工业性试验。
- **5 月底全国发电装机容量 26.7 亿千瓦，同比增 10.3%。**6 月 20 日，国家能源局发布 1-5 月份全国电力工业统计数据。截至 5 月底，全国累计发电装机容量约 26.7 亿千瓦，同比增长 10.3%。其中，太阳能发电装机容量约 4.5 亿千瓦，同比增长 38.4%；风电装机容量约 3.8 亿千瓦，同比增长 12.7%。
- **5 月湖北省全社会用电量同比增 3.52% 发电量降 14.24%** 湖北省发改委电力调度处发布数据显示，2023 年 5 月份，湖北省全社会用电量 205.64 亿千瓦时，同比增长 3.52%。5 月份，全省发电量 244.99 亿千瓦时，同比下降 14.24%。三峡电厂发电量 59.33 亿千瓦时，同比下降 52.76%。剔除三峡发电量，全省发电量 185.65 亿千瓦时，同比增长 15.98%，其中，水电 39.87 亿千瓦时，同比下降 37.31%；火电 109.71 亿千瓦时，同比增长 54.23%；风电 17.03 亿千瓦时，同比增长 32.34%；太阳能 19.04 亿千瓦时，同比增长 52.75%。

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