

煤炭开采

2023年07月08日

煤价延续上涨&厄尔尼诺高温，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）

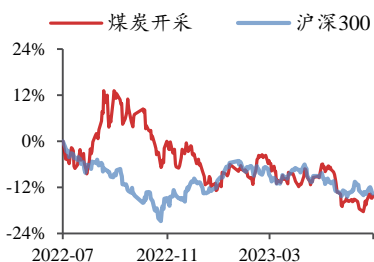
zhangxucheng@kysec.cn

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

《动力煤延续涨势&焦煤底部反弹，煤炭可顺势布局——行业周报》-2023.7.2

《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

● 投资逻辑：煤价延续上涨&厄尔尼诺高温，煤炭股可顺势布局

本周（2023.7.3-7.7，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价一路上扬，收盘于 850 元/吨，环比上涨 2.41%。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。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%，7 月首周开工率为 82.4%，环比再次下跌；7 月 3 日浙江电网用电负荷达到 1.02 亿千瓦，是浙江电网历史上迎峰度夏最早进入负荷破亿阶段；本周沿海八省电厂日耗同比大涨 4.73%，7 月 4 日世界气象组织宣布热带太平洋七年来首次形成厄尔尼诺条件，当前天气炎热仍旧是需求的重要支撑，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。非电煤的水泥和甲醇开工率本周环比提升，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。高弹性且兼具高分红及成长性三合一的受益标的：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，本周开工率环比下滑 0.96 个百分点至 82.4%。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 5.1%。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：煤价延续上涨&厄尔尼诺高温，煤炭股可顺势布局.....	5
2、 煤炭板块回顾：本周小涨 1.39%，跑赢沪深 300	7
2.1、 行情：本周小涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 1.83 个百分点.....	7
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.2，PB 为 1.19	8
3、 煤市关键指标速览	9
4、 煤电产业链：秦港现货价小涨，秦港库存大跌.....	11
4.1、 国内动力煤价格：秦港现货价小涨，鄂尔多斯产地价格上涨.....	11
4.2、 年度长协价格：7 月价格小跌	11
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨，纽卡斯尔 Q5500 价格微涨	13
4.4、 海外油气价格：布油现货价小涨，天然气结算价大跌.....	13
4.5、 煤矿生产：开工率微跌	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，库存微跌，可用天数大跌.....	15
4.8、 水库水位：三峡水库水位小涨	17
4.9、 下游开工率：甲醇开工率小涨，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、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，全国钢厂开工率小跌.....	20
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口小跌，产地价格持平，期货价格小跌	20
5.2、 国内喷吹煤价格：本周阳泉喷吹煤价格持平.....	21
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价小跌.....	21
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢现货价小跌.....	21
5.5、 焦&钢厂需求：大中型焦化厂开工率微涨，全国钢厂开工率大涨.....	22
5.6、 炼焦煤库存：本周独立焦化厂库存总量持平，天数微涨.....	23
5.7、 焦炭库存：总量小跌	24
5.8、 钢铁库存：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	27

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.83 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 6.2 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 1.19 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： 本周鄂尔多斯产地价格上涨（元/吨）	11
图 7： 2023 年 7 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 指数持平 (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: 纽卡斯尔 NEWC 报价大涨 (美元/吨)	13
图 13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微涨 (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跌 (便士/色姆)	14
图 16: 本周煤矿开工率微跌	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: 本周甲醇开工率小涨	17
图 27: 本周甲醇开工率小涨 (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: 本周秦港库存大跌 (万吨)	18
图 31: 本周长江港库存小涨 (万吨)	19
图 32: 本周广州港库存小涨 (万吨)	19
图 33: 海运费价格大涨 (元)	19
图 34: 本周港口焦煤价格小跌 (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跌 (元/吨)	20
图 38: 本周阳泉喷吹煤价格持平 (元/吨)	21
图 39: 本周海外焦煤价格微跌 (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: 本周焦炭现货价小涨 (元/吨)	22
图 42: 本周螺纹钢现货价小跌 (元/吨)	22
图 43: 大中型焦化厂开工率微涨 (%)	22
图 44: 全国钢厂开工率大涨 (%)	22
图 45: 独立焦化厂炼焦煤库存总量持平 (万吨)	23
图 46: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	23
图 47: 独立焦化厂库存可用天数持平 (天)	23
图 48: 样本钢厂可用天数微涨 (天)	23
图 49: 总量小跌 (万吨)	24
图 50: 钢材库存总量小跌 (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：煤价延续上涨&厄尔尼诺高温，煤炭股可顺势布局

- 后期投资观点。**本周（2023.7.3-7.7，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价一路上扬，收盘于 850 元/吨，环比上涨 2.41%。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。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%，7 月首周开工率为 82.4%，环比再次下跌；7 月 3 日浙江电网用电负荷达到 1.02 亿千瓦，是浙江电网历史上迎峰度夏最早进入负荷破亿阶段；本周沿海八省电厂日耗同比大涨 4.73%，7 月 4 日世界气象组织宣布热带太平洋七年来首次形成厄尔尼诺条件，当前天气炎热仍旧是需求的重要支撑，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。非电煤的水泥和甲醇开工率本周环比提升，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。高弹性且兼具高分红及成长性三合一的受益标的：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
	2023/7/7	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2023/7/7	
中国神华	28.70	696.26	730.06	746.76	3.50	3.67	3.76	8.20	7.82	7.63	1.56	买入
潞安环能	17.27	141.68	149.30	151.68	4.74	4.99	5.07	3.64	3.46	3.41	1.17	买入
盘江股份	7.09	21.94	25.49	31.03	1.11	1.19	1.45	6.40	5.96	4.89	1.26	买入
山西焦煤	9.05	107.22	119.16	128.38	2.09	2.29	2.47	4.33	3.95	3.66	1.54	买入
平煤股份	7.76	57.25	63.68	67.52	2.47	2.75	2.92	3.14	2.82	2.66	0.88	买入
山煤国际	15.51	69.81	73.75	75.61	3.52	3.72	3.81	4.41	4.17	4.07	2.32	买入
神火股份	13.57	75.71	75.89	80.15	3.39	3.37	3.56	4.00	4.03	3.81	1.99	买入
金能科技	8.27	2.49	8.33	12.24	0.29	0.97	1.43	28.52	8.53	5.78	0.85	买入
淮北矿业	12.31	70.10	77.50	81.50	2.83	3.12	3.28	4.35	3.95	3.75	0.92	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	33.09	307.74	344.15	364.00	6.30	6.95	7.36	5.25	4.76	4.50	1.88	买入
电投能源	13.45	39.87	44.39	47.60	2.07	1.98	2.12	6.50	6.79	6.34	1.07	买入
晋控煤业	9.80	30.44	35.01	37.20	1.82	2.09	2.22	5.38	4.69	4.41	1.06	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	7.62	22.09	27.18	31.15	0.52	0.63	0.72	14.65	12.10	10.58	2.29	买入
靖远煤电	3.29	31.69	36.54	39.76	0.78	0.79	0.86	4.22	4.16	3.83	1.16	买入
中煤能源	8.82	182.41	257.41	277.31	1.38	1.94	2.09	6.39	4.55	4.22	0.85	买入
兰花科创	8.48	32.24	36.26	40.48	2.82	3.17	3.54	3.01	2.68	2.40	0.83	买入
华阳股份	8.16	70.26	73.07	78.10	2.92	3.04	3.25	2.79	2.68	2.51	1.16	买入
昊华能源	5.97	13.44	29.91	32.91	0.93	2.08	2.29	6.42	2.87	2.61	0.82	买入
中国旭阳集团	3.62	18.55	29.04	30.66	0.42	0.66	0.69	8.62	5.51	5.22	1.18	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	19.13	351.23	303.17	310.05	3.62	3.13	3.20	5.28	6.12	5.98	1.68	未评级
冀中能源	6.48	44.58	57.36	53.37	1.26	1.62	1.51	5.14	3.99	4.29	1.12	未评级
开滦股份	6.14	18.51	18.83	20.41	1.17	1.19	1.29	5.25	5.18	4.78	0.72	未评级
山西焦化	5.18	25.82	20.17	24.86	1.01	0.79	0.97	5.14	6.58	5.34	0.90	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

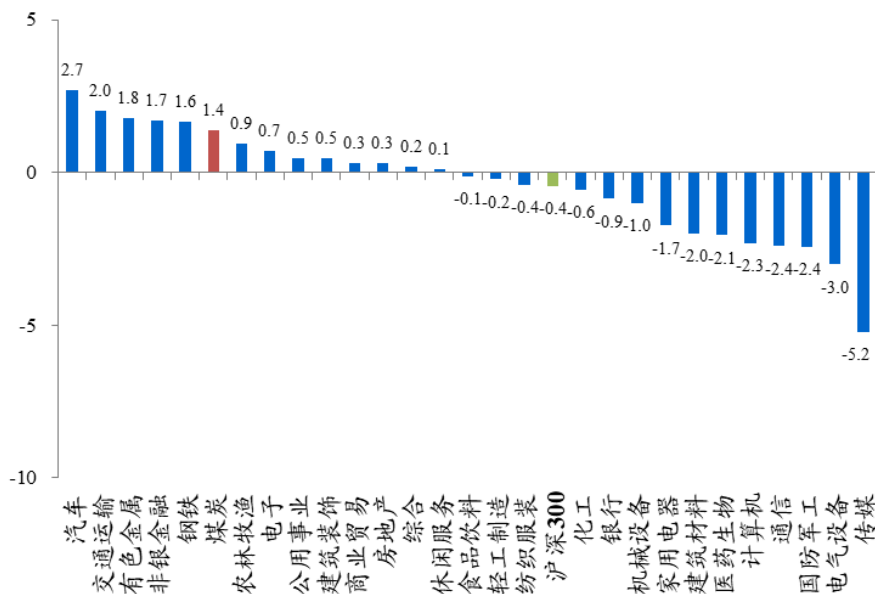
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日期为准；港股股价以港币披露。

2、煤炭板块回顾：本周小涨 1.39%，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周小涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 1.83 个百分点

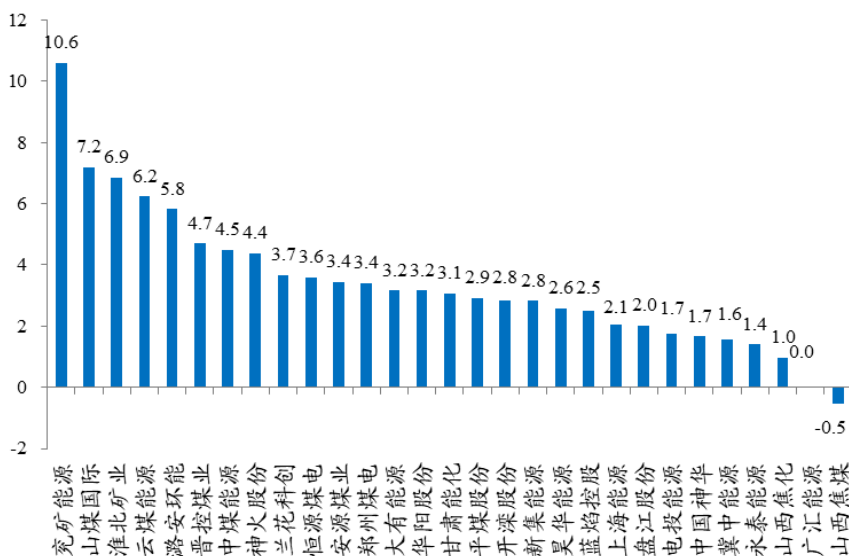
本周煤炭指数小涨 1.39%，沪深 300 指数微跌 0.44%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 1.83 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前三名公司为：兖矿能源 (+10.59%)、山煤国际 (+7.19%)、淮北矿业 (+6.86%)；仅一家公司下跌：山西焦煤 (-0.55%)。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.83 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 (%)

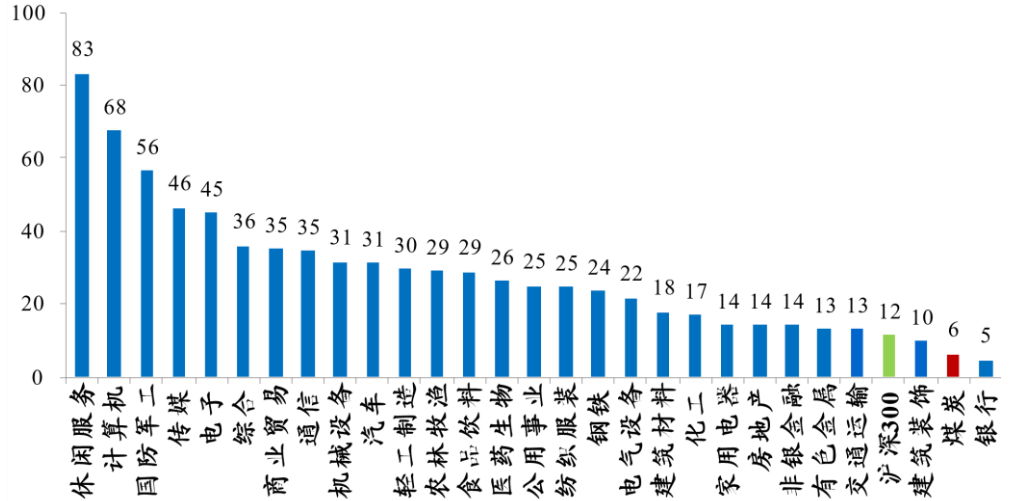


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 6.2，PB 为 1.19

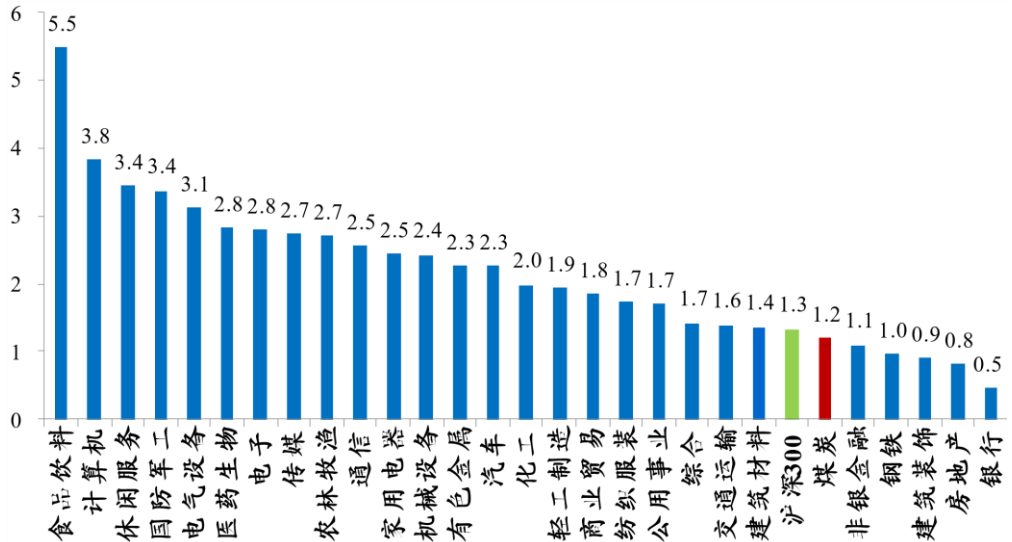
截至 2023 年 7 月 7 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.2 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.19 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.2 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 1.19 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	850	830	20	2.41%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1323	1232	91	7.39%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	780	735	45	6.12%
	榆林 Q5500 坑口价 (未更新)	元/吨	-	810	-	-
	大同 Q5600 坑口价 (未更新)	元/吨	-	670	-	-
长协指数	秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	701	709	-8	-1.13%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	715	719	-4	-0.56%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	731	731	0	0.00%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	732	731	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	102	-1.0	-0.99%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	138	120	17.7	14.73%
	纽卡斯尔 1# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	91	90	0.55	0.61%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	89	88	0.5	0.63%
国内 VS 进口	秦港山西产 Q5500	元/吨	850	830	20.0	2.41%
	澳洲 Q5500 (到秦港)	元/吨	896	892	4.5	0.50%
	(国内-国外, 到秦港) 价差	元/吨	-46	-62	15.5	——
	广州港山西产 Q5500	元/吨	891	871	20.0	2.30%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	855	851	4.5	0.53%
	(国内-国外, 到广州港) 价差	元/吨	35	20	15.5	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	78.2	75.23	2.94	3.9%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	81.9	91.2	-9.36	-10.3%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2736	2768	-32	-1.15%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.4	83.3	-0.96	——
港口调入	秦港调入量	万吨	345.2	336.6	8.60	2.6%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	221	211	10.0	4.73%
	库存合计	万吨	3698	3727	-29.3	-0.79%
	可用天数	天	16.7	17.6	-0.9	-5.11%
水库水位	三峡水库水位	米	154.7	150.9	3.9	2.50%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	18200.0	5443.0	12757.0	70.09%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	69.1	67.8	1.35	——
	水泥开工率	%	54.1	52.0	2.12	——
港口库存	秦皇岛港库存量	万吨	535	564	-29	-5.14%
	长江口库存量	万吨	751	732	19.0	2.60%
	广州港库存量	万吨	329	317	11.1	3.50%

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	1830	1870	-40	-2.14%

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	1650	0	0.00%
	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	1100	1150	-50	-4.35%
	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	246	246	-0.35	-0.14%
	澳洲峰景矿硬焦煤(到京唐港)	元/吨	2121	2124	-2.8	-0.13%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1830	1870	-40	-2.14%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	2045	2079	-33.9	-1.63%
	(国内-进口)差价	元/吨	-215	——	——	——
期货价格	焦煤:期货价格	元/吨	1311	1351	-40	-2.96%
	焦煤:现货价格	元/吨	1650	1650	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-339	-299	-40	0
	焦炭:期货价格	元/吨	2070	2125	-55	-2.59%
	焦炭:现货价格	元/吨	1850	1800	50	2.78%
	焦炭期货升贴水	元/吨	220	325	——	——
	螺纹钢:期货价格	元/吨	3671	3721	-50	-1.34%
	螺纹钢:现货价格	元/吨	3730	3770	-40	-1.06%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-59	-49	——	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	67.6	68	-0.4	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	69.2	69	0.2	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	80.7	80.5	0.2	——
	全国钢厂高炉开工率	%	84.48	79.91	4.57	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	56.35	57.94	-1.59	——
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	713	713	0.0	0.00%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	726	728	-2	-0.33%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	9.6	9.6	0	0.00%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	11.68	11.64	0.04	0.34%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	592	604	-12.4	-2.05%

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	1340	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	1320	1320	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，秦港库存大跌

4.1、国内动力煤价格：秦港现货价小涨，鄂尔多斯产地价格上涨

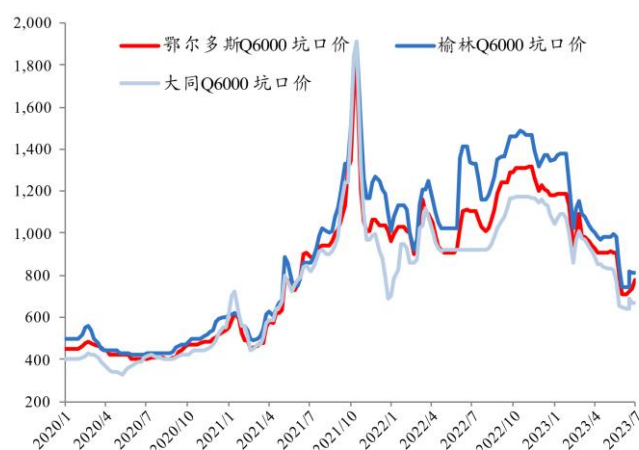
- **港口价格小涨。**截至7月7日，秦港Q5500动力煤平仓价为850元/吨，环比上涨20元/吨，涨幅2.41%。截至7月7日，广州港神木块库提价为1323元/吨，环比上涨91元/吨，涨幅7.39%。
- **鄂尔多斯产地价格上涨。**截至7月7日，鄂尔多斯Q6000报价780元/吨，环比上涨45元/吨，涨幅6.12%；榆林Q6000报价未更新；大同Q6000报价未更新。

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：本周鄂尔多斯产地价格上涨（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

- **2023年7月动力煤长协价格小跌。**截至2023年7月，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价格指数持平，NCEI价格指数微涨。**截至7月5日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格715元/吨，环比下跌4元/吨，跌幅0.56%；截至7月7日，CCTD秦港动力煤Q5500价格731元/吨，环比持平；截至7月7日，NCEI下水动力煤指数732元/吨，环比上涨1元/吨，涨幅0.14%。

图7：2023年7月动力煤长协价格小跌（元/吨）

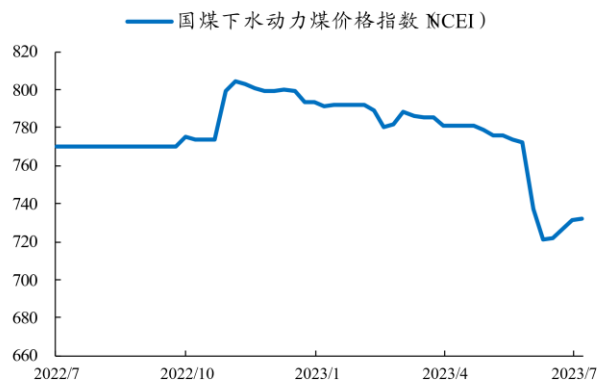

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数微跌（元/吨）

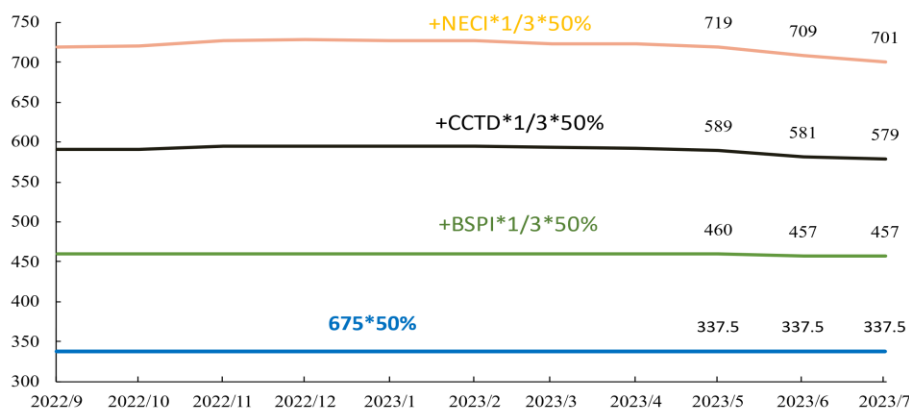

数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数持平（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）


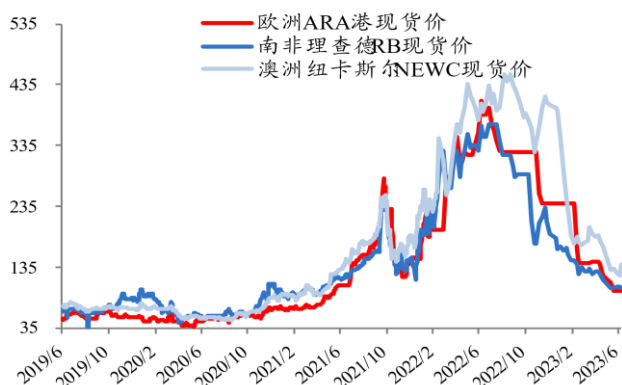
数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

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：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨，纽卡斯尔 Q5500 价格微涨

- **纽卡斯尔 NEWC 报价大涨。**截至 6 月 30 日，欧洲 ARA 港报价 96 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 100.5 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 0.99%；纽卡斯尔 NEWC 报价 137.94 美元/吨，环比上涨 17.71 美元/吨，涨幅 14.73%。
- **纽卡斯尔 FOB 价格微涨。**截至 7 月 6 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 90.8 美元/吨，环比上涨 0.55 美元/吨，涨幅 0.61%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 88.5 美元/吨，环比上涨 0.55 美元/吨，涨幅 0.63%。
- **中国港口到岸价微涨。**截至 7 月 6 日，秦港澳煤 Q5500 到岸价 896.3 元/吨，环比上涨 4.5 元/吨，涨幅 0.5%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-46.3 元/吨；广州港澳煤 Q5500 到价 855.4 元/吨，环比上涨 4.5 元/吨，涨幅 0.53%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）35.5 元/吨。

图12：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡 FOB（Q5500）价格微涨（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，天然气结算价大跌

- **布油现货价小涨，天然气结算价大跌。**截至7月7日，布油现货价为78美元/桶，环比上涨2.9美元/桶，涨幅3.91%。截至7月7日，IPE天然气结算价为82便士/色姆，环比下跌9.4便士/色姆，跌幅10.26%。

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跌（便士/色姆）

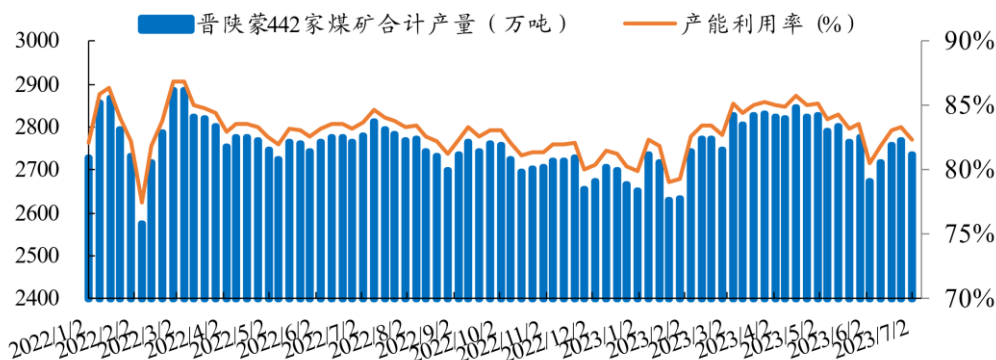


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：开工率微跌

- **煤矿开工率微跌。**6月26日至7月2日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率82.37%，环比下跌0.96个百分点。其中山西省煤矿开工率72.25%，环比下降0.58个百分点，内蒙古煤矿开工率88.79%，环比下降0.57个百分点，陕西省煤矿开工率87.72%，环比下降2.29个百分点。

图16：本周煤矿开工率微跌

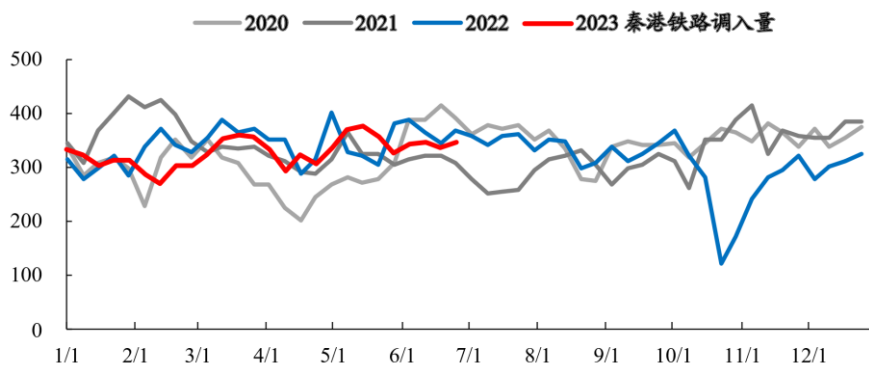


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

4.6、港口调入量：秦港铁路调入量小涨

- 秦港铁路调入量小涨。截至7月1日，本周秦皇岛港铁路调入量345万吨，环比上涨8.6万吨，涨幅2.55%。

图17：秦港铁路调入量小涨（万吨）

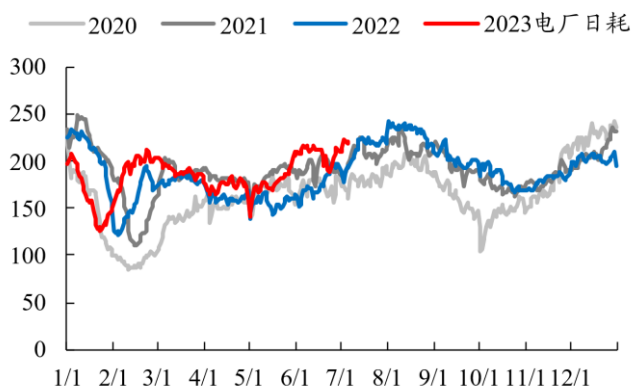


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存微跌，可用天数大跌

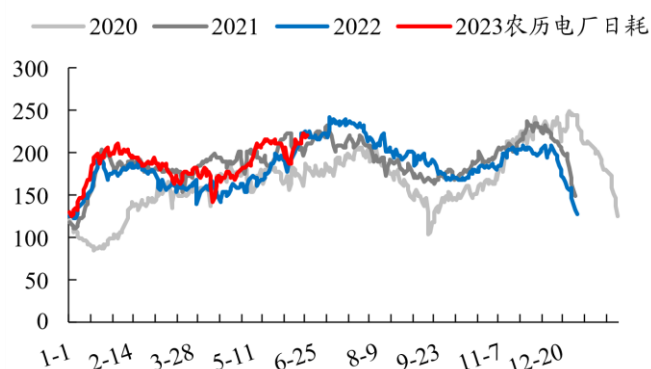
- 电厂日耗大涨。截至7月6日，沿海八省电厂日耗合计221.4万吨，环比上涨10万吨，涨幅4.73%。
- 电厂库存微跌。截至7月6日，沿海八省电厂库存合计3697.5万吨，环比下跌29.3万吨，跌幅0.79%。
- 电厂库存可用天数大跌。截至7月6日，沿海八省电厂库存可用天数16.7天，环比下跌0.9天，跌幅5.11%。

图18：本周电厂日耗大涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

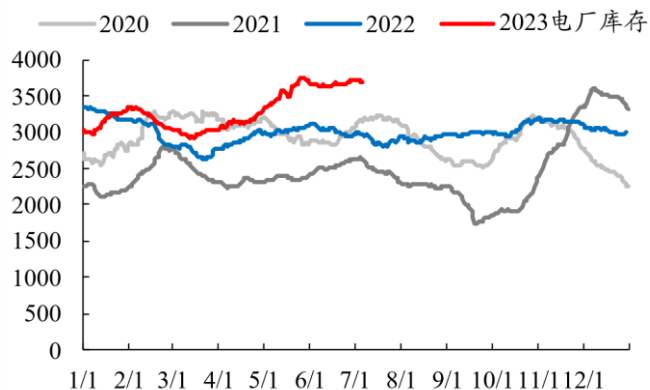
图19：本周电厂日耗大涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

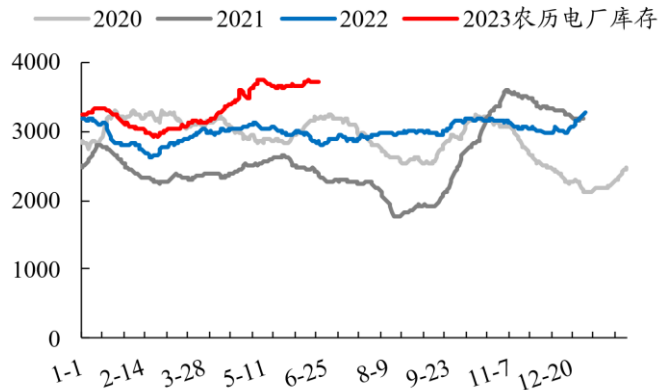
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图20: 本周电厂库存微跌 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

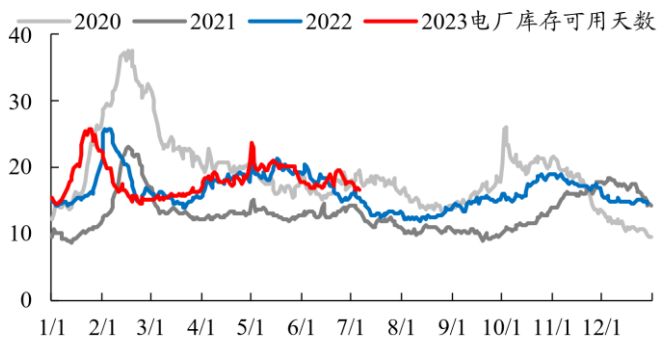
图21: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

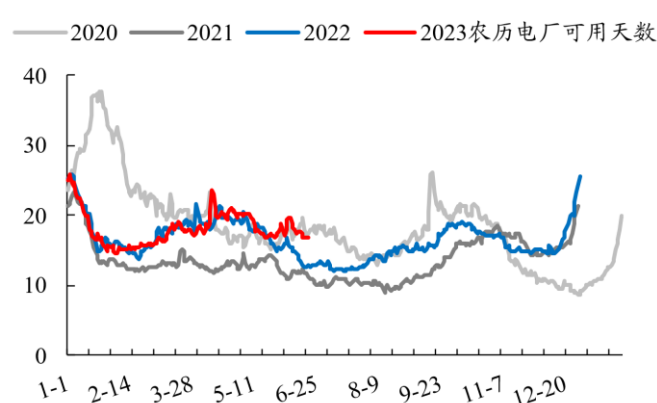
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

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)



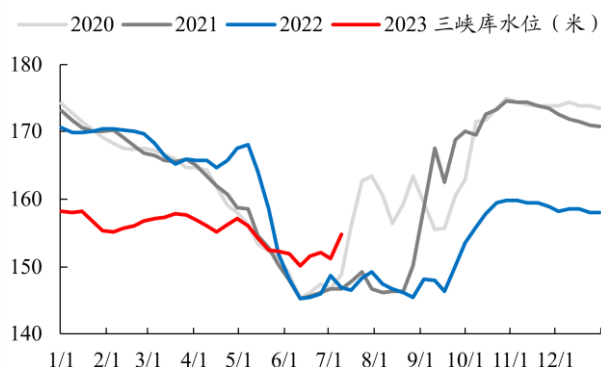
数据来源: CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位小涨

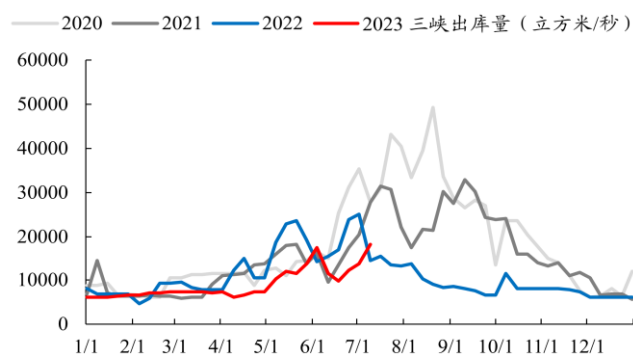
- **三峡水库水位小涨。**截至7月7日，三峡水库水位 154.73 米，环比上涨 3.78 米，涨幅 2.5%，同比上涨 7.93 米，涨幅 5.4%。截至7月7日，三峡水库出库流量 18200 立方米/秒，环比上涨 7500 立方米/秒，涨幅 70.09%，同比上涨 2900 立方米/秒，涨幅 18.95%。

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

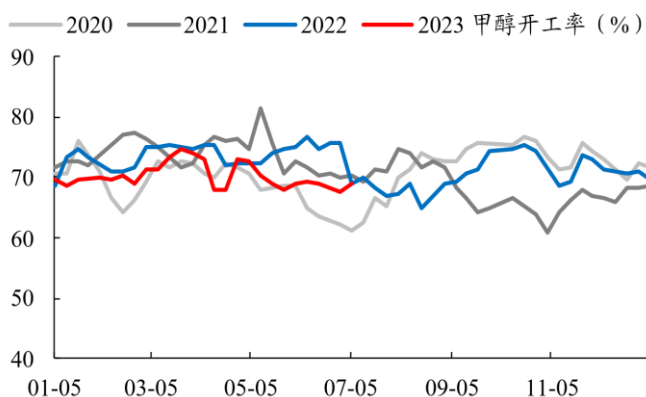


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.9、下游开工率：甲醇开工率小涨，水泥开工率小涨

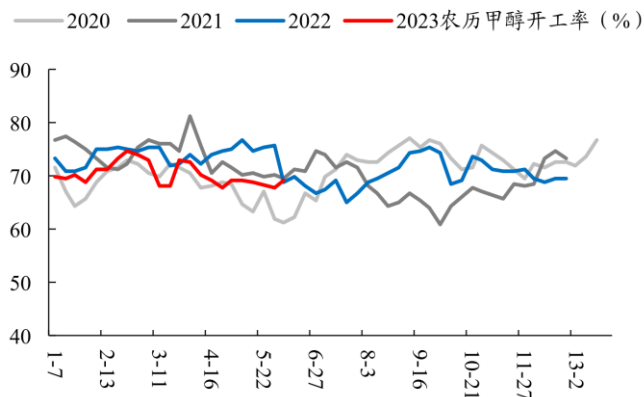
- **甲醇开工率小涨。**截至7月6日，国内甲醇开工率 69.1%，环比上涨 1.3pct。
- **水泥开工率小涨。**截至7月4日，国内水泥开工率 54.1%，环比上涨 2.1pct。

图26：本周甲醇开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

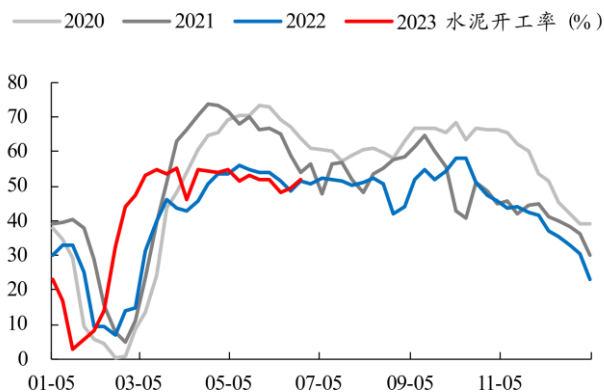
图27：本周甲醇开工率小涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

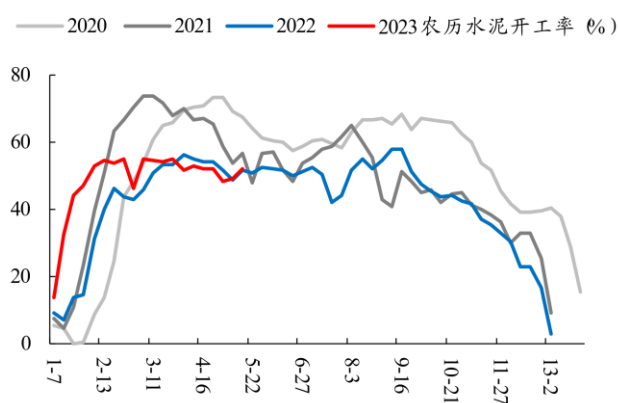
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

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）



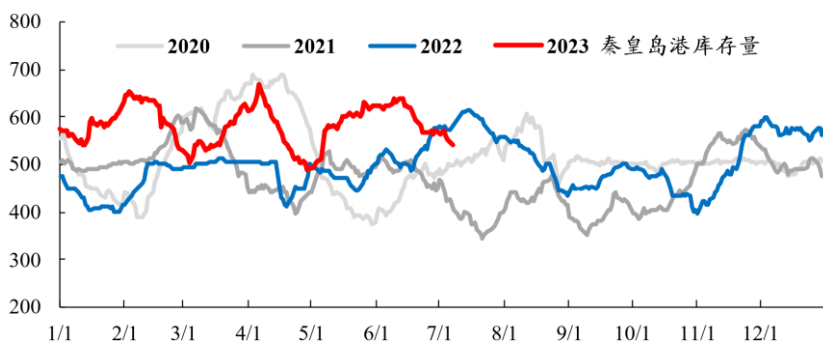
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

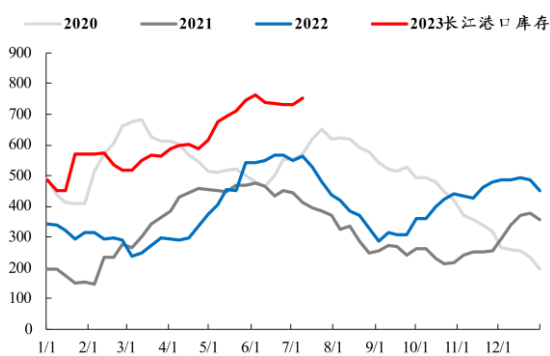
- 秦港库存大跌，长江港库存小涨，广州港库存小涨。截至7月7日，秦港库存540万吨，环比下跌27万吨，跌幅5.14%；长江口库存751万吨，环比上涨19万吨，涨幅2.6%；广州港库存329万吨，环比上涨11万吨，涨幅3.5%。

图30：本周秦港库存大跌（万吨）



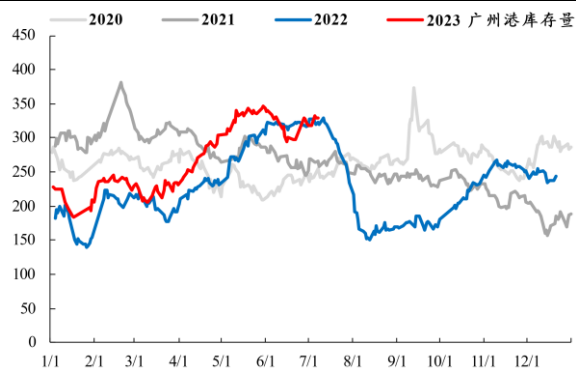
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31: 本周长江港库存小涨 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图32: 本周广州港库存小涨 (万吨)

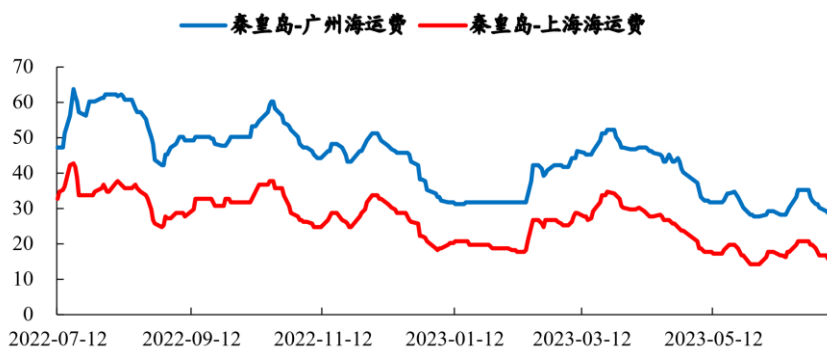


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动: 本周海运费大涨

- **海运费大涨。**截至7月7日, 秦皇岛-广州运费 31 元/吨, 环比上涨 0.8 元/吨, 涨幅 2.65%; 秦皇岛-上海运费 17.5 元/吨, 环比上涨 0.9 元/吨, 涨幅 5.42%。

图33: 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，全国钢厂开工率小跌

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口小跌，产地价格持平，期货价格小跌

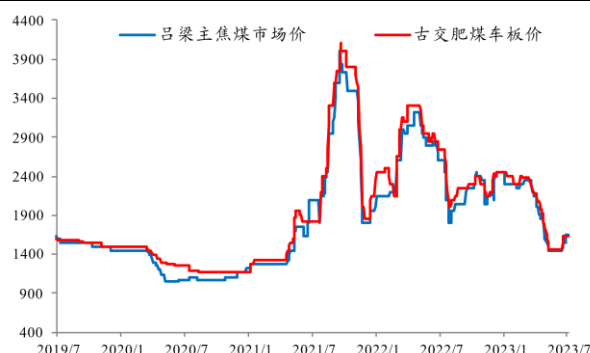
- **港口价格小跌。**截至7月7日，京唐港主焦煤报价1830元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅2.14%。
- **产地价格持平。**截至7月7日，山西产地，吕梁主焦煤报价1650元/吨，环比持平；古交肥煤报价1630元/吨，环比持平。截至7月7日，河北产地，邯郸主焦煤报价1720元/吨，环比持平。
- **期货价格小跌。**截至7月7日，焦煤期货主力合约报价1311元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅2.96%；现货报价1650元/吨，环比持平；期货贴水339元/吨，贴水幅度上升。

图34：本周港口焦煤价格小跌（元/吨）



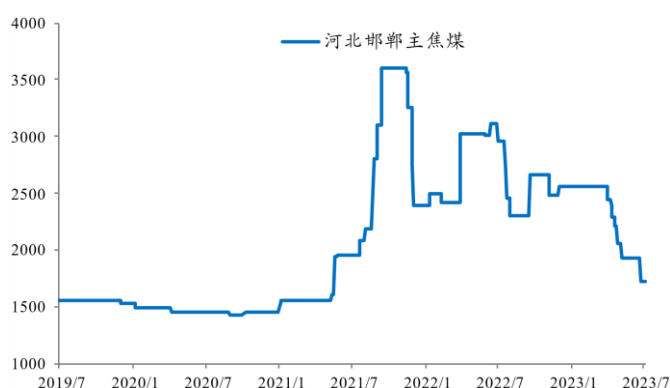
数据来源：Wind、开源证券研究所

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跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周阳泉喷吹煤价格持平

- **本周阳泉喷吹煤价格持平。**截至7月7日，长治喷吹煤车板价报价1100元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅4.35%；阳泉喷吹煤车板价报价1075元/吨，环比持平。

图38：本周阳泉喷吹煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价小跌

- **海外焦煤价格微跌。**截至7月6日，峰景矿硬焦煤报价246美元/吨，环比下跌0.35美元/吨，跌幅0.14%。截至7月6日，京唐港峰景矿硬焦煤报价2121元/吨，环比下跌3元/吨，跌幅0.13%。
- **中国港口到岸价小跌。**截至7月7日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价2045元/吨，环比下跌34元/吨，跌幅1.63%；京唐港主焦煤（山西含税）报价1830元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅2.14%；国内焦煤价格与国外价差（国内-进口）-215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

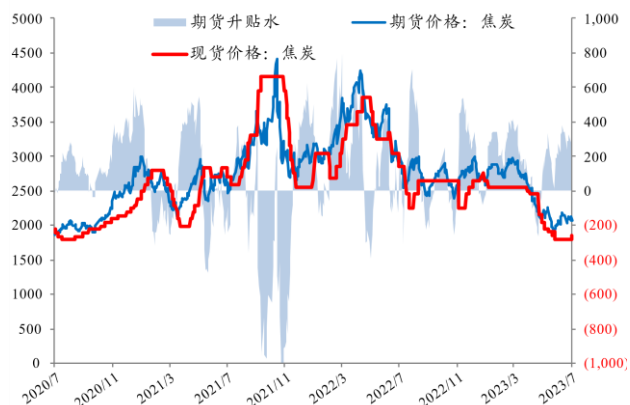
5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价小涨。**截至7月7日，焦炭现货报价1850元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅2.78%；焦炭期货主力合约报价2070元/吨，环比下跌55元/吨，跌幅2.59%；期货升水220元/吨，升水幅度下降。
- **螺纹钢现货价小跌。**截至7月7日，螺纹钢现货报价3730元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅1.06%；期货主力合约报价3671元/吨，环比下

跌 50 元/吨，跌幅 1.34%；期货贴水 59 元/吨，贴水幅度上升。

图41：本周焦炭现货价小涨（元/吨）

图42：本周螺纹钢现货价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所



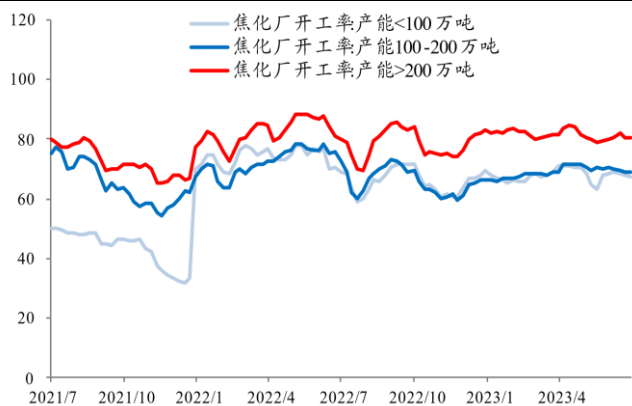
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦&钢厂需求：大中型焦化厂开工率微涨，全国钢厂开工率大涨

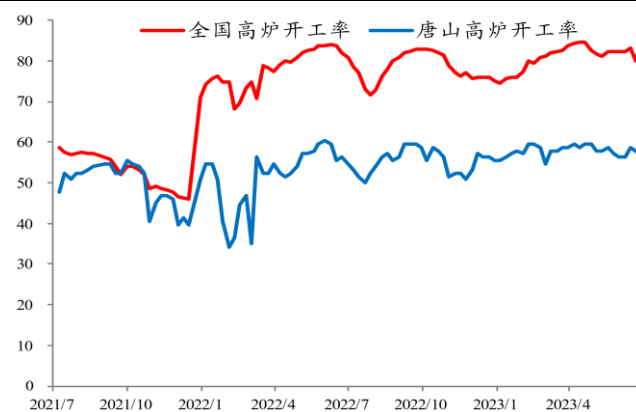
- **大中型焦化厂开工率微涨。**截至7月7日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为67.6%，环比下跌0.4个百分点；产能100-200万吨为69.2%，环比上涨0.2个百分点；产能大于200万吨为80.7%，环比上涨0.2个百分点
- **全国钢厂开工率大涨。**截至7月7日，全国钢厂高炉开工率为84.48%，环比上涨4.57个百分点；唐山高炉开工率为56.35%，环比下跌1.59个百分点。

图43：大中型焦化厂开工率微涨（%）

图44：全国钢厂开工率大涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

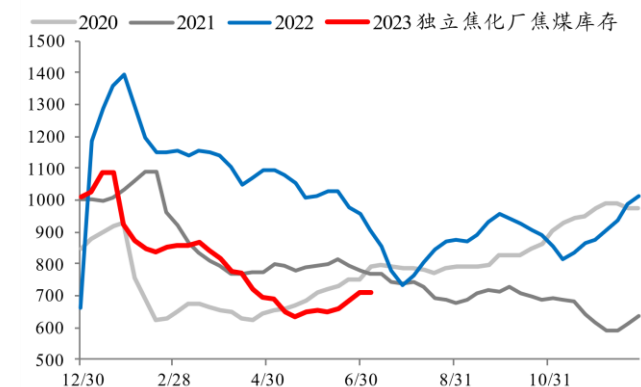


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：本周独立焦化厂库存总量持平，天数微涨

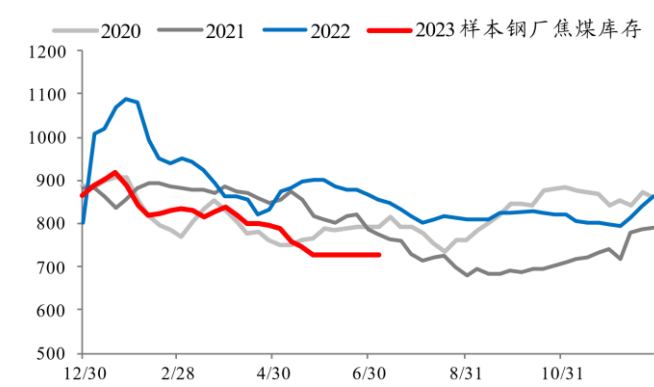
- 独立焦化厂炼焦煤库存总量持平，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。截至 7 月 7 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 713 万吨，环比持平；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 726 万吨，环比下跌 2 万吨，跌幅 0.33%。
- 独立焦化厂库存可用天数持平，样本钢厂可用天数微涨。截至 7 月 7 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 9.6 天，环比持平；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 11.68 天，环比上涨 0.04 天，涨幅 0.34%。

图45：独立焦化厂炼焦煤库存总量持平（万吨）



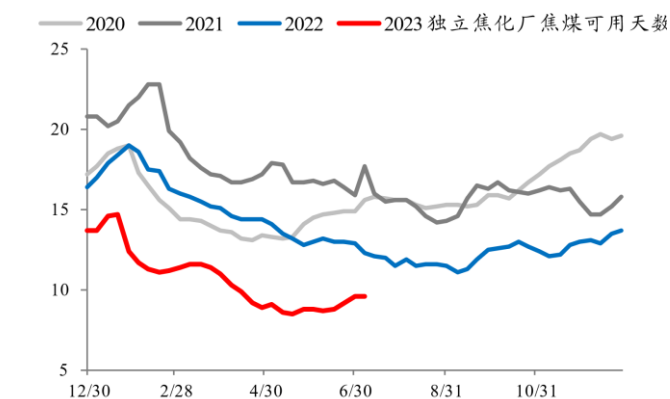
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



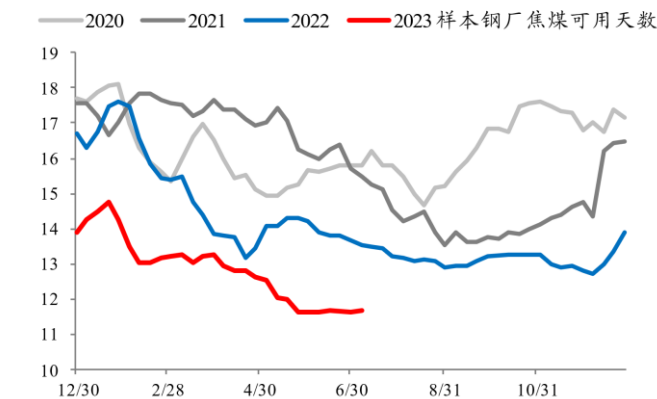
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：独立焦化厂库存可用天数持平（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）

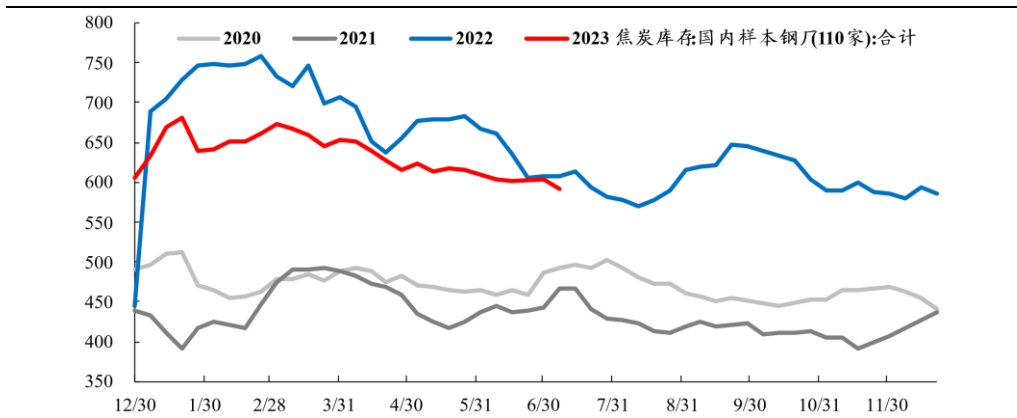


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：总量小跌

- 焦炭库存总量小跌。截至7月7日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存592万吨，环比下跌12.4万吨，跌幅2.05%。

图49：总量小跌（万吨）

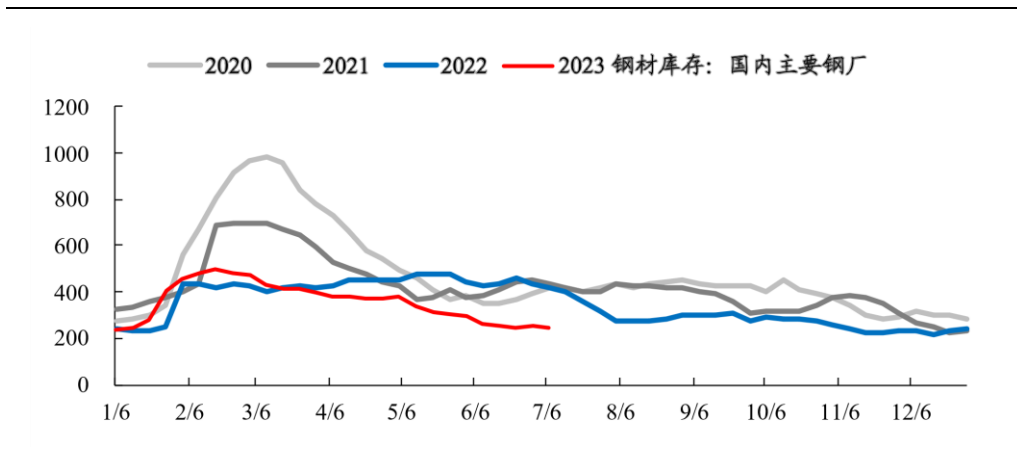


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：总量小跌

- 钢材库存总量小跌。截至7月7日，国内主要钢厂钢铁库存249万吨，环比下跌7.61万吨，跌幅2.97%。

图50：钢材库存总量小跌（万吨）



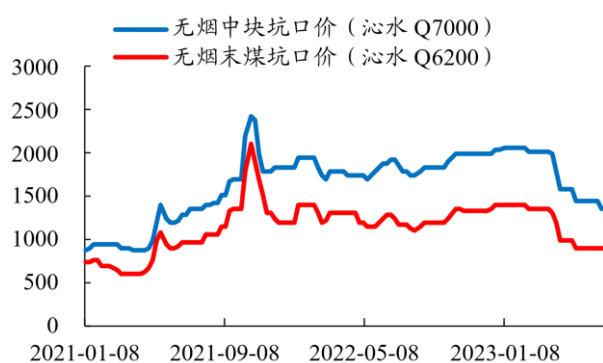
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

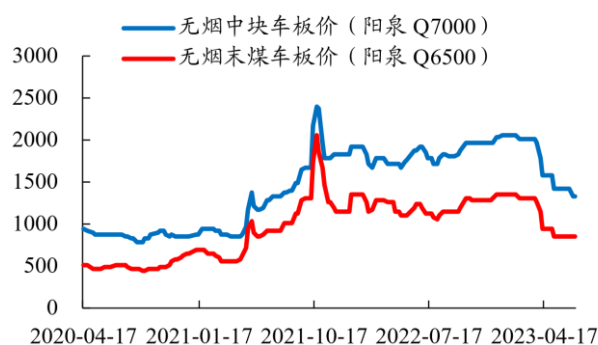
- **晋城无烟煤价格持平。**截至6月30日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1340 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 895 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至6月30日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1320 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 850 元/吨，环比持平。

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

■ 【晋控煤业】: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 1,673,700,000 股为基数，每股派发现金红利 0.63 元（含税），共计派发现金红利 1,054,431,000 元。

■ 【陕西煤业】: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 9,695,000,000 股为基数，每股派发现金红利 2.18 元（含税），共计派发现金红利 21,135,100,000 元。

■ 【淮北矿业】:可转债转股结果暨股份变动公告

累计转股情况:截至 2023 年 6 月 30 日,“淮 22 转债”累计转股金额为 37,000 元，累计因转股形成的股份数量为 2,475 股，占“淮 22 转债”转股前公司已发行股份总额的 0.00010%。

未转股可转债情况:截至 2023 年 6 月 30 日,“淮 22 转债”尚未转股金额为 2,999,963,000 元，占“淮 22 转债”发行总量的 99.99877%。

二季度转股情况:自 2023 年 4 月 1 日至 2023 年 6 月 30 日,“淮 22 转债”转股金额为 17,000 元，因转股形成的股份数量为 1,172 股。

■ 【金能科技】:可转债转股结果暨股份变动公告

转股情况：截至 2023 年 6 月 30 日，累计共有 513,491,000 元“金能转债”已转换成公司股票，累计转股数为 47,741,676 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.063%。

未转股可转债情况：截至 2023 年 6 月 30 日，尚未转股的可转债金额为 986,509,000 元，占可转债发行总量的 65.767%。

8、行业动态

- **山西省 2023 年夏季重点煤炭产运需企业座谈会在山东日照举行。**为全面贯彻落实习近平总书记关于能源安全的重要指示精神，扎实推进煤炭产业链上下游协同高质量发展，确保 2023 年迎峰度夏能源电力安全稳定供应，维护国家能源安全及煤炭经济平稳运行，6 月 29 日，由山西省能源局主办、中国太原煤炭交易中心有限公司承办的“山西省 2023 年夏季重点煤炭产运需企业座谈会”在山东日照举行。
- **2023 年 1-5 月份全国电力市场交易简况。**1-5 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 21909.7 亿千瓦时，同比增长 8.3%，占全社会用电量比重为 62%，同比提高 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 17532 亿千瓦时，同比增长 6.1%。5 月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量 4343.4 亿千瓦时，同比增长 9.3%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 3465.2 亿千瓦时，同比增长 7.8%。
- **2023 年 5 月煤炭市场运行情况。**（1）全国煤炭生产情况：据国家统计局数据显示，5 月份，全国原煤产量 38546 万吨，同比增长 4.2%；1-5 月份，全国原煤产量 191191 万吨，同比增长 4.8%。（2）全国煤炭进口情况：据海关总署数据显示，5 月份，全国进口煤炭 3958.4 万吨，同比增长 92.6%；1-5 月，全国进口煤炭 18205.9 万吨，累计增长 89.6%。（3）库存情况：截至 5 月末，全国煤炭企业库存 7000 万吨，比上月增加 280 万吨，增长 4.2%；同比增加 1350 万吨，增长 24.0%。（4）发电量情况：1-5 月份，全国规模以上发电企业发电量累计值为 34216 亿千瓦时累计增长 3.9%。其中，火力发电量累计值为 24206 亿千瓦时，累计增长 6.2%。
- **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%。
- **《世界能源统计年鉴 2023》：2022 年世界煤炭产量增长 7.9%。**煤炭价格在 2022 年达到创纪录水平，欧洲平均价格为 294 美元/吨，日本到岸价格现货价格平均为 225 美元/吨（分别同比上涨 145%和 45%）。煤炭消费量继续增加，2022 年增长 0.6%至 161 艾焦，是自 2014 年以来的最高煤炭消费水平。北美和欧洲的煤炭消费量分别下降了 6.8%和 3.1%。2022 年，经合组织的煤炭消费量比疫情前的 2019 年水平减少了约 10%，非经合组织的煤炭消费量增加了 6%以上。与 2021 年相比，全球煤炭产量增长了 7%以上，达到 175 艾焦的历史新高。中国、印度和印度尼西亚占全球产量增长的 95% 以上。
- **浙江电网用电负荷创历史新高。**7 月 3 日上午 10 时 46 分，浙江电网用电

负荷突破 1 亿千瓦，13 时 19 分，再次突破 1 亿大关，达到 1.02 亿千瓦，创历史新高。这也是浙江电网历史上迎峰度夏最早进入负荷破亿阶段，较 2022 年破亿提早了 8 天。

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