

煤炭开采

2023年07月02日

动力煤延续涨势&焦煤底部反弹，煤炭可顺势布局

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

汤悦（联系人）

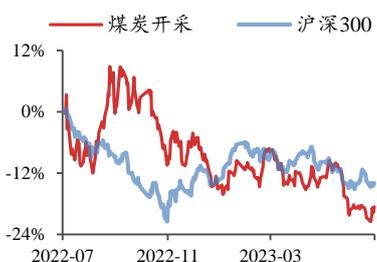
zhangxucheng@kysec.cn

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

《煤价持续反弹&天气炎热，煤炭股可顺势布局》——行业周报 -2023.6.25

《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

● 投资逻辑：动力煤延续涨势&焦煤底部反弹，煤炭可顺势布局

本周（2023.6.26-6.30，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 830 元/吨，本周价格先回调至 808 元/吨之后，煤价又开启反弹态势。我们认为经过 6 月份贸易商甩货导致的价格急跌之后，煤价底部已得到验证，而且我们也曾提出 709-770 元会是煤价底部的确认区域，逻辑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 元甚至 800 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，叠加本周海外天然气再度大涨有利于降低煤炭甩货意愿。基本面也出现改善：晋陕蒙 422 家开工率从 5 月均值 84% 下探至 6 月均值 82%；电厂日耗在假期短暂下滑后再度大幅反弹，天气炎热仍旧是需求的重要支撑；本周三峡水库水位环比下跌 0.88%，三峡水库出库流量在历史低位水平上仍环比下跌 11.48%，表明当前水电出力并未出现明显改善。用电旺季叠加火力发电出力高增有望进一步带动电煤需求。非电煤的水泥开工率本周环比继续提升，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，此前央行降息释放稳增长预期，近期国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施同时通过了《关于促进家居消费的若干措施》，后续仍有望出台其它多种稳增长政策。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，近期正是分红季，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。当前正处于夏季涨价阶段，且稳增长政策存在较强预期，当前时点可顺势布局煤炭股。高分红兼具高弹性的双重受益标的（多数再叠加高成长）：山煤国际、兖矿能源、广汇能源、潞安环能、山西焦煤；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：日耗大幅反弹，煤价继续反弹
供给端：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 6 月的 82% 均值。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；沿海电厂库存可用天数本周大跌 8.3%。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：焦炭已现补库迹象，需求支撑下焦煤有望底部反弹

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：钢厂炼焦煤库存处于历史底部，近期独立焦化厂已出现补库动作，有望提振炼焦煤需求。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：近期补库需求支撑焦煤价格出现反弹，但考虑到炼焦煤库存仍处于低位水平，后续补库推动下需求有望进一步向上。

● 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。

内容目录

1、 投资观点：动力煤延续涨势&焦煤底部反弹，煤炭可顺势布局.....	5
2、 煤炭板块回顾：本周小涨 3.17%，跑赢沪深 300	7
2.1、 行情：本周小涨 3.17%，跑赢沪深 300 指数 3.73 个百分点.....	7
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.1，PB 为 1.17	8
3、 煤市关键指标速览	9
4、 煤电产业链：秦港现货价小涨，秦港库存微跌.....	11
4.1、 国内动力煤价格：秦港现货价小涨，榆林与大同产地价格大涨	11
4.2、 年度长协价格：7 月价格小跌（推算值）	11
4.3、 国际动力煤价格：国际港口报价未更新，纽卡斯尔 Q5500 价格持平	13
4.4、 海外油气价格：布油现货价小涨，天然气结算价大涨	13
4.5、 煤矿生产：开工率微涨	14
4.6、 港口调入量：秦港铁路调入量小跌.....	15
4.7、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存小涨，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：甲醇开工率小跌，水泥开工率微涨.....	17
4.10、 动力煤库存：本周秦港库存微跌	18
4.11、 国内海运费价格变动：本周海运费大跌.....	19
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格小涨，全国钢厂开工率小跌.....	20
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口小涨，山西产地价格大涨，期货价格微跌	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：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价持平	21
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货持平，螺纹钢现货价微跌.....	21
5.5、 焦&钢厂需求：大中小型焦化厂开工率微跌，全国钢厂开工率小跌.....	22
5.6、 炼焦煤库存：本周独立焦化厂库存总量大涨，天数大涨.....	23
5.7、 焦炭库存：总量微涨	24
5.8、 钢铁库存：总量大涨	24
6、 无烟煤：价格小跌	25
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌.....	25
7、 公司公告回顾	25
8、 行业动态	26
9、 风险提示	26

表目录

图 1： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 3.73 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 6.1 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 1.17 倍，位列 A 股全行业倒数第六位	8
图 5： 秦港现货价小涨（元/吨）	11
图 6： 榆林与大同产地价格大涨（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 指数微跌 (元/吨)	12
图 9: 本周 CCTD 价格指数小涨 (元/吨)	12
图 10: 本周 NCEI 指数小涨 (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: 国际港口报价未更新 (美元/吨)	13
图 13: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 持平 (美元/吨)	13
图 14: 本周布油现货价小涨 (美元/桶)	14
图 15: 本周天然气结算价大涨 (便士/色姆)	14
图 16: 本周煤矿开工率微涨	14
图 17: 秦港铁路调入量小跌 (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: 本周电厂库存小涨 (万吨)	16
图 21: 本周电厂库存小涨 (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: 本周水泥开工率微涨	18
图 29: 本周水泥开工率微涨 (农历)	18
图 30: 本周秦皇岛港库存微跌 (万吨)	18
图 31: 本周广州港库存大涨 (万吨)	19
图 32: 本周长江港库存微跌 (万吨)	19
图 33: 海运费价格大跌 (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: 本周焦煤期货价格微跌 (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涨 (美元/吨)	21
图 40: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价持平 (元/吨)	21
图 41: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	21
图 42: 本周螺纹钢现货价微跌 (元/吨)	21
图 43: 大中小型焦化厂开工率微跌 (%)	22
图 44: 全国钢厂开工率小跌 (%)	22
图 45: 独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨 (万吨)	23
图 46: 样本钢厂炼焦煤库存总量微涨 (万吨)	23
图 47: 独立焦化厂库存可用天数大涨 (天)	23
图 48: 样本钢厂可用天数微涨 (天)	23
图 49: 总量微涨 (万吨)	24
图 50: 钢材库存总量大涨 (万吨)	24
图 51: 晋城无烟煤价格小跌 (元/吨)	25

图 52: 阳泉无烟煤价格小跌 (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：动力煤延续涨势&焦煤底部反弹，煤炭可顺势布局

- 后期投资观点。**本周（2023.6.26-6.30，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 830 元/吨，本周价格先回调至 808 元/吨之后，煤价又开启反弹态势。我们认为经过 6 月份贸易商甩货导致的价格急跌之后，煤价底部已得到验证，而且我们也曾提出 709-770 元会是煤价底部的确认区域，逻辑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 元甚至 800 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，叠加本周海外天然气再度大涨有利于降低煤炭甩货意愿。基本面也出现改善：晋陕蒙 422 家开工率从 5 月均值 84% 下探至 6 月均值 82%；电厂日耗在假期短暂下滑后再度大幅反弹，天气炎热仍旧是需求的重要支撑；本周三峡水库水位环比下跌 0.88%，三峡水库出库流量在历史低位水平上仍环比下跌 11.48%，表明当前水电出力并未出现明显改善。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。非电煤的水泥开工率本周环比继续提升，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，此前央行降息释放稳增长预期，近期国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施同时通过了《关于促进家居消费的若干措施》，后续仍有望出台其它多种稳增长政策。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，近期正是分红季，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。当前正处于夏季涨价阶段，且稳增长政策存在较强预期，当前时点可顺势布局煤炭股。**高分红兼具高弹性的双重受益标的（多数再叠加高成长）：山煤国际、兖矿能源、广汇能源、潞安环能、山西焦煤；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
	2023/6/30	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2023/6/30	
中国神华	30.75	696.26	730.06	746.76	3.50	3.67	3.76	8.79	8.38	8.18	1.47	买入
潞安环能	16.32	141.68	149.30	151.68	4.74	4.99	5.07	3.44	3.27	3.22	1.11	买入
盘江股份	6.95	21.94	25.49	31.03	1.11	1.19	1.45	6.28	5.84	4.79	1.23	买入
山西焦煤	9.10	107.22	119.16	128.38	2.09	2.29	2.47	4.36	3.97	3.68	1.55	买入
平煤股份	7.54	57.25	63.68	67.52	2.47	2.75	2.92	3.05	2.74	2.58	0.85	买入
山煤国际	14.47	69.81	73.75	75.61	3.52	3.72	3.81	4.11	3.89	3.80	2.16	买入
神火股份	13.00	75.71	75.89	80.15	3.39	3.37	3.56	3.83	3.86	3.65	1.90	买入
金能科技	8.09	2.49	8.33	12.24	0.29	0.97	1.43	27.90	8.34	5.66	0.83	买入
淮北矿业	11.52	70.10	77.50	81.50	2.83	3.12	3.28	4.07	3.69	3.51	0.86	买入
宝丰能源	12.61	63.03	92.70	130.31	0.86	1.26	1.78	14.66	10.01	7.08	2.72	买入
兖矿能源	29.92	307.74	344.15	364.00	6.30	6.95	7.36	4.75	4.31	4.07	1.70	买入
电投能源	13.22	39.87	44.39	47.60	2.07	1.98	2.12	6.39	6.68	6.24	1.05	买入
晋控煤业	9.36	30.44	35.01	37.20	1.82	2.09	2.22	5.14	4.48	4.22	1.02	买入
广汇能源	6.86	113.38	167.85	213.22	1.73	2.56	3.25	3.97	2.68	2.11	1.69	买入
美锦能源	7.54	22.09	27.18	31.15	0.52	0.63	0.72	14.50	11.97	10.47	2.26	买入
靖远煤电	3.33	31.69	36.54	39.76	0.78	0.79	0.86	4.27	4.22	3.87	1.12	买入
中煤能源	8.44	182.41	257.41	277.31	1.38	1.94	2.09	6.12	4.35	4.04	0.81	买入
兰花科创	8.18	32.24	36.26	40.48	2.82	3.17	3.54	2.90	2.58	2.31	0.80	买入
华阳股份	7.91	70.26	73.07	78.10	2.92	3.04	3.25	2.71	2.60	2.43	1.13	买入
昊华能源	5.82	13.44	29.91	32.91	0.93	2.08	2.29	6.26	2.80	2.54	0.80	买入
中国旭阳集团	3.64	18.55	29.04	30.66	0.42	0.66	0.69	8.67	5.55	5.25	1.19	买入
永泰能源	1.42	19.09	27.84	30.28	0.09	0.13	0.14	16.53	10.92	10.14	0.71	增持
陕西煤业	18.19	351.23	303.17	310.05	3.62	3.13	3.20	5.02	5.82	5.69	1.60	未评级
冀中能源	6.38	44.58	57.36	53.37	1.26	1.62	1.51	5.06	3.93	4.22	1.11	未评级
开滦股份	5.97	18.51	18.83	20.41	1.17	1.19	1.29	5.10	5.03	4.65	0.70	未评级
山西焦化	5.13	25.82	20.17	24.86	1.01	0.79	0.97	5.09	6.52	5.29	0.89	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

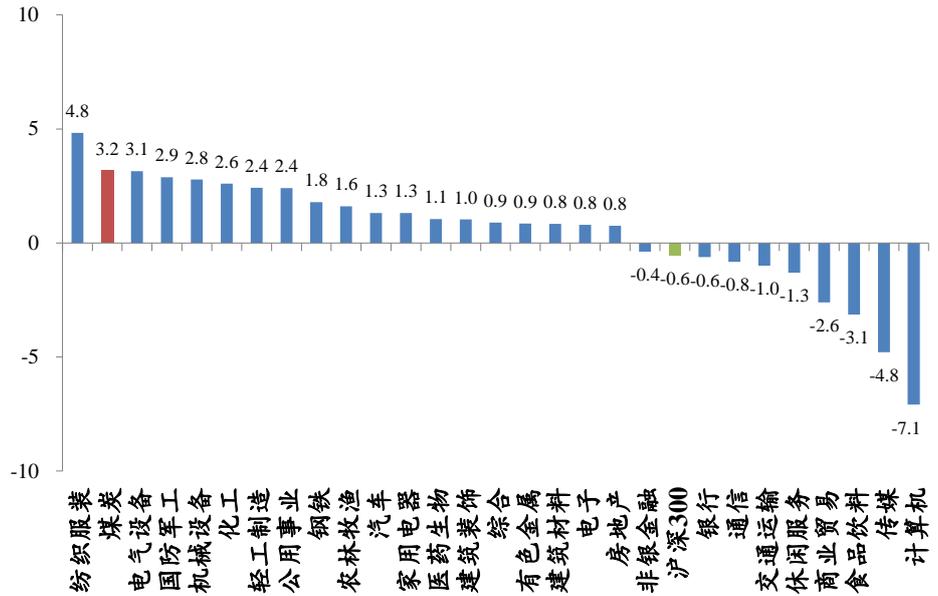
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期; 年报披露时间以实际发布日为准; 港股股价以港币披露。

2、煤炭板块回顾：本周小涨 3.17%，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周小涨 3.17%，跑赢沪深 300 指数 3.73 个百分点

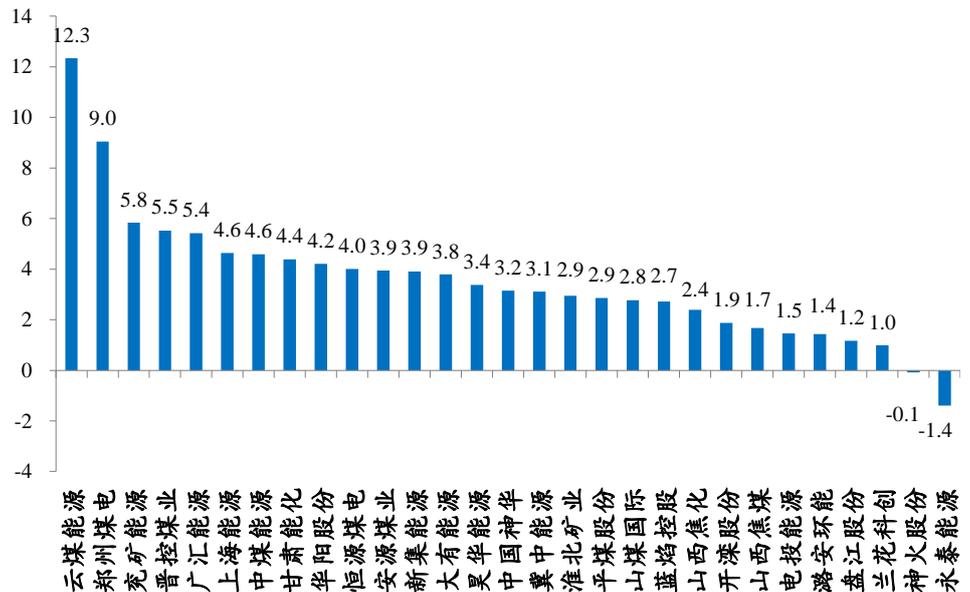
本周煤炭指数小涨 3.17%，沪深 300 指数微跌 0.56%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 3.73 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前三名公司为：云煤能源（+12.33%）、郑州煤电（+9.05%）、兖矿能源（+5.84%）；仅两家公司下跌：永泰能源（-1.39%）、神火股份（-0.08%）。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 3.73 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（%）

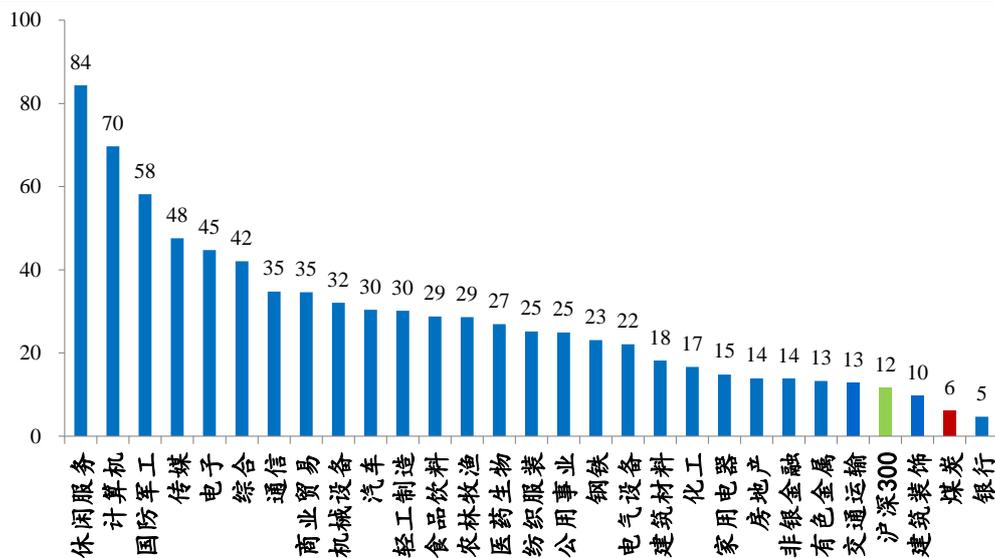


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 6.1，PB 为 1.17

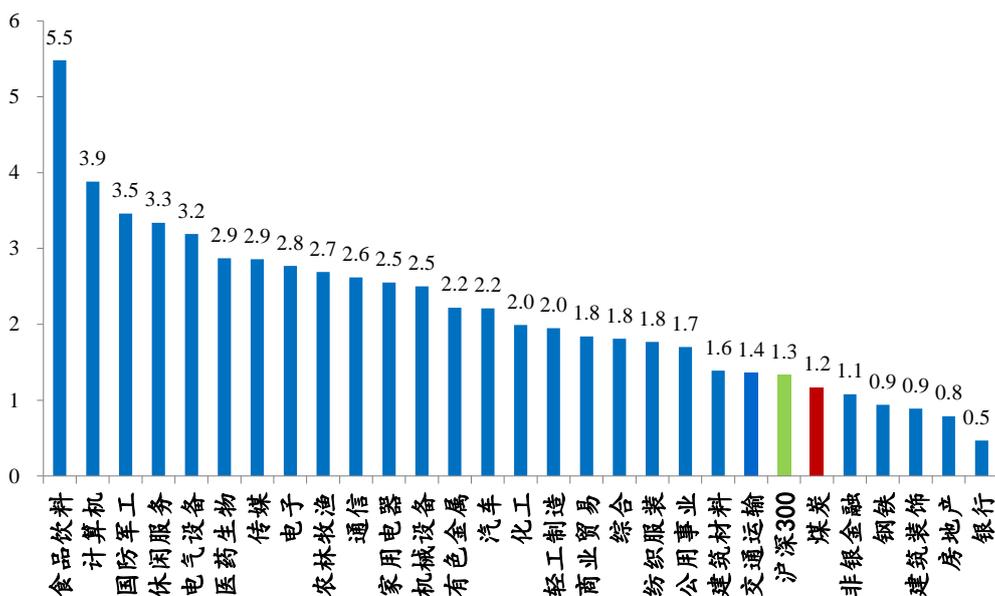
截至 2023 年 6 月 30 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.1 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.17 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

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 1.17 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	830	825	5	0.61%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1232	1235	-3	-0.24%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	735	720	15	2.08%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	820	740	80	10.81%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	690	643	47	7.31%
长协指数	秦港 Q5500 年度长协价 (7月测算)	元/吨	701	709	-8	-1.13%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	719	721	-2	-0.28%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	731	723	8	1.11%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	731	722	9.0	1.25%
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 (未更新)	美元/吨	102	101	0.1	0.10%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	120	125	-4.4	-3.55%
	纽卡斯尔 1# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	88	88	0.00	0.00%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	86	86	0.0	0.00%
国内 VS 进口	秦港山西产 Q5500	元/吨	830	825	5.0	0.61%
	澳洲 Q5500 (到秦港)	元/吨	875	875	0.0	0.00%
	(国内-国外, 到秦港) 价差	元/吨	-45	-50	5.0	——
	广州港山西产 Q5500	元/吨	871	866	5.0	0.58%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	834	834	0.0	0.00%
	(国内-国外, 到广州港) 价差	元/吨	37	32	5.0	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	75.2	73.34	1.89	2.6%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	91.2	80.3	10.94	13.6%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2768	2759	9	0.32%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.3	83.1	0.27	——
港口调入	秦港调入量	万吨	336.6	345.2	-8.60	-2.5%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	211	191	20.4	10.68%
	库存合计	万吨	3727	3664	62.5	1.71%
	可用天数	天	17.6	19.2	-1.6	-8.33%
水库水位	三峡水库水位	米	150.7	152.0	-1.3	-0.88%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	10800	12039	-1239	-11.48%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	67.8	69.0	-1.25	——
	水泥开工率	%	52.0	51.9	0.13	——
港口库存	秦皇岛港库存量	万吨	564	568	-4	-0.70%
	长江口库存量	万吨	732	735	-3.0	-0.41%
	广州港库存量	万吨	317	298	19.4	6.51%

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	1870	1810	60	3.31%

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
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1650	1550	100	6.45%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	1630	1630	0	0.00%
	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	1075	1075	0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	248	248	-0.2	-0.08%
	澳洲峰景矿硬焦煤(到京唐港)	元/吨	2148	2149	-1.6	-0.08%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1870	1810	60	3.31%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	2079	2079	0	0.00%
	(国内-进口)差价	元/吨	-209	——	——	——
期货价格	焦煤:期货价格	元/吨	1351	1353	-1.5	-0.11%
	焦煤:现货价格	元/吨	1650	1550	100	6.45%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-299	-198	-102	0
	焦炭:期货价格	元/吨	2125	2141	-17	-0.77%
	焦炭:现货价格	元/吨	1800	1800	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	325	341	——	——
	螺纹钢:期货价格	元/吨	3721	3686	35	0.95%
	螺纹钢:现货价格	元/吨	3770	3790	-20	-0.53%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-49	-104	——	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	68	68.6	-0.6	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	69	69.4	-0.4	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	80.5	81.9	-1.4	——
	全国钢厂高炉开工率	%	79.91	83.09	-3.18	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	57.94	58.73	-0.79	——
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	713	679	34.2	5.04%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	728	726	3	0.35%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	9.6	9	0.6	6.67%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	11.64	11.57	0.07	0.61%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	604	601	3.33	0.55%

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	1340	1440	-100	-6.94%
	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	1320	1420	-100	-7.04%
	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，秦港库存微跌

4.1、国内动力煤价格：秦港现货价小涨，榆林与大同产地价格大涨

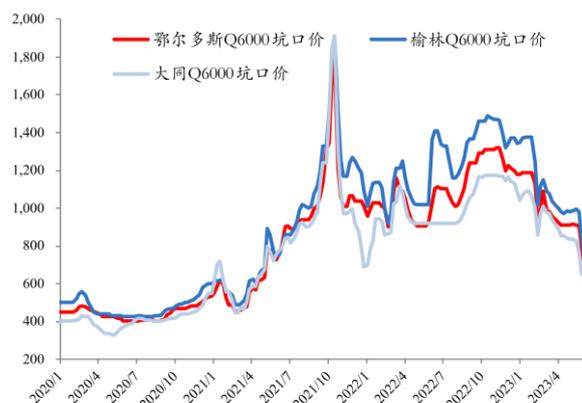
- **港口价格小涨。**港口价格小涨。截至6月30日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 830 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.61%；本周最低价为 808 元/吨，低点反弹 22 元。截至6月30日，广州港神木块库提价为 1232 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 0.24%。
- **榆林与大同产地价格大涨。**产地价格上涨。截至6月30日，鄂尔多斯 Q6000 报价 735 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 2.08%；榆林 Q6000 报价 820 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 10.81%；大同 Q6000 报价 690 元/吨，环比上涨 47 元/吨，涨幅 7.31%。

图5：秦港现货价小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：榆林与大同产地价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：7月价格小跌（推算值）

- **2023年7月动力煤长协价格小跌（推算值）。**根据长协计算公式，截至2023年7月，预计 CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 701 元/吨，环比下跌 8 元/吨，跌幅 1.13%。
- **BSPI 价格指数微跌，CCTD 价格指数小涨，NCEI 价格指数小涨。**截至6月28日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 719 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.28%；截至6月30日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 731 元/吨，环比上涨 8 元/吨，涨幅 1.11%；截至6月30日，NCEI 下水动力煤指数 731 元/吨，环比上涨 9 元/吨，涨幅 1.25%。

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指数微跌(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 本周CCTD价格指数小涨(元/吨)

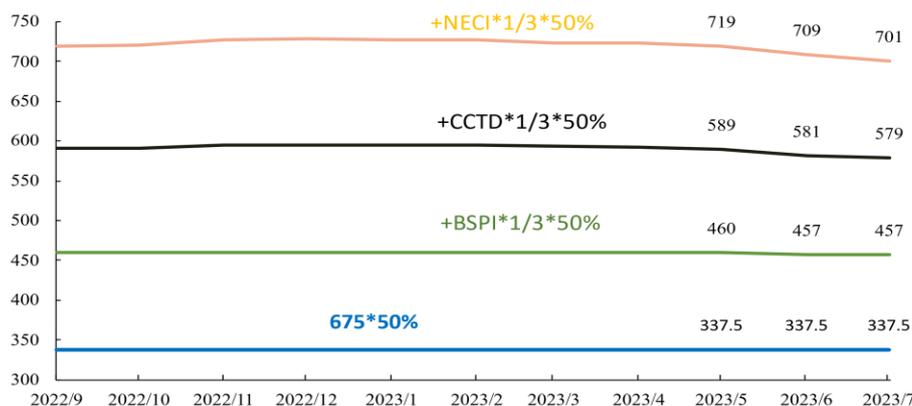


数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 本周NCEI指数小涨(元/吨)



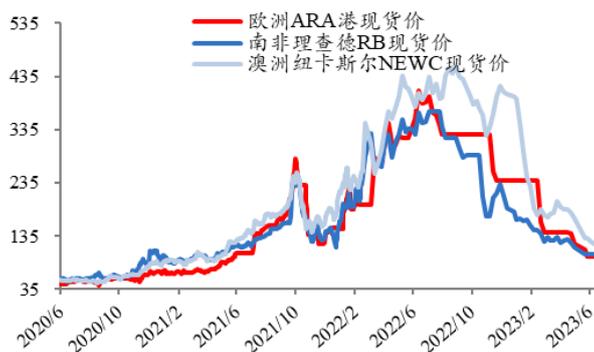
数据来源: 全国煤炭交易中心、开源证券研究所

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：国际港口报价未更新，纽卡斯尔 Q5500 价格持平

- **国际港口报价未更新。**截至 6 月 23 日，欧洲 ARA 港报价 96 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 101.5 美元/吨，环比上涨 0.1 美元/吨，涨幅 0.1%；纽卡斯尔 NEWC 报价 120.23 美元/吨，环比下跌 4.42 美元/吨，跌幅 3.55%。
- **纽卡斯尔 FOB 价格持平。**截至 6 月 28 日，纽卡斯尔 1# (Q5500) 动力煤 FOB 报价 87.75 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB 报价 85.5 美元/吨，环比持平。
- **中国港口到岸价持平。**中国港口到岸价持平。截至 6 月 28 日，秦港澳煤 Q5500 到岸价 875 元/吨，环比持平，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-45 元/吨；广州港澳煤 Q5500 到价 833.9 元/吨，环比持平，国内动力煤与国外价差（国内-进口）37.1 元/吨。

图12：国际港口报价未更新（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

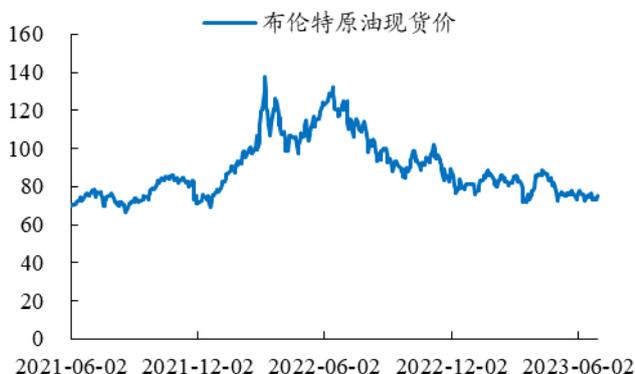
图13：本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 持平（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、海外油气价格：布油现货价小涨，天然气结算价大涨

- **布油现货价小涨，天然气结算价大涨。**截至 6 月 30 日，布油现货价为 75 美元/桶，环比上涨 1.9 美元/桶，涨幅 2.58%。截至 6 月 30 日，IPE 天然气结算价为 91 便士/色姆，环比上涨 10.9 便士/色姆，涨幅 13.63%

图14：本周布油现货价小涨（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周天然气结算价大涨（便士/色姆）

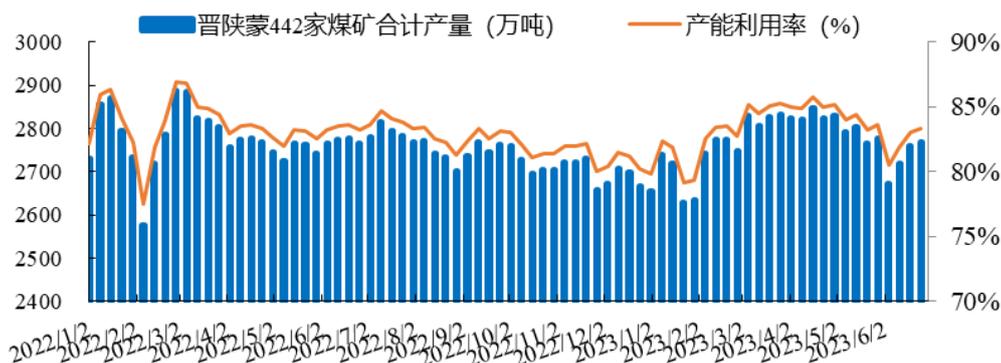


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：开工率微涨

- **煤矿开工率微涨。**6月19日至6月25日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率83.33%，环比上涨0.27个百分点。其中山西省煤矿开工率72.8%，环比上涨0.54个百分点，内蒙古煤矿开工率89.36%，环比上涨1.09个百分点，陕西省煤矿开工率90.01%，环比下降1.69个百分点。

图16：本周煤矿开工率微涨

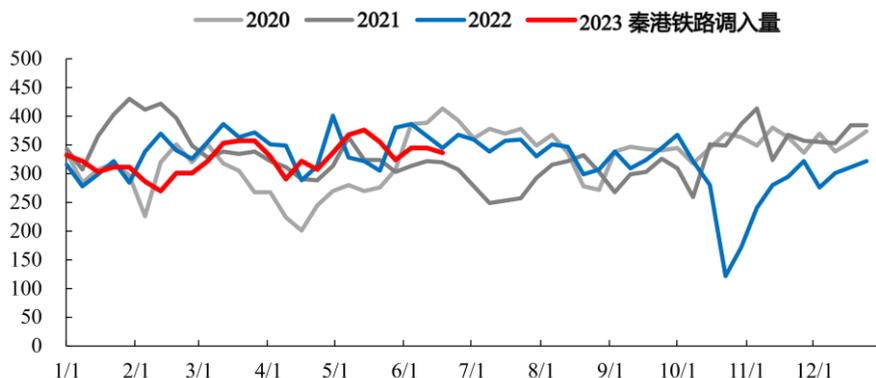


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

4.6、港口调入量：秦港铁路调入量小跌

- **秦港铁路调入量小跌。**截至 6 月 24 日，本周秦皇岛港铁路调入量 337 万吨，环比下跌 8.6 万吨，跌幅 2.49%。

图17：秦港铁路调入量小跌（万吨）

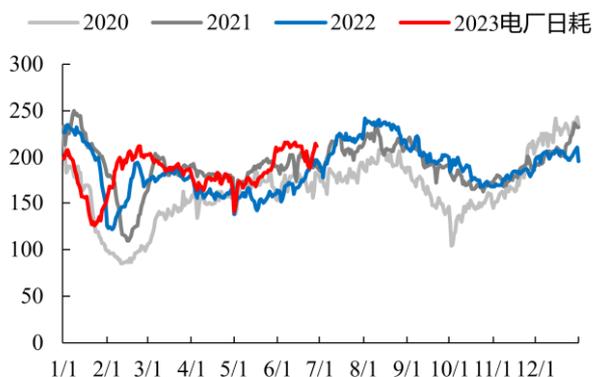


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存小涨，可用天数大跌

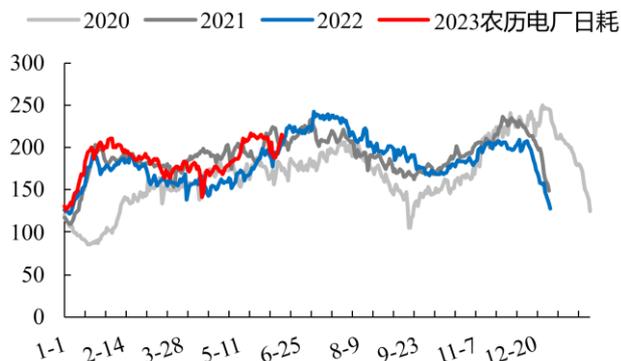
- **电厂日耗大涨。**截至 6 月 29 日，沿海八省电厂日耗合计 211.4 万吨，环比上涨 20.4 万吨，涨幅 10.68%。
- **电厂库存小涨。**截至 6 月 29 日，沿海八省电厂库存合计 3726.8 万吨，环比上涨 62.5 万吨，涨幅 1.71%。
- **电厂库存可用天数大跌。**截至 6 月 29 日，沿海八省电厂库存可用天数 17.6 天，环比下跌 1.6 天，跌幅 8.33%。

图18：本周电厂日耗大涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

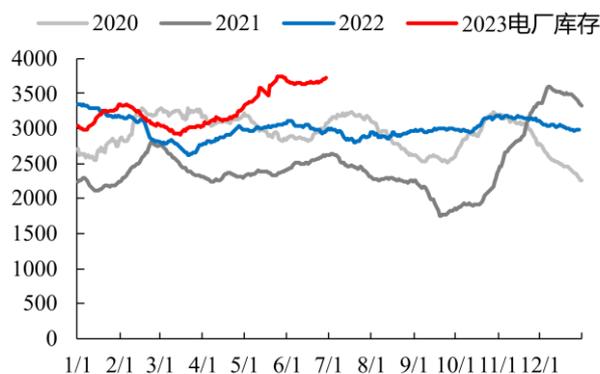
图19：本周电厂日耗大涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

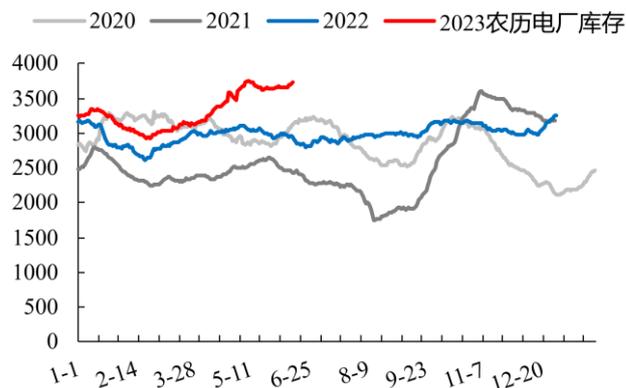
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图20: 本周电厂库存小涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

图21: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

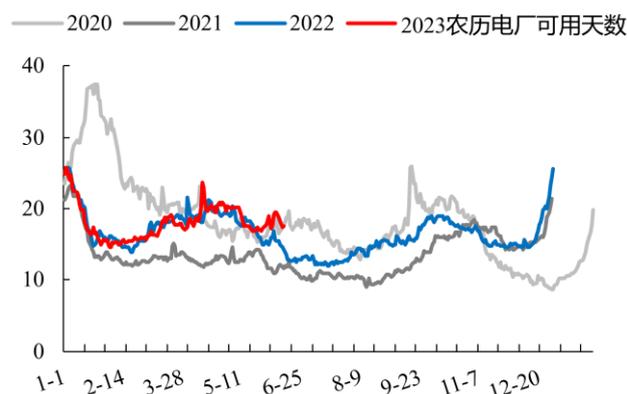
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

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)



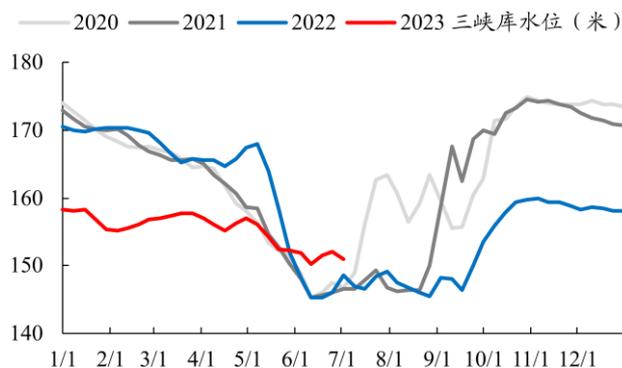
数据来源: CCTD、开源证券研究所

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

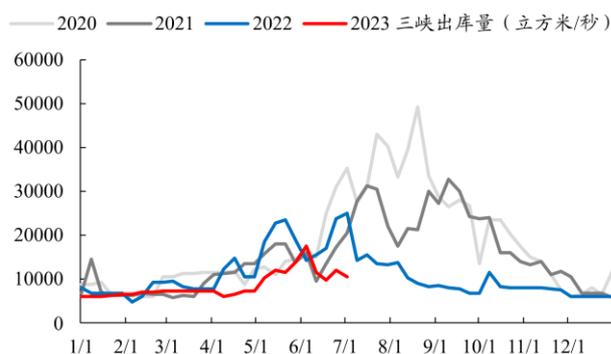
- **三峡水库水位微跌。**截至7月1日，三峡水库水位150.71米，环比下跌1.34米，跌幅0.88%，同比上涨2.05米，涨幅1.38%。截至7月1日，三峡水库出库流量10800立方米/秒，环比下跌1400立方米/秒，跌幅11.48%，同比下跌12200立方米/秒，跌幅53.04%。

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

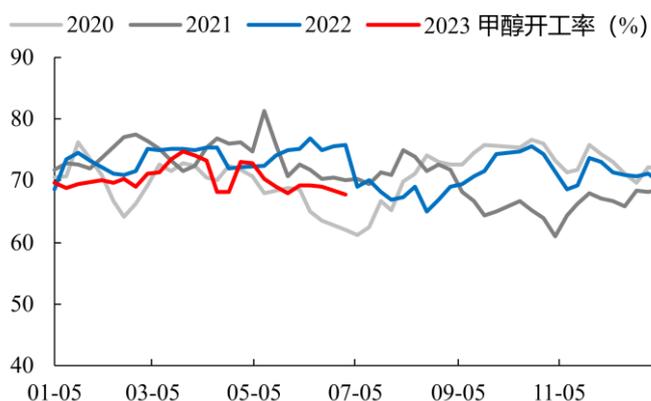


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.9、下游开工率：甲醇开工率小跌，水泥开工率微涨

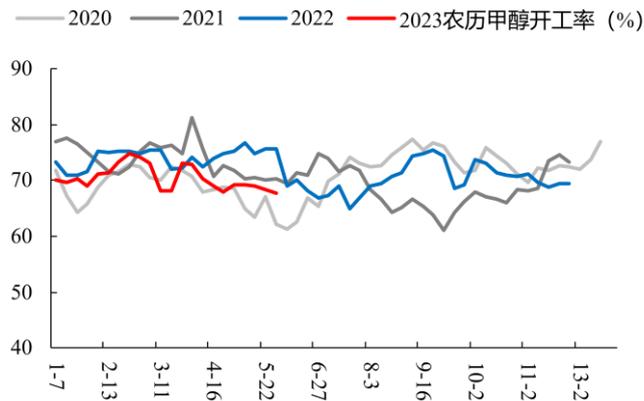
- **甲醇开工率小跌。**截至6月29日，国内甲醇开工率67.8%，环比下跌1.3pct。
- **水泥开工率微涨。**截至6月28日，国内水泥开工率52%，环比上涨0.1pct。

图26：本周甲醇开工率小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

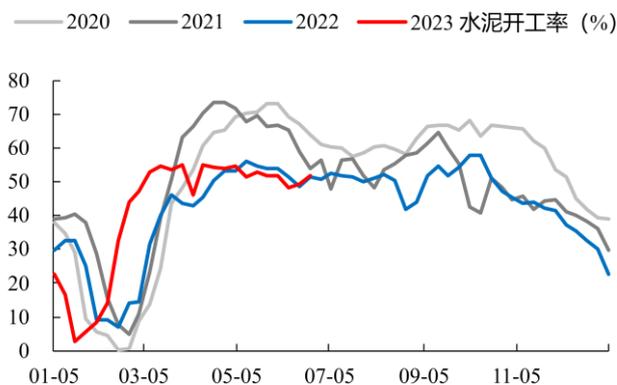
图27：本周甲醇开工率小跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

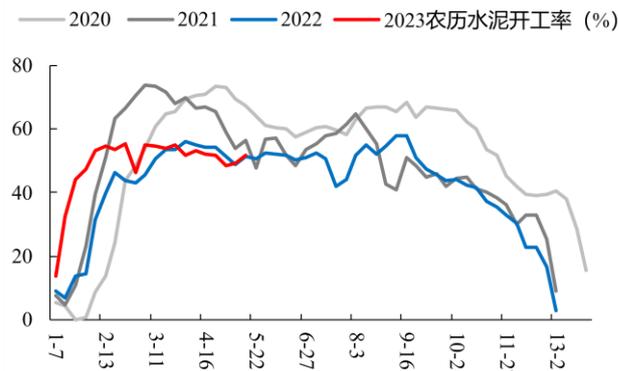
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图28：本周水泥开工率微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周水泥开工率微涨（农历）



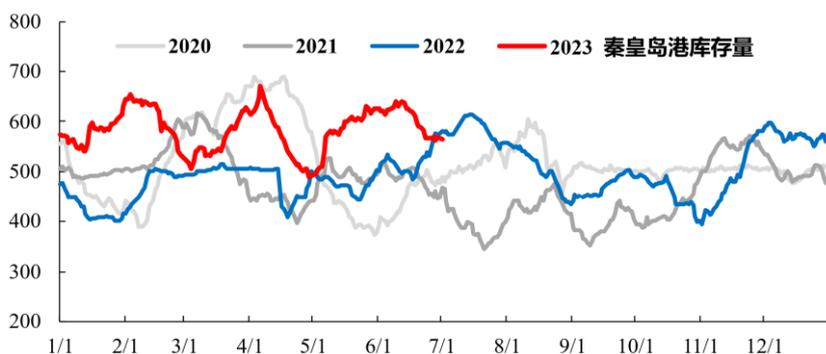
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.10、动力煤库存：本周秦港库存微跌

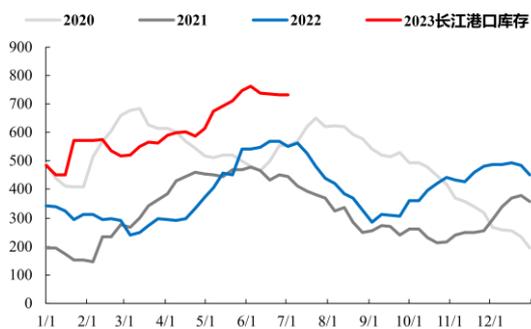
- 秦港库存微跌，长江港库存微跌，广州港库存大涨。截至6月30日，秦港库存564万吨，环比下跌4万吨，跌幅0.70%；广州港库存317万吨，环比上涨19.4万吨，涨幅6.51%；长江口库存732万吨，环比下跌3万吨，跌幅0.41%。

图30：本周秦皇岛港库存微跌（万吨）



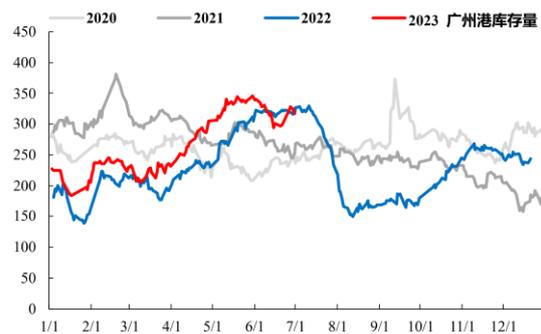
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31: 本周长江港库存微跌 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图32: 本周广州港库存大涨 (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 6 月 30 日, 秦皇岛-广州运费 30.2 元/吨, 环比下跌 4.7 元/吨, 跌幅 13.47%; 秦皇岛-上海运费 16.6 元/吨, 环比下跌 3.9 元/吨, 跌幅 19.02%。

图33: 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：港口焦煤价格小涨，全国钢厂开工率小跌

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口小涨，山西产地价格大涨，期货价格微跌

- **港口价格小涨。**截至6月30日，京唐港主焦煤报价1870元/吨，环比上涨60元/吨，涨幅3.31%。
- **山西产地价格大涨。**截至6月30日，山西产地，吕梁主焦煤报价1650元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅6.45%；古交肥煤报价1630元/吨，环比持平。截至6月30日，河北产地，邯鄲主焦煤报价1720元/吨，环比持平。
- **期货价格微跌。**截至6月30日，焦煤期货主力合约报价1351元/吨，环比下跌1.5元/吨，跌幅0.11%；现货报价1650元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅6.45%；期货贴水299元/吨，贴水幅度上升。

图34：本周港口焦煤价格小涨（元/吨）



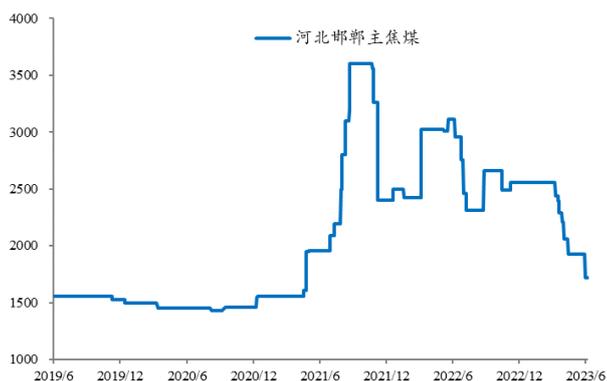
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：本周焦煤期货价格微跌（元/吨）

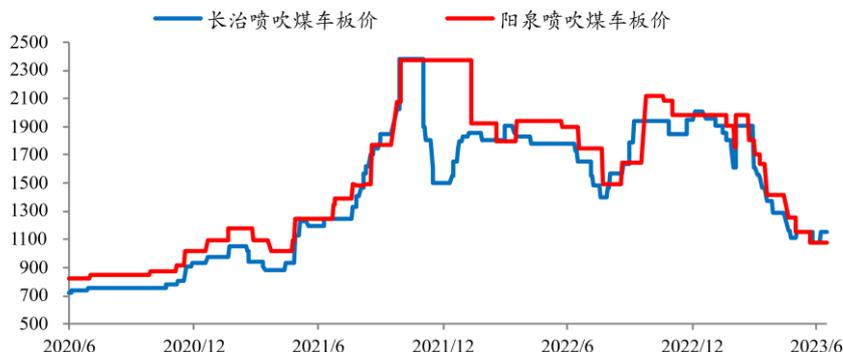


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周长治喷吹煤价格持平

- **本周长治喷吹煤价格持平。**截至6月30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1075元/吨，环比持平。

图38：本周长治喷吹煤价格持平（元/吨）

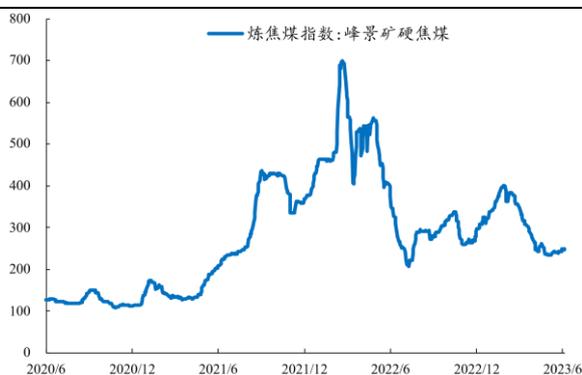


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价持平

- **海外焦煤价格微跌。**截至6月28日，峰景矿硬焦煤报价248美元/吨，环比下跌0.2美元/吨，跌幅0.08%。截至6月28日，京唐港峰景矿硬焦煤报价2148元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.08%。
- **中国港口到岸价持平。**截至6月30日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价2079元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价1870元/吨，环比上涨60元/吨，涨幅3.31%；国内焦煤价格与国外价差（国内-进口）-209元/吨。

图39：本周海外焦煤价格微跌（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）到岸价持平（元/吨）



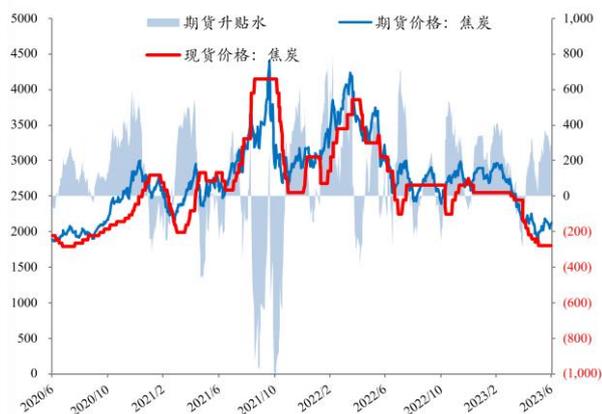
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货持平，螺纹钢现货价微跌

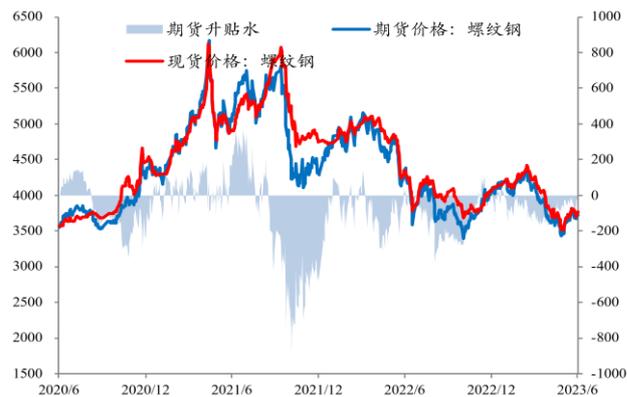
- **焦炭现货持平。**截至6月30日，焦炭现货报价1800元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2125元/吨，环比下跌17元/吨，跌幅0.77%；期货升水325元/吨，升水幅度下降。
- **螺纹钢现货价微跌。**截至6月30日，螺纹钢现货报价3770元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅0.53%；期货主力合约报价3721元/吨，环比上涨35元/吨，涨幅0.95%；期货贴水49元/吨，贴水幅度下降。

图41：本周焦炭现货价持平（元/吨）

图42：本周螺纹钢现货价微跌（元/吨）



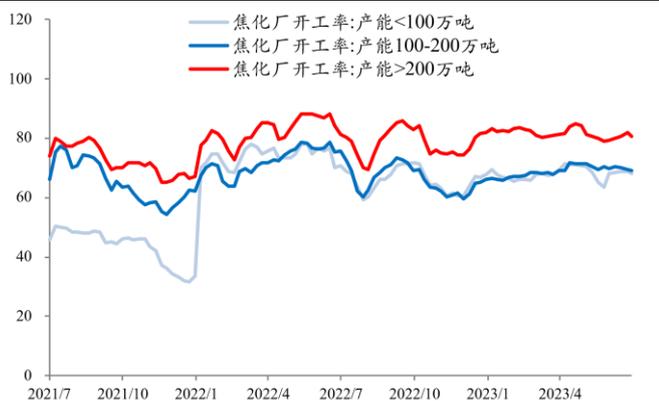
数据来源：Wind、开源证券研究所



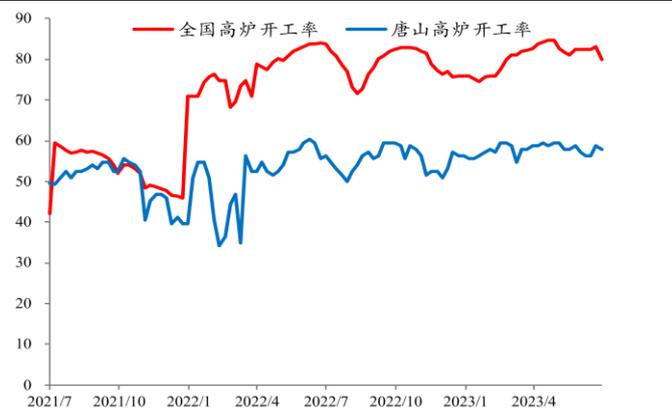
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦&钢厂需求：大中小型焦化厂开工率微跌，全国钢厂开工率小跌

- **大中小型焦化厂开工率微跌。**截至6月30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%，环比下跌0.6个百分点；产能100-200万吨为69%，环比下跌0.4个百分点；产能大于200万吨为80.5%，环比下跌1.4个百分点。
- **全国钢厂开工率小跌。**截至6月30日，全国钢厂高炉开工率为79.91%，环比下跌3.18个百分点；唐山高炉开工率为57.94%，环比下跌0.79个百分点。

图43：大中小型焦化厂开工率微跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

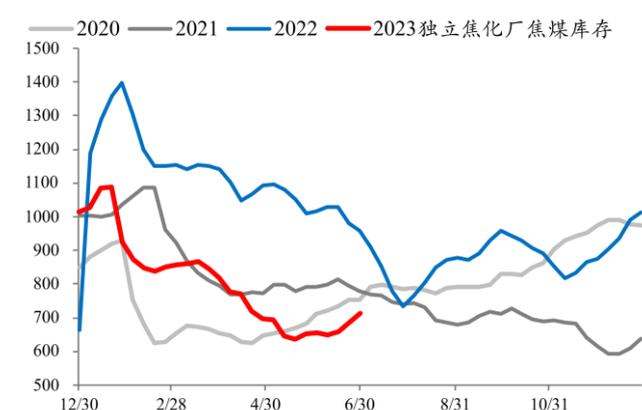
图44：全国钢厂开工率小跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：本周独立焦化厂库存总量大涨，天数大涨

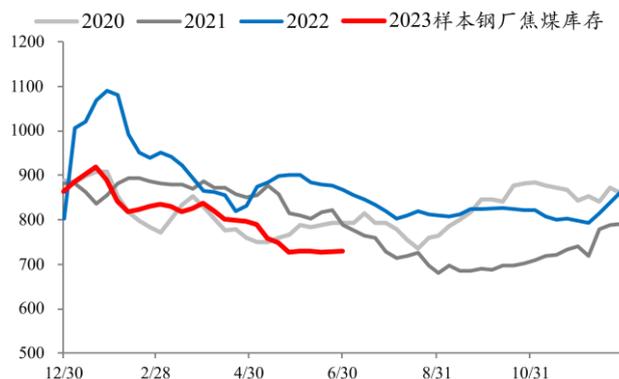
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微涨。**截至 6 月 30 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 713 万吨，环比上涨 34 万吨，涨幅 5.04%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 728 万吨，环比上涨 3 万吨，涨幅 0.35%。
- **独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数微涨。**截至 6 月 30 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 9.6 天，环比上涨 0.6 天，涨幅 6.67%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 11.64 天，环比上涨 0.07 天，涨幅 0.61%。

图45：独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨（万吨）



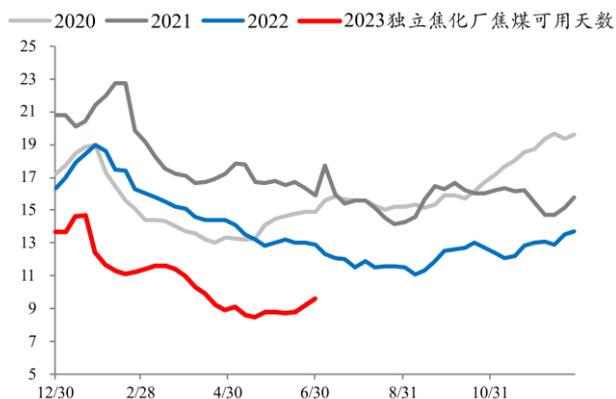
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：样本钢厂炼焦煤库存总量微涨（万吨）



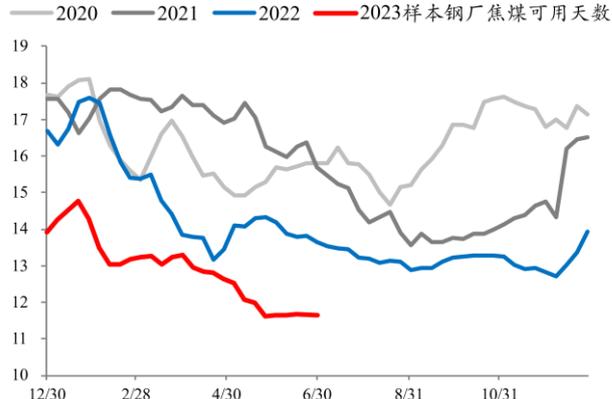
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：独立焦化厂库存可用天数大涨（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：样本钢厂可用天数微涨（天）

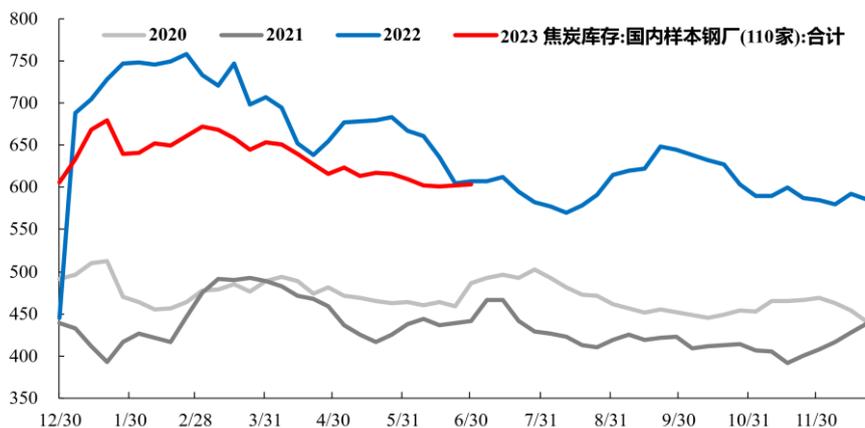


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：总量微涨

- 焦炭库存总量微涨。截至6月30日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存604万吨，环比上涨3.3万吨，涨幅0.55%。

图49：总量微涨（万吨）

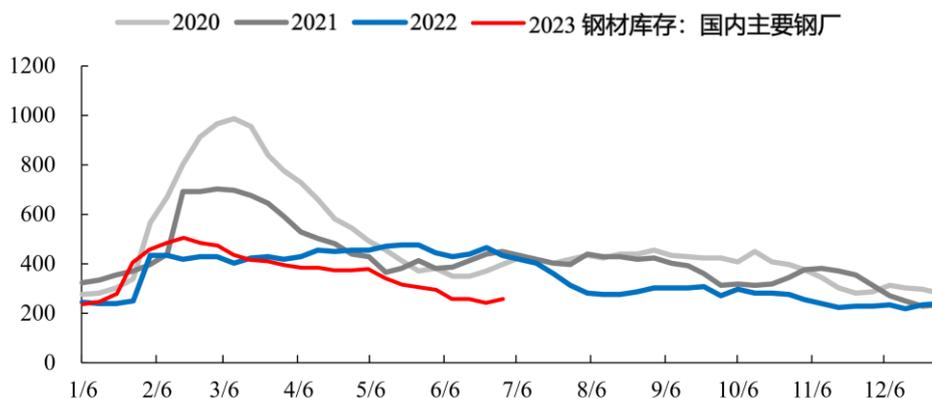


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：总量大涨

- 钢材库存总量大涨。截至6月30日，国内主要钢厂钢铁库存257万吨，环比上涨13.7万吨，涨幅5.64%。

图50：钢材库存总量大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：价格小跌

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉 Q6500 持平

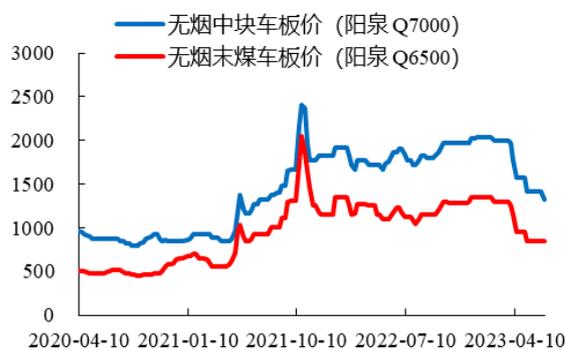
- **晋城无烟煤价格小跌。**截至 6 月 25 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1340 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 6.94%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 895 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤 Q6500 价格持平。**截至 6 月 25 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1320 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 7.04%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 850 元/吨，环比持平。

图51：晋城无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：阳泉无烟煤 Q6500 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

■ 【中国神华】2022 年度 A 股红利分派实施公告

本次利润分配以方案实施前的本公司总股本 19,868,519,955 股为基数，每股派发现金红利人民币 2.55 元（含税），共计派发现金红利人民币 50,664,725,885.25 元（含税）。其中，A 股股本 16,491,037,955 股，派发 A 股现金红利人民币 42,052,146,785.25 元（含税）。

■ 【中国神华】中国神华能源股份有限公司关于收购控股股东部分资产工作的进展公告

为落实 2018 年 3 月 1 日中国神华能源股份有限公司与国家能源投资集团有限责任公司签署的《避免同业竞争协议之补充协议》的约定，进一步推动减少和解决同业竞争，公司决定启动收购国家能源集团部分资产的工作，标的为国家能源集团的全资子公司内蒙古大雁矿业集团有限责任公司与国家能源集团杭锦能源有限责任公司。其中大雁矿业 2022 年商品煤产量 870 万吨，贡献净利润 534 万元；杭锦能源在建煤炭产能规模 1000 万吨/年，2022 年贡献净利润 7715 万元。

■ 【兖矿能源】兖矿能源集团股份有限公司关于确定 2023-2025 年度利润分配政策的公告

公司拟将 2023-2025 年度利润分配政策确定为：以中国会计准则和国际财务报告准则财务报表税后利润数较少者为准，公司在各会计年度分配的现

金股利总额，应占公司该年度扣法定储备后净利润的约百分之六十，且每股现金股利不低于人民币 0.5 元。

■ **【开滦股份】开滦能源化工股份有限公司 2023 年跟踪评级报告**

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“20 开滦股 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

■ **【甘肃能化】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 722,718,000 股为基数，每股派发现金红利 0.73 元（含税），共计派发现金红利 527,584,140.00 元。

8、行业动态

- **山西开展矿山井下辅助运输风险隐患排查整治。**日前，山西省应急管理厅、国家矿山安监局山西局通报中煤集团山西华润联盛黄家沟煤业有限公司“6·15”较大运输事故有关情况，要求全省矿山企业认真吸取事故教训，立即开展矿山井下辅助运输安全风险识别管控和隐患排查整治，坚决防范遏制矿山井下辅助运输事故发生。
- **四川开展煤矿瓦斯治理攻坚年活动。**为提高煤矿瓦斯事故防治能力，坚决防范瓦斯事故的发生，四川省应急管理厅、国家矿山安全监察局四川局日前联合印发《关于开展全省煤矿瓦斯治理攻坚年活动的通知》，决定从即日起到 2024 年年底对全省所有生产、建设、整改作业的煤矿开展瓦斯治理攻坚年活动。
- **2023 年 1-5 月份电力工业运行简况。**1-5 月，全国全社会用电量 35325 亿千瓦时，同比增长 5.2%。5 月份，全国全社会用电量 7222 亿千瓦时，同比增长 7.4%。截至 5 月底，全国发电装机容量 26.7 亿千瓦，同比增长 10.3%。1-5 月份，全国发电设备累计平均利用小时 1430 小时，比 2022 年同期降低 32 小时。1-5 月份，全国各省送出电量合计 6619 亿千瓦时，同比增长 8.4%。
- **5 月份全国出口煤炭 37 万吨同比下降 12.9%。**海关总署公布的数据显示，2023 年 5 月份，中国出口煤炭 37 万吨，同比下降 12.9%，环比增长 5.71%。2023 年 1-5 月份，中国累计出口煤炭 161 万吨，同比增长 3%。
- **5 月中国进口动力煤进口创近两年半新高。**海关总署最新数据显示，2022 年 5 月，中国进口动力煤（包含褐煤、烟煤和次烟煤，下同）3138.3 万吨，同比大增 108.11%，环比增长 1.3%，创 2021 年 1 月份以来新高。2023 年 1-5 月，中国累计进口动力煤 1.37 亿吨，同比增加 6513.71 万吨，增长 91.24%。
- **5 月中国进口炼焦煤同比增长 47.3%无烟煤增长 63.4%** 海关总署公布的最新数据显示，2023 年 5 月，中国进口炼焦煤 672.5 万吨，同比增长 47.3%，环比下降 19.8%。2023 年 1-5 月，中国累计进口炼焦煤 3786.8 万吨，同比增长 79.6%；累计进口额为 73.8 亿美元，同比增长 27.2%。2023 年 1-5 月，中国累计进口无烟煤 767.0 万吨，同比增长 123.1%；累计进口额为 16.0 亿美元，同比增长 118.8%。

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