

煤炭开采

2021年01月09日

多地极寒促煤价继续上行，国常会督促增产保供

——行业周报

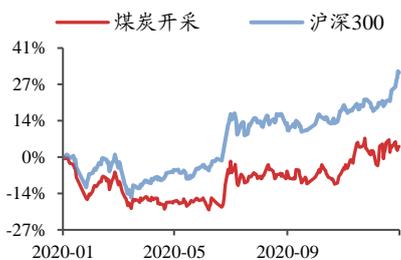
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-寒潮来袭刺激动力煤需求增长，七大煤企联合倡议保供稳价》-2021.1.3

《行业周报-短期动力煤紧供给涨价仍持续，政策推动行业高质量发展》-2020.12.27

《行业周报-短期动力煤紧供给或将持续，关注保供稳价措施》-2020.12.20

● 多地极寒促煤价继续上行，国常会督促增产保供

本周动力煤仍持续上涨，环渤海动力煤指数 593 元/吨，环比小涨 1.4%，产地价格持续大涨，港口主要现货报价均已暂停发布，动力煤供给仍然保持紧张。本周需求方面，受寒潮入侵影响，全国大范围出现罕见降温，多地低温突破本世纪以来低点，电厂日耗在居民供暖用电强力推动下进一步增长，加之电厂库存持续低位，采购力度加大，进一步加剧了动力煤的紧张格局；供给方面，煤企联合倡议增产推动供给加快释放，元旦节后部分前期停产煤矿恢复生产，但发运受到极寒天气及河北疫情影响，对保供形成扰动，秦港库存再次下降，供给面整体仍然偏紧。后期判断，1 月内低温或将持续，短期需求仍将保持强势，同时供给端增产及发运短期内增加有效供给有限，月内或不改紧供给格局，煤价或持续坚挺；向后展望，春节假期来临工企开工率下降以及冬末气温回升，需求将有所回落，同时保供政策强力推动下，供给端产能释放加速推进，同时进口新配额重新获得或将快速有效补充供给缺口，紧供给格局或将得到缓解。总体来看，保供稳价仍是当前政策主基调，在产地及进口两方面支持下供给端弹性将有所释放，动力煤价格在短暂的偏强运行后或将回落，重新回归合理区间。中长期来看，煤炭需求将受经济复苏下基建/地产/制造业修复支撑，同时“十四五”深化供改，供给稳定性增强，保供能力提升，供需或在双强下实现平衡，煤价有望稳于合理区间。政策方面，本周国常会对能源保供工作进行了进一步的部署，督促产地及煤企挖潜增产，保持煤炭供需平衡。当前煤价全面上涨环境下，煤企业绩或将有亮眼表现，持续看好煤炭股修复。**高分红受益标的：中国神华、平煤股份、盘江股份、陕西煤业、淮北矿业；新产业转型受益标的：山煤国际、金能科技、阳泉煤业；国企改革深化受益标的：山西焦煤、潞安环能、大同煤业；经济复苏高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份；积极推动债务重组受益标的：*ST 永泰。**

● 煤电产业链：本周产地煤价大涨，大范围降温推升需求增长

本周（2021 年 1 月 4 日-1 月 8 日）环渤海动力煤指数环比微涨，产地价格大涨，供给仍持续紧张。需求方面，本周全国多地大幅降温进一步推升耗煤需求，电厂持续高负荷、低库存，加大购煤力度，高增的需求对保供形成一定压力。供给方面，产地部分停产煤矿已恢复生产，产能加速释放，保供持续推进，但极寒天气及河北疫情对发运有所影响，北港库存再度下降。总体来看，需求保持高位，供给端则仍偏紧，产地及港口动力煤价强势运行。

● 煤焦钢产业链：本周双焦皆涨，第十二轮焦价提涨快速落实

焦炭方面，本周焦价快速落实第十二轮提涨，涨幅 100 元/吨，焦价持续强势反映了当前旺盛需求下供给偏紧格局；需求端，钢厂高炉开工率高位稳定，库存降至两年低位，补库需求增强；供给端，12 月各主产地严格落实去产能目标，且增量及置换产能释放缓慢，紧供给支撑焦价持续强势。焦煤方面，本周焦煤产地价大幅上涨，需求端环保压力下焦钢企开工率仍有韧性，供给端澳煤禁运仍持续，蒙煤发运受限无法有效替代缺口，年终产地开工率下降，国内供给仍趋向收紧，叠加焦价强势下的高煤焦价差所带来的价格传导效应，焦煤补涨行情持续。

● **风险提示：**经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

目 录

| | |
|---|----|
| 1、 投资观点：多地极寒促煤价继续上行，国常会督促增产保供..... | 4 |
| 2、 煤炭板块回顾：本周微涨，跑输沪深 300..... | 5 |
| 2.1、 行情：本周煤炭板块微涨 0.35%，跑输沪深 300 指数 5.10 个百分点..... | 5 |
| 2.2、 估值表现：本周 PE 为 13.5 倍，PB 为 1.10 倍，均位全 A 股尾部..... | 6 |
| 3、 煤市关键指标速览..... | 8 |
| 4、 煤电产业链：本周港口煤价小涨，秦港库存仍处低位..... | 9 |
| 4.1、 国内动力煤价格：本周港口小涨，产地大涨，期货大涨..... | 9 |
| 4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价大跌，中国港口到岸价微跌..... | 10 |
| 4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大跌，仍处于低位..... | 10 |
| 5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆涨，钢厂焦炭库存低位..... | 11 |
| 5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地大涨，期货大涨..... | 11 |
| 5.2、 国内喷吹煤价格：本周大涨..... | 12 |
| 5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价持平..... | 12 |
| 5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢微涨..... | 13 |
| 5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌..... | 13 |
| 5.6、 焦炭库存：本周总量小跌，低于 2019 年同期..... | 14 |
| 5.7、 焦&钢厂需求：本周大中型焦化厂开工率小涨，小型微涨..... | 14 |
| 6、 煤炭运输：本周国内海运费上涨..... | 15 |
| 7、 公司公告回顾..... | 16 |
| 8、 行业动态..... | 17 |
| 9、 风险提示..... | 19 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 5.10 个百分点（%）..... | 6 |
| 图 2： 本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）..... | 6 |
| 图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 13.5 倍，位列全 A 股倒数第四位..... | 7 |
| 图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 仅为 1.10 倍，位列全 A 股倒数第四位..... | 7 |
| 图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数小涨（元/吨）..... | 9 |
| 图 6： 本周产地动力煤价格大涨（元/吨）..... | 10 |
| 图 7： 本周动力煤期货价格大涨（元/吨）..... | 10 |
| 图 8： 本周国际港口动力煤价格大跌（美元/吨）..... | 10 |
| 图 9： 本周中国港口动力煤到岸价微跌（元/吨）..... | 10 |
| 图 10： 本周秦皇岛港库存大跌（万吨）..... | 11 |
| 图 11： 本周广州港库存大涨（万吨）..... | 11 |
| 图 12： 本周焦煤港口价格持平（元/吨）..... | 11 |
| 图 13： 本周山西焦煤产地价格大涨（元/吨）..... | 11 |
| 图 14： 本周河北焦煤产地价格大涨（元/吨）..... | 12 |
| 图 15： 本周焦煤期货价格大涨，升水幅度扩大（元/吨）..... | 12 |
| 图 16： 本周喷吹煤价格大涨（元/吨）..... | 12 |
| 图 17： 本周海外焦煤价格微涨（美元/吨）..... | 13 |
| 图 18： 本周中国港口焦煤到岸价持平（元/吨）..... | 13 |

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 19: 本周焦炭现货价格大涨 (元/吨) | 13 |
| 图 20: 本周螺纹钢现货价格微涨 (元/吨) | 13 |
| 图 21: 本周炼焦煤库存总量小跌 (万吨) | 14 |
| 图 22: 本周炼焦煤库存可用天数小跌 (天) | 14 |
| 图 23: 上周焦炭库存总量小跌 (万吨) | 14 |
| 图 24: 本周小型焦化厂开工率微涨, 大中型小涨 (%) | 15 |
| 图 25: 本周全国钢厂高炉开工率微跌 (%) | 15 |
| 图 26: 本周国内海运费上涨 (元/吨) | 15 |
| | |
| 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 | 8 |
| 表 3: 煤焦钢产业链指标梳理 | 8 |

1、投资观点：多地极寒促煤价继续上行，国常会督促增产保供

- **煤电产业链：**本周产地煤价大涨，大范围降温推升需求增长。本周（2021年1月4日-1月8日）环渤海动力煤指数环比微涨，产地价格大涨，供给仍持续紧张。需求方面，本周全国多地大幅降温进一步推升耗煤需求，电厂持续高负荷、低库存，加大购煤力度，高增的需求对保供形成一定压力。供给方面，产地部分停产煤矿已恢复生产，产能加速释放，保供持续推进，但极寒天气及河北疫情对发运有所影响，北港库存再度下降。总体来看，需求保持高位，供给端则仍偏紧，产地及港口动力煤价强势运行。
- **煤焦钢产业链：**本周双焦皆涨，第十二轮焦价提涨快速落实。焦炭方面，本周焦价快速落实第十二轮提涨，涨幅100元/吨，焦价持续强势反映了当前旺盛需求下供给偏紧格局：需求端，钢厂高炉开工率高位稳定，库存降至两年低位，补库需求增强；供给端，12月各主产地严格落实去产能目标，且增量及置换产能释放缓慢，紧供给支撑焦价持续强势。焦煤方面，本周焦煤产地价大幅上涨，需求端环保压力下焦钢企开工率仍有韧性，供给端澳煤禁运仍持续，蒙煤发运受限无法有效替代缺口，年终产地开工率下降，国内供给仍趋向收紧，叠加焦价强势下的高煤焦价差所带来的价格传导效应，焦煤补涨行情持续。
- **后期投资观点。**本周动力煤仍持续上涨，环渤海动力煤指数593元/吨，环比小涨1.4%，产地价格持续大涨，港口主要现货报价均已暂停发布，动力煤供给仍然保持紧张。本周需求方面，受寒潮入侵影响，全国大范围出现罕见降温，多地低温突破本世纪以来低点，电厂日耗在居民供暖用电强力推动下进一步增长，加之电厂库存持续低位，采购力度加大，进一步加剧了动力煤的紧张格局；供给方面，煤企联合倡议增产推动供给加快释放，元旦节后部分前期停产煤矿恢复生产，但发运受到极寒天气及河北疫情影响，对保供形成扰动，秦港库存再次下降，供给面整体仍然偏紧。后期判断，1月内低温或将持续，短期需求仍将保持强势，同时供给端增产及发运短期内增加有效供给有限，月内或不改紧供给格局，煤价或持续坚挺；向后展望，春节假期来临工企开工率下降以及冬末气温回升，需求将有所回落，同时保供政策强力推动下，供给端产能释放加速推进，同时进口新配额重新获得或将快速有效补充供给缺口，紧供给格局或将得到缓解。总体来看，保供稳价仍是当前政策主基调，在产地及进口两方面支持下供给端弹性将有所释放，动力煤价格在短暂的偏强运行后或将回落，重新回归合理区间。中长期来看，煤炭需求将受经济复苏下基建/地产/制造业修复支撑，同时“十四五”深化供改，供给稳定性增强，保供能力提升，供需或在双强下实现平衡，煤价有望稳于合理区间。政策方面，本周国常会对能源保供工作进行了进一步的部署，督促产地及煤企挖潜增产，保持煤炭供需平衡。当前煤价全面上涨环境下，煤企业绩或将有亮眼表现，持续看好煤炭股修复。**高分红受益标的：**中国神华、平煤股份、盘江股份、陕西煤业、淮北矿业；**新产业转型受益标的：**山煤国际、金能科技、阳泉煤业；**国改深化受益标的：**山西焦煤、潞安环能、晋控煤业；**经济复苏高弹性受益标的：**兖州煤业、神火股份；**积极推动债务重组受益标的：***ST永泰。

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 |
|------|-------|------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-----|
| | | 2021-01-08 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | | |
| 中国神华 | 18.63 | 432.50 | 412.90 | 434.64 | 2.17 | 2.08 | 2.19 | 8.57 | 8.96 | 8.51 | 1.03 | 买入 |
| 潞安环能 | 6.36 | 23.79 | 17.03 | 20.34 | 0.80 | 0.57 | 0.68 | 7.95 | 11.16 | 9.35 | 0.72 | 买入 |
| 盘江股份 | 7.71 | 10.91 | 9.11 | 13.51 | 0.66 | 0.55 | 0.82 | 11.70 | 14.02 | 9.40 | 1.83 | 买入 |
| 山西焦煤 | 6.24 | 17.10 | 19.01 | 20.49 | 0.54 | 0.46 | 0.50 | 11.50 | 13.57 | 12.48 | 1.15 | 买入 |
| 平煤股份 | 5.85 | 11.55 | 13.48 | 14.62 | 0.50 | 0.58 | 0.63 | 11.82 | 10.09 | 9.29 | 0.93 | 买入 |
| 山煤国际 | 7.81 | 11.73 | 9.49 | 13.95 | 0.59 | 0.48 | 0.70 | 13.24 | 16.27 | 11.16 | 2.15 | 买入 |
| 神火股份 | 7.96 | 13.45 | 7.30 | 12.80 | 0.71 | 0.38 | 0.67 | 11.21 | 20.95 | 11.88 | 2.64 | 买入 |
| 金能科技 | 15.15 | 7.62 | 8.42 | 13.97 | 1.13 | 1.25 | 2.07 | 13.41 | 12.12 | 7.32 | 1.71 | 买入 |
| 淮北矿业 | 12.05 | 36.28 | 36.19 | 42.38 | 1.68 | 1.67 | 1.95 | 7.17 | 7.22 | 6.18 | 1.27 | 买入 |
| 宝丰能源 | 13.60 | 38.02 | 45.01 | 55.61 | 0.54 | 0.61 | 0.76 | 25.19 | 22.30 | 17.89 | 4.09 | 买入 |
| 陕西煤业 | 10.24 | 116.43 | 132.87 | 118.04 | 1.18 | 1.33 | 1.18 | 8.68 | 7.71 | 8.68 | 1.52 | 未评级 |
| 晋控煤业 | 5.80 | 8.97 | 8.45 | 8.71 | 0.54 | 0.50 | 0.52 | 10.74 | 11.49 | 11.15 | 1.31 | 未评级 |
| 阳泉煤业 | 5.48 | 17.01 | 13.47 | 15.71 | 0.71 | 0.56 | 0.65 | 7.72 | 9.79 | 8.39 | 0.76 | 未评级 |
| 兖州煤业 | 10.32 | 86.68 | 71.55 | 68.73 | 1.76 | 1.47 | 1.41 | 5.85 | 7.01 | 7.30 | 0.89 | 未评级 |
| 中煤能源 | 4.74 | 56.26 | 48.86 | 56.07 | 0.42 | 0.37 | 0.42 | 11.29 | 12.86 | 11.21 | 0.63 | 未评级 |
| 冀中能源 | 3.86 | 9.01 | 11.06 | 12.38 | 0.26 | 0.31 | 0.35 | 15.13 | 12.34 | 11.02 | 0.67 | 未评级 |
| 开滦股份 | 5.66 | 11.50 | 10.31 | 11.16 | 0.72 | 0.65 | 0.70 | 7.86 | 8.72 | 8.06 | 0.76 | 未评级 |
| 露天煤业 | 10.84 | 24.66 | 26.92 | 28.80 | 1.28 | 1.40 | 1.50 | 8.47 | 7.74 | 7.23 | 1.18 | 未评级 |

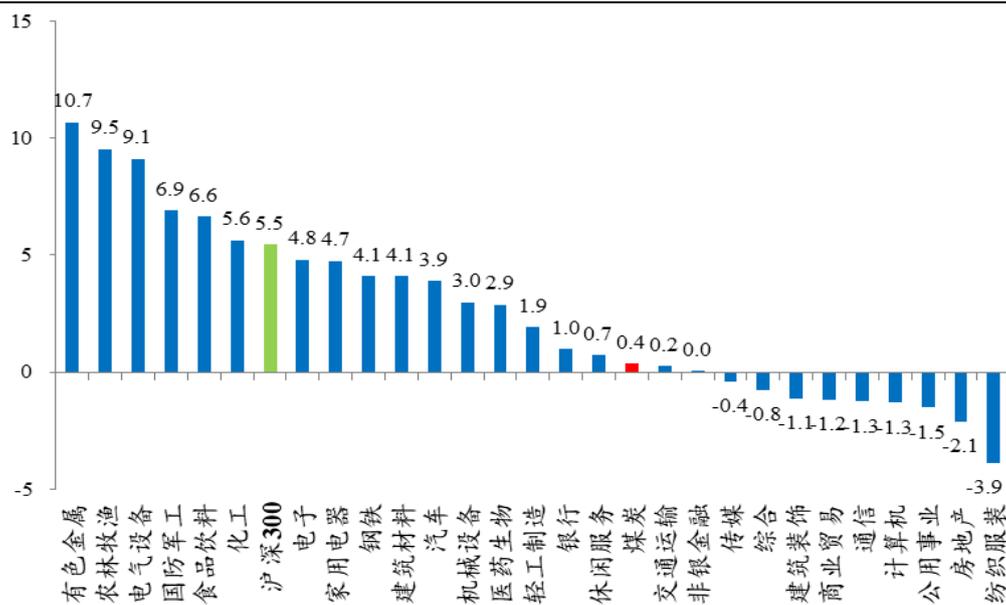
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除中国神华、潞安环能、盘江股份、山西焦煤、平煤股份、山煤国际、神火股份、金能科技、淮北矿业、宝丰能源外, 其他所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

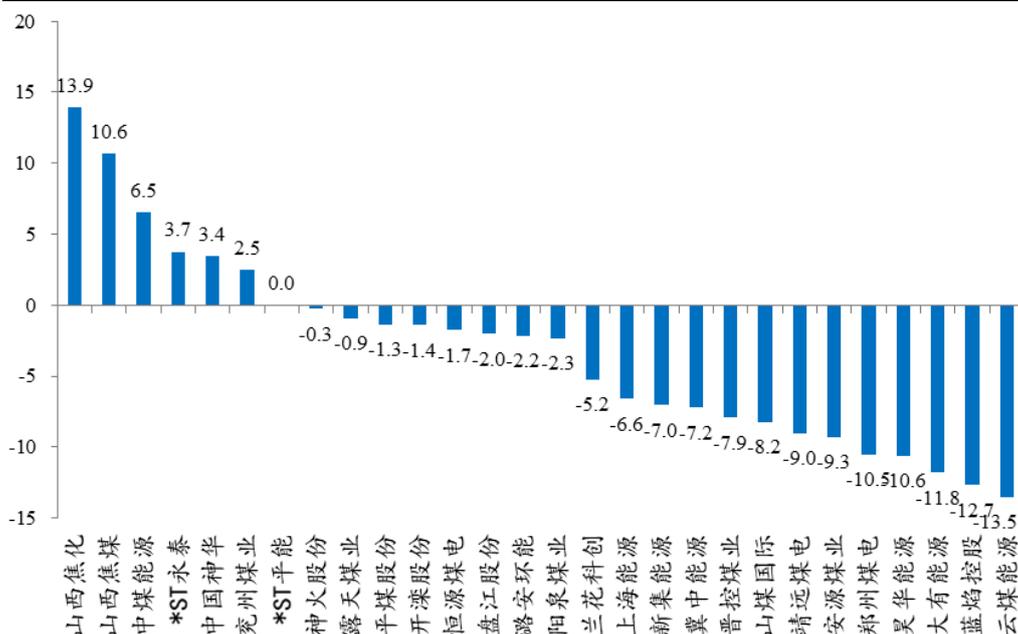
2、煤炭板块回顾: 本周微涨, 跑输沪深 300

2.1、行情: 本周煤炭板块微涨 0.35%, 跑输沪深 300 指数 5.10 个百分点

本周(2021年1月8日)煤炭指数微涨 0.35%, 沪深 300 大涨 5.45%, 煤炭指数跑输沪深 300 指数 5.10 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多, 涨幅前三家公司分别为: 山西焦化(+13.92%)、山西焦煤(+10.64%)、中煤能源(+6.52%); 跌幅前三家公司分别为: 云煤能源(-13.49%)、蓝焰控股(-12.70%)、大有能源(-11.81%)。

图1: 本周煤炭板块跑输沪深300指数5.10个百分点(%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

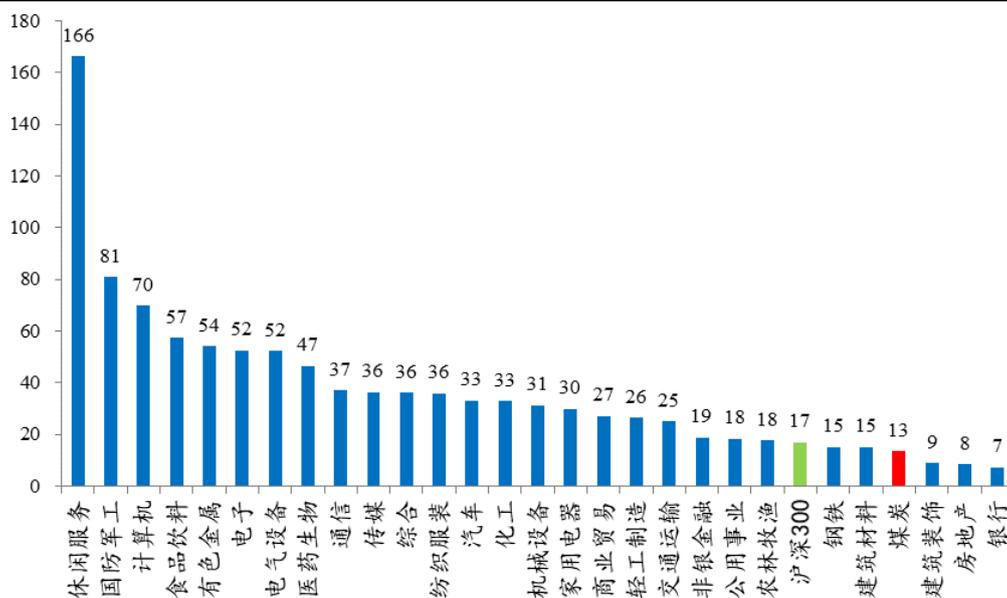
图2: 本周主要煤炭上市公司涨少跌多(%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 13.5 倍, PB 为 1.10 倍, 均位全 A 股尾部

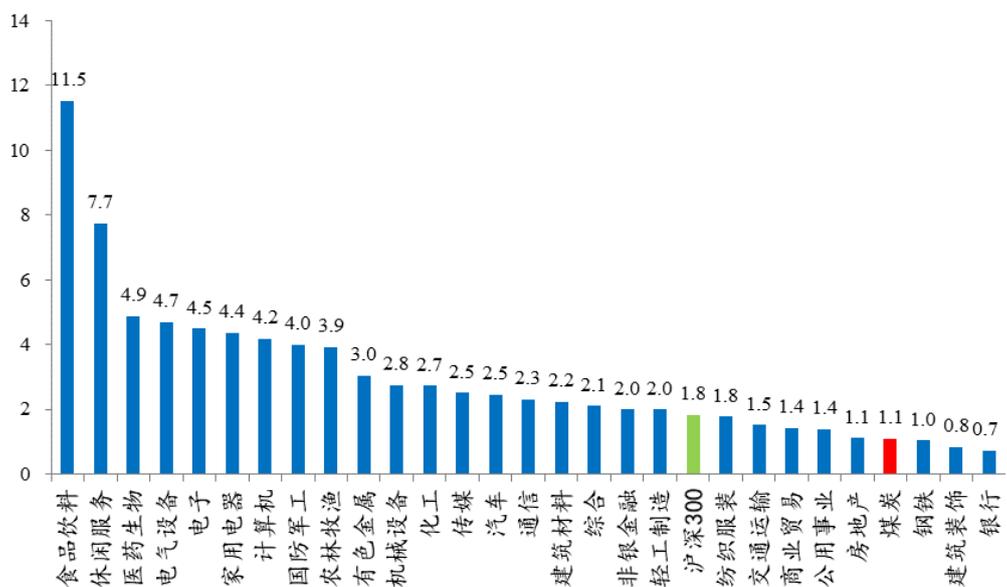
截至 2021 年 1 月 8 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 仅为 13.5 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 仅为 1.10 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 13.5 倍, 位列全 A 股倒数第四位



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周煤炭板块市净率 PB 仅为 1.10 倍, 位列全 A 股倒数第四位



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 | 环渤海动力煤价格指数(Q5500) | 元/吨 | 593 | 585 | 8 | 1.37% |
| | 陕西榆林 Q5500 市场价 | 元/吨 | 535 | 486 | 49 | 10.08% |
| 产地价格 | 山西大同 Q5800 车板价 | 元/吨 | 510 | 495 | 15 | 3.03% |
| | 内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价 | 元/吨 | 689 | 644 | 45 | 6.99% |
| 国际价格 | 欧洲 ARA 港动力煤现货价 | 美元/吨 | 65.88 | 69.25 | -3.37 | -4.87% |
| | 理查德 RB 动力煤现货价 | 美元/吨 | 87.68 | 98.43 | -10.75 | -10.92% |
| | 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 | 美元/吨 | 80.16 | 83.72 | -3.56 | -4.25% |
| 进口价格 | 动力煤 CCI5500 含税价-进口 | 元/吨 | 355.7 | 358.4 | -2.7 | -0.75% |
| 期货价格 | 期货价格: 动力煤 | 元/吨 | 704.4 | 674.0 | 30.4 | 4.51% |
| 库存 | 秦皇岛港库存量 | 万吨 | 488 | 510 | -22 | -4.31% |
| | 广州港库存量 | 万吨 | 306.8 | 275.4 | 31.4 | 11.40% |

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 | 1650 | 1650 | 0 | 0.00% |
| | 山西吕梁主焦煤市场价 | 元/吨 | 1270 | 1220 | 50 | 4.10% |
| 产地价格 | 山西古交肥煤车板价 | 元/吨 | 1270 | 1170 | 100 | 8.55% |
| | 长治喷吹煤车板价 | 元/吨 | 980 | 930 | 50 | 5.38% |
| | 阳泉喷吹煤车板价 | 元/吨 | 1095 | 1015 | 80 | 7.88% |
| 国际价格 | 峰景矿硬焦煤 | 美元/吨 | 115.5 | 114.5 | 1 | 0.87% |
| 国内 VS 进口 | 京唐港主焦煤(山西产)库提价 | 元/吨 | 1650 | 1650 | 0 | 0.00% |
| | 京唐港主焦煤(澳洲产)库提价 | 元/吨 | 1590 | 1590 | 0 | 0.00% |
| | (国内-进口)差价 | 元/吨 | 60 | — | — | — |
| 期货价格 | 焦煤: 期货价格 | 元/吨 | 1772 | 1629 | 143 | 8.78% |
| | 焦煤: 现货价格 | 元/吨 | 1270 | 1220 | 50 | 4.10% |
| | 焦煤期货升贴水 | 元/吨 | 502 | — | — | — |
| | 焦炭: 期货价格 | 元/吨 | 2922.5 | 2826 | 96.5 | 3.41% |
| | 焦炭: 现货价格 | 元/吨 | 2500 | 2400 | 100 | 4.17% |
| | 焦炭期货升贴水 | 元/吨 | 422.5 | — | — | — |
| | 螺纹钢: 期货价格 | 元/吨 | 4487 | 4388 | 99 | 2.26% |
| | 螺纹钢: 现货价格 | 元/吨 | 4490 | 4480 | 10 | 0.22% |
| 库存 | 螺纹钢期货升贴水 | 元/吨 | -3 | — | — | — |
| | 炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家) | 万吨 | 998.79 | 1002.04 | -3.25 | -0.32% |
| | 炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家) | 万吨 | 863.68 | 882.26 | -18.58 | -2.11% |
| | 炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂 | 天 | 20.13 | 20.79 | -0.66 | -3.17% |
| | 炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂(110家) | 天 | 17.2 | 17.57 | -0.37 | -2.11% |
| 需求 | 焦炭库存: 国内样本钢厂(110家) | 万吨 | 432.44 | 438.99 | -6.55 | -1.49% |
| | 焦化厂开工率: 产能<100万吨 | % | 50.39 | 49.64 | 0.75 | — |
| | 焦化厂开工率: 产能100-200万吨 | % | 72.86 | 70.68 | 2.18 | — |

| 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 | |
|-----------------|------------|-------|-------|-------|------|-------|
| 焦化厂开工率:产能>200万吨 | % | 84.68 | 82.15 | 2.53 | —— | |
| 全国钢厂高炉开工率 | % | 66.85 | 67.54 | -0.69 | —— | |
| 唐山钢厂高炉开工率 | % | 73.81 | 74.6 | -0.79 | —— | |
| 运输费用 | 海运费:秦皇岛-上海 | 元/吨 | 52.8 | 50.4 | 2.4 | 4.76% |
| | 海运费:秦皇岛-广州 | 元/吨 | 65.1 | 63.6 | 1.5 | 2.36% |

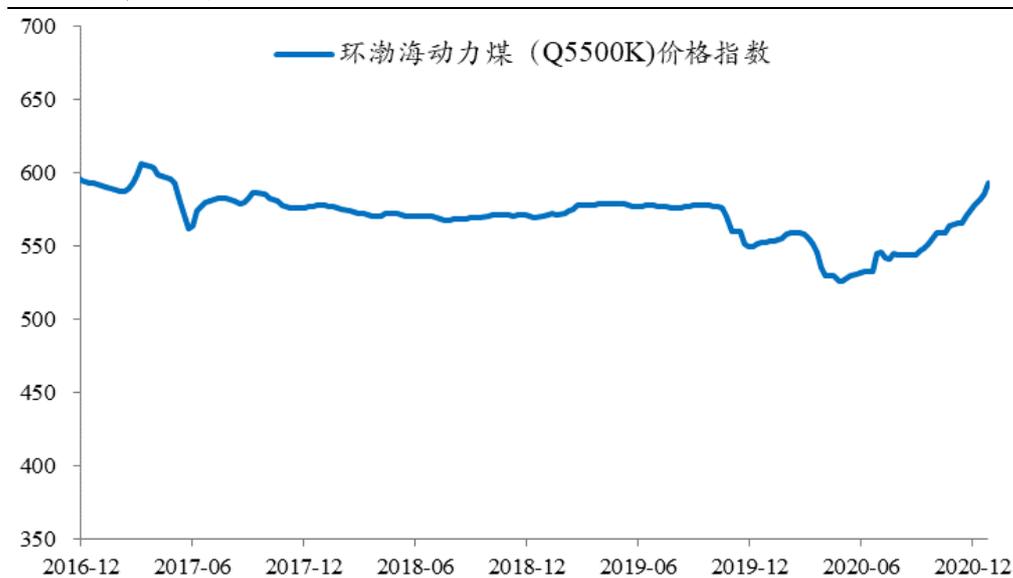
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链: 本周港口煤价小涨, 秦港库存仍处低位

4.1、国内动力煤价格: 本周港口小涨, 产地大涨, 期货大涨

- **港口价格小涨。**截至1月6日, 环渤海动力煤综合价格指数为593元/吨, 环比上涨8元/吨, 涨幅1.37%。
- **产地价格大涨。**截至1月8日, 陕西榆林Q5500报价535元/吨, 环比上涨10.08%; 山西大同Q5800报价510元/吨, 环比上涨3.03%; 内蒙鄂尔多斯Q5300报价689元/吨, 环比上涨6.99%。
- **期货价格大涨。**截至1月8日, 动力煤期货主力合约报价704.4元/吨, 环比上涨30.4元/吨, 涨幅4.51%。

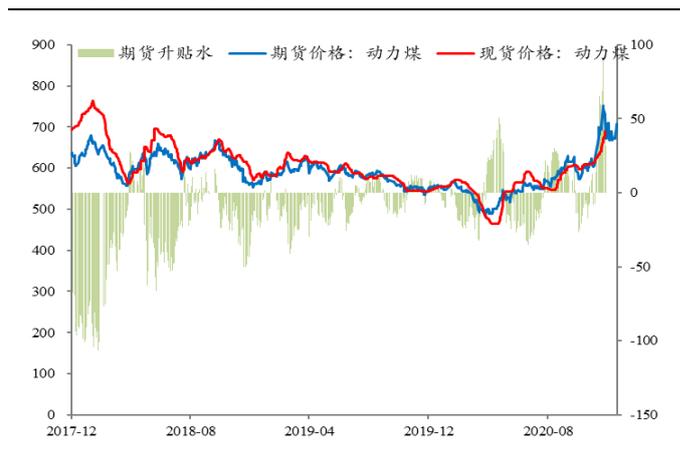
图5: 本周环渤海动力煤综合价格指数小涨(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周产地动力煤价格大涨 (元/吨)

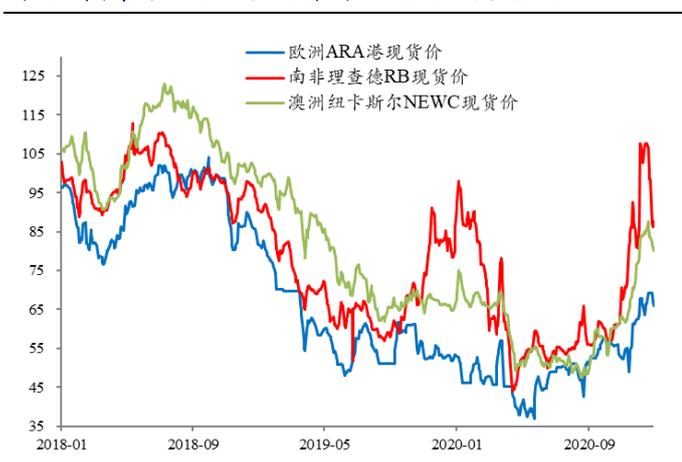

数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 本周动力煤期货价格大涨 (元/吨)


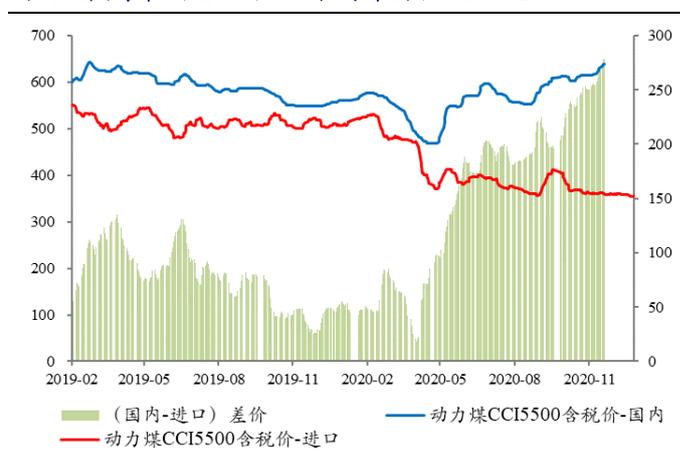
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格: 本周国际港口价大跌, 中国港口到岸价微跌

- **国际港口价格大跌。**截至1月7日, 欧洲 ARA 港报价 65.88 美元/吨, 环比下跌 3.37 美元/吨, 跌幅 4.87%; 理查德 RB 报价 87.68 美元/吨, 环比下跌 10.75 美元/吨, 跌幅 10.92%; 纽卡斯尔 NEWC 报价 80.16 美元/吨, 环比下跌 3.56 美元/吨, 跌幅 4.25%。
- **中国港口到岸价微跌。**截至1月8日, CCI5500 进口动力煤报价 355.7 元/吨, 环比下跌 2.7 元/吨, 跌幅 0.75%。

图8: 本周国际港口动力煤价格大跌 (美元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 本周中国港口动力煤到岸价微跌 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

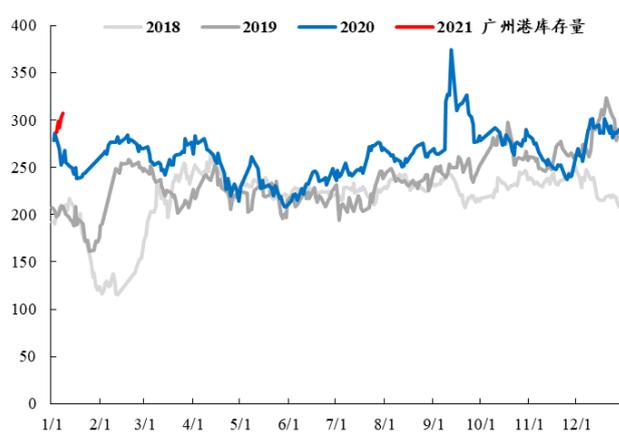
注: 图中动力煤 CCI5500 国内价格指数于 12 月 2 日暂停更新

4.3、动力煤库存: 本周秦港库存大跌, 仍处于低位

- **秦港库存大跌。**截至1月8日, 秦港库存 488 万吨, 环比下跌 22 万吨, 跌幅 4.31%; 广州港库存 306.8 万吨, 环比上涨 31.4 万吨, 涨幅 11.4%。

图10: 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11: 本周广州港库存大涨 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

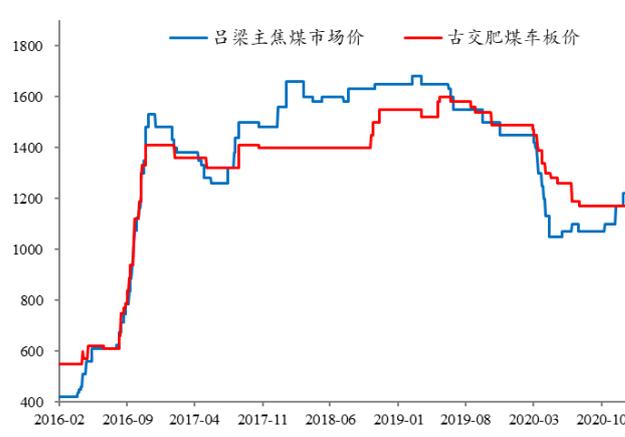
5、煤焦钢产业链: 本周双焦皆涨, 钢厂焦炭库存低位

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地大涨, 期货大涨

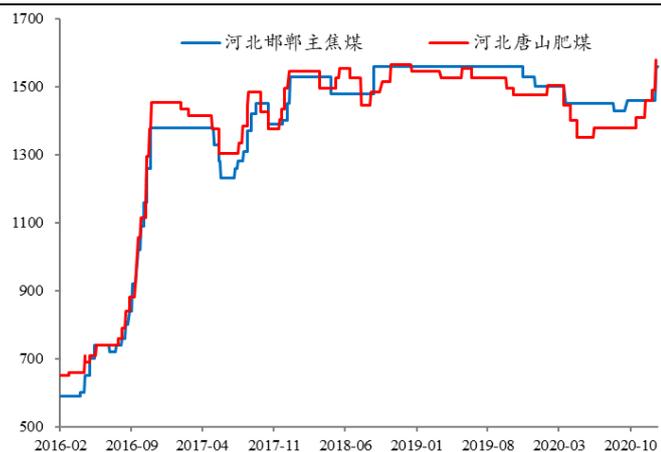
- **港口价格持平。**截至1月8日, 京唐港主焦煤报价 1650 元/吨, 环比持平。
- **产地价格大涨。**截至1月8日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 1270 元/吨, 环比上涨 50 元/吨, 涨幅 4.10%; 古交肥煤报价 1270 元/吨, 环比上涨 100 元/吨, 涨幅 8.55%。截至1月8日, 河北产地, 邯鄲主焦煤报价 1560 元/吨, 环比上涨 100 元/吨, 涨幅 6.85%; 截至1月4日, 唐山肥煤报价 1580 元/吨, 环比上涨 90 元/吨, 涨幅 6.04%。
- **期货价格大涨, 升水幅度扩大。**截至1月8日, 焦煤期货主力合约报价 1772 元/吨, 环比上涨 143 元/吨, 涨幅 8.78%; 现货报价 1270 元/吨, 环比上涨 50 元/吨, 涨幅 4.10%; 期货升水 502 元/吨, 升水幅度扩大。

图12: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周山西焦煤产地价格大涨 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周河北焦煤产地价格大涨(元/吨)


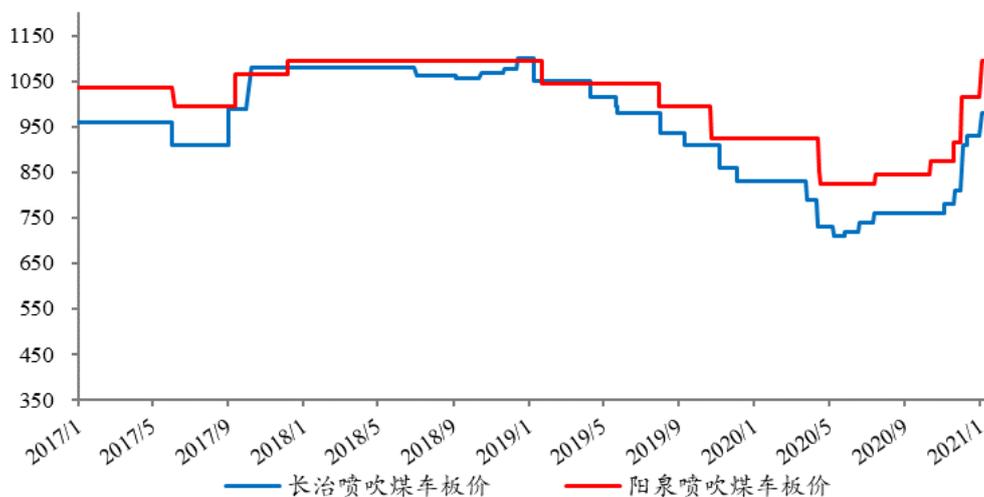
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 本周焦煤期货价格大涨, 升水幅度扩大(元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格: 本周大涨

- **喷吹煤价格大涨。**截至1月8日, 长治喷吹煤车板价报价 980 元/吨, 环比上涨 50 元/吨, 涨幅 5.38%; 阳泉喷吹煤车板价报价 1095 元/吨, 环比上涨 80 元/吨, 涨幅 7.88%。

图16: 本周喷吹煤价格大涨(元/吨)


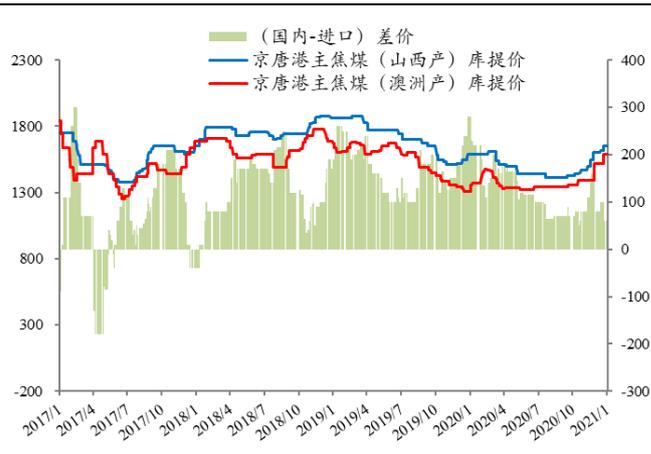
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格: 本周海外煤价微涨, 中国港口到岸价持平

- **海外焦煤价格微涨。**截至1月8日, 峰景矿硬焦煤报价 115.5 美元/吨, 环比上涨 1 美元/吨, 涨幅 0.87%。
- **中国港口到岸价持平。**截至1月8日, 京唐港主焦煤(澳洲产)报价 1590 元/吨, 环比持平; 京唐港主焦煤(山西产)报价 1650 元/吨, 环比持平; 进口焦煤价格相对国内便宜 60 元/吨, 进口煤价格优势保持不变。

图17: 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18: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (元/吨)


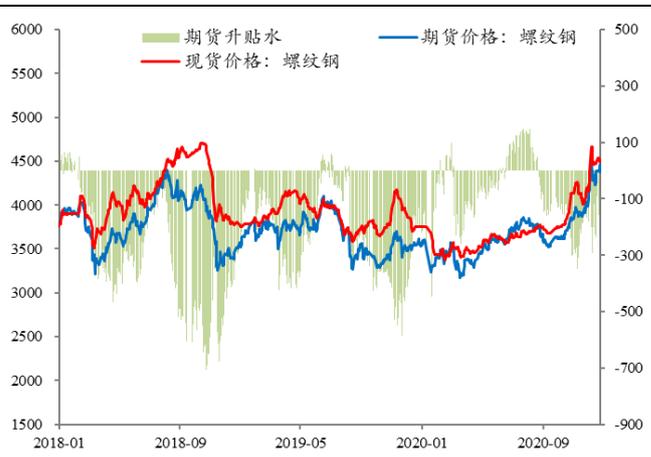
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格: 本周焦炭现货价大涨, 螺纹钢微涨

- **焦炭现货价格大涨。**截至1月8日, 焦炭现货报价 2500 元/吨, 环比上涨 100 元/吨, 涨幅 4.17%; 期货主力合约报价 2922.5 元/吨, 环比上涨 96.5 元/吨, 涨幅 3.41%; 期货升水 422.5 元/吨, 升水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格微涨。**截至1月8日, 螺纹钢现货报价 4490 元/吨, 环比上涨 10 元/吨, 涨幅 0.22%; 期货主力合约报价 4487 元/吨, 环比上涨 99 元/吨, 涨幅 2.26%; 期货贴水 3 元/吨, 贴水幅度缩小。

图19: 本周焦炭现货价格大涨 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周螺纹钢现货价格微涨 (元/吨)


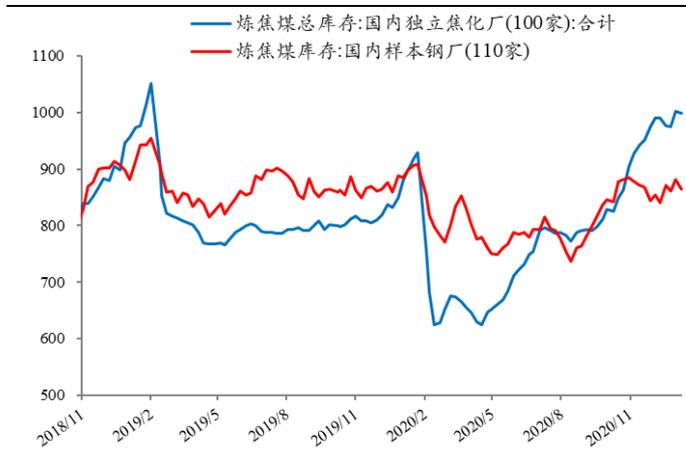
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存: 本周总量小跌, 天数小跌

- **炼焦煤库存总量小跌。**截至1月8日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤库存 998.79 万吨, 环比下跌 3.25 万吨, 跌幅 0.32%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 863.68 万吨, 环比下跌 18.58 万吨, 跌幅 2.11%。炼焦煤库存总量小跌。

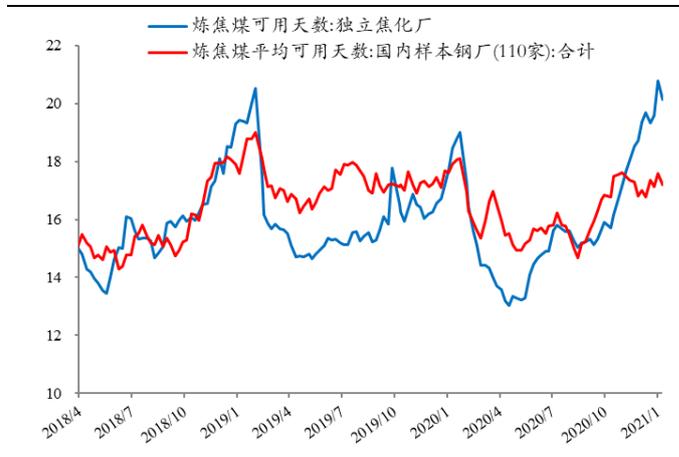
- **炼焦煤库存可用天数小跌。**截至1月8日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数20.13天，环比下跌0.66天；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数17.20天，环比下跌0.37天。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小跌。

图21: 本周炼焦煤库存总量小跌 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 本周炼焦煤库存可用天数小跌 (天)

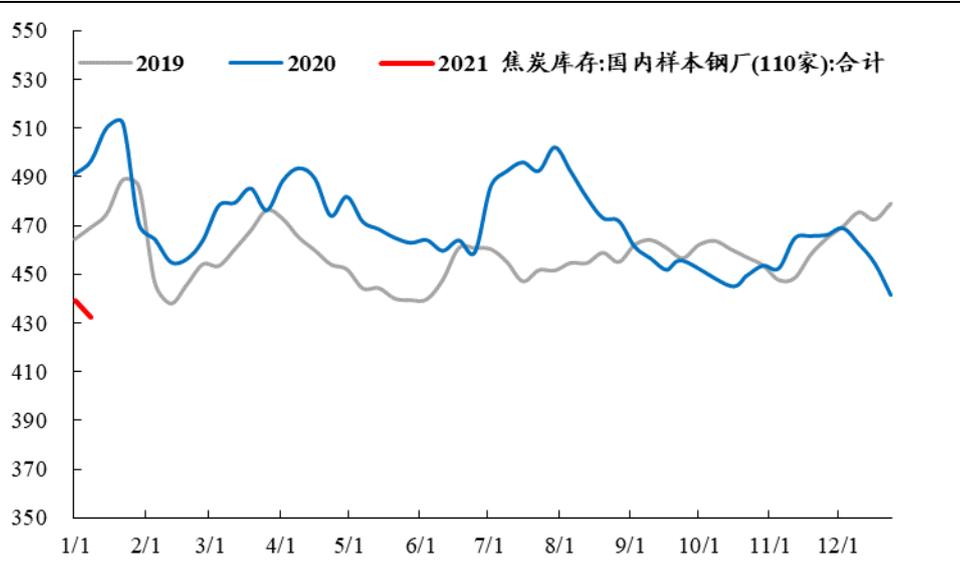


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存: 本周总量小跌, 低于2019年同期

- **焦炭库存总量小跌。**截至1月8日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存432.44万吨，环比下跌6.55万吨，跌幅1.49%。

图23: 上周焦炭库存总量小跌 (万吨)



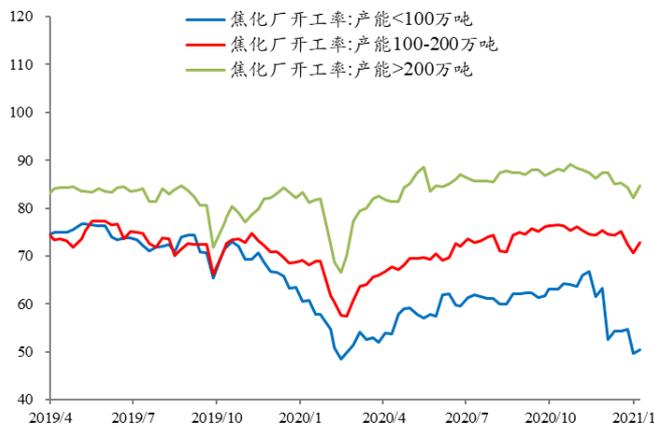
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求: 本周大中型焦化厂开工率小涨, 小型微涨

- **大中型焦化厂开工率小涨, 小型微涨。**截至1月8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50.39%，环比上涨0.75个百分点；产能100-200万吨为72.86%，环比上涨2.18个百分点；产能大于200万吨为84.68%，环比上涨2.53个百分点。

- **本周钢厂高炉开工率微跌。**截至1月8日,全国钢厂高炉开工率为66.85%,环比下跌0.69个百分点;截至1月8日,唐山高炉开工率为73.81%,环比下跌0.79个百分点。

图24: 大中型焦化厂开工率小涨, 小型微涨 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周全国钢厂高炉开工率微跌 (%)

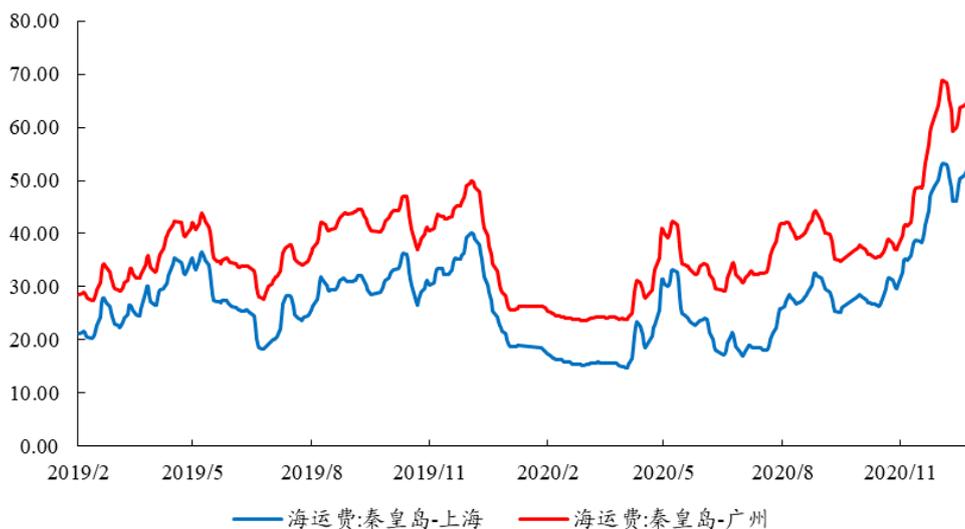


数据来源: Wind、开源证券研究所

6、煤炭运输: 本周国内海运费上涨

- **国内海运费上涨。**截至1月8日,秦皇岛至上海海运费价格为52.8元/吨,环比上涨2.4元/吨,涨幅4.76%;秦皇岛至广州的海运费价格为65.1元/吨,环比上涨1.5元/吨,涨幅2.36%。

图26: 本周国内海运费上涨 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **【安源煤业】关于子公司获得政府补助的公告:**2020年12月31日,公司全资子公司江西煤业收到2020年度工业企业结构调整专项奖补资金共计人民币1,875万元。公司将上述资金列专项应付款——职工安置专项奖补资金。该专项奖补资金全部用于关闭退出煤矿职工安置,对公司2020年度业绩不产生重大影响,对公司净资产不产生重大影响。
- **【金能科技】可转债转股结果暨股份变动公告:**截至2020年12月31日,累计共有444,320,000元“金能转债”已转换成公司股票,累计转股数为41,215,338股,占可转债转股前公司已发行股份总额的6.09749%;尚未转股的可转债金额为1,055,680,000元,占可转债发行总量的70.37867%。
- **【中国神华】关于2020年12月H股回购情况的公告:**截至2020年12月末,本公司累计回购H股21,100,500股,占股东大会批准一般性授权之日本公司已发行H股股份总数的0.6209%,占本公司股份总数的0.1061%,且尚未注销。本公司董事会将在股东大会一般性授权范围内根据市场情况酌情决定是否继续回购H股股份及回购H股股份的具体时机、数量或价格。
- **【神火股份】关于股东河南惠众投资有限公司减持股份的公告:**公司于2021年1月5日接到股东惠众投资函告,截至2021年1月4日下午收盘后,惠众投资通过深交所集中竞价交易方式累计出售公司股份20,945,799股,大宗交易方式累计出售公司股份10,000,000股,合计共出售公司股份30,945,799股,占公司总股本1.39%。
- **【阳泉煤业】(集团)股份有限公司关于拟变更公司名称、证券简称及修改《公司章程》相应条款的公告:**2021年1月5日,公司审议通过了《关于拟变更公司名称、证券简称及修改〈公司章程〉相应条款的议案》,同意公司中文名称由“阳泉煤业(集团)股份有限公司”变更为“山西华阳集团新能股份有限公司”,证券简称由“阳泉煤业”变更为“华阳股份”,证券代码“600348”保持不变。
- **【恒源煤电】关于公司董事、副总经理辞职的公告:**公司董事会于近日收到公司董事、副总经理孔一凡先生的书面辞职报告,孔一凡先生因工作变动原因辞去公司第七届董事会董事、副总经理职务,未导致公司董事会低于法定最低人数要求,不会影响董事会的正常运作,其辞职自申请报告送达公司董事会时生效。
- **【美锦能源】关于控股子公司变更企业名称的公告:**根据公司对控股子公司飞驰汽车的长远发展规划,为契合飞驰汽车发展方向,更准确地反映其主营业务性质和核心业务发展规划,对该公司的企业名称进行了变更,变更前企业名称为佛山市飞驰汽车制造有限公司,变更后为佛山市飞驰汽车科技有限公司。
- **【*ST平能】关于公司董事长辞职的公告:**公司董事会于2021年1月6日收到董事长徐晓惠先生的书面辞职申请,因其工作变动原因,申请辞去董事长职务,不再代行董事会秘书职责。辞去董事长职务后,徐晓惠先生仍担任公司董事职务。
- **【*ST平能】关于筹划重大资产重组的进展公告:**公司因筹划重大资产重组事项,为避免造成本公司股份异常波动,经本公司申请,公司股票于2021年1月4日开市起停牌,截止本公告披露之日,公司及有关各方正在积极推进本次交易的各项工作。公司将严格按照法律法规、规范性文件的要求,尽快向

深交所提交披露符合相关规定的文件，履行必要的审议程序，并申请股票复牌。

- **【平煤股份】关于向激励对象授予 2020 年限制性股票的公告:**2021 年 1 月 8 日，公司召开会议审议通过了《关于向激励对象授予 2020 年限制性股票的议案》。公司独立董事对此发表了独立意见，认为激励对象主体资格确认合法、有效，确定的授予日符合相关规定，公司本激励计划规定的授予条件已成就。限制性股票首次授予日为 2021 年 1 月 8 日，首次授予数量为 2108.6 万股，授予价格为人民币 3.095 元/股。
- **【*ST 永泰】关于公司与所属控股（控制）企业间以及公司所属各控股（控制）企业间提供担保的公告:**根据经营发展需要，公司现拟定：公司与所属控股（控制）企业间、公司所属各控股（控制）企业间相互提供累计金额不超过 2,847,600 万元的担保总额，对于在上述担保总额内公司及所属各控股（控制）企业间办理的各项融资业务由公司董事会确定业务方式、担保方式和相关担保方承担连带保证责任。
- **【美锦能源】关于第一大股东部分股份解除质押和被质押的公告:**公司近日接到美锦集团通知，获悉美锦集团所持有公司的部分股份解除质押和被质押，本次解除质押股份数量 20000000 股，占其所持股份比例 0.89%，占公司总股本比例 0.49%。

8、行业动态

- **国常会：督促煤炭主产区和重点企业在确保安全前提下挖潜增产。**中国政府网 1 月 8 日消息，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步做好保障能源安全稳定供应、确保群众温暖过冬有关工作：一要组织气田安全满负荷生产，充分发挥储气设施应急保供作用，加强调度协调，有效保障有条件地区的供暖用气；二要督促煤炭主产区和重点企业在确保安全前提下挖潜增产，加强运力保障，有序动用储备，多措并举保持煤炭供需平衡；三要安排好多种电源开机应对高峰电力需求，提升供电保障能力，加强对重点地区外送电支持，做好电力余缺互济；四要压实各方保供责任，督促严格按合同保障煤炭、电力、天然气供应，加强安全生产监管，及时查处价格违法违规行为；五要完善能源保供长效机制，全面加强能源产供储销体系建设，加快储气、储煤设施和应急备用电源建设，科学发挥煤电对高峰用电的支撑作用，切实保障能源安全。
- **国家铁路煤炭发送量大幅增长。**2020 年 12 月，国家铁路日均发送煤炭 560 万吨、装车 8 万车，同比分别增长 10%、9.5%，其中电煤日均装车 5.1 万车，同比增长 9.9%，煤炭、电煤装车均创历史新高，有效缓解了煤炭供应紧张局面，保障了国民经济平稳运行和人民群众生产生活需要。
- **陕西：组织开展全省煤矿安全综合督导工作。**陕西省应急管理厅消息，为深刻汲取近期煤矿事故教训，落实 12 月 6 日国务院安委会、12 月 3 日国家煤监局视频会议和全国煤矿安全监管监察执法工作座谈会精神，近日，陕西省安委办印发通知，部署开展煤矿安全综合督导工作，进一步加强岁末年初煤矿安全工作，坚决防范和遏制煤矿重特大事故。
- **山东：2021 年煤炭智能化开采产量达到 65% 以上。**山东省发改委、能源局等 13 部门日前发布的《关于加快推进全省煤矿智能化发展的指导意见》提出，到 2021 年，省属煤矿、生产能力 120 万吨/年以上大型煤矿、

高瓦斯煤矿、煤与瓦斯突出煤矿实现智能化开采，采煤和掘进工作面作业人员分别控制在 16 人和 9 人以内。建成一批省级示范矿井，争创国家首批示范矿井。智能化开采产量达到 65% 以上。

- **阳泉煤业：拟变更为“华阳股份”**。阳泉煤业 1 月 5 日晚间发布公告称，为充分反映上市公司与控股股东的关联关系及战略定位，公司拟进行名称及证券简称的变更公司，其中公司全称拟由“阳泉煤业（集团）股份有限公司”变更为“山西华阳集团新能股份有限公司”，证券简称则由“阳泉煤业”变更为“华阳股份”。随着山西省属煤企重组的深入，晋能控股、华阳新材料、潞安化工、华新燃气等新组建的省属重点国企相继完成了更名揭牌，在此背景下省属上市国企亦面临重大变局。
- **商务部：上周全国煤价稳中有涨，钢价略有下降**。据商务部监测，上周（2020 年 12 月 28 日至 2021 年 1 月 3 日）全国煤炭价格稳中有涨，其中动力煤、二号无烟块煤价格分别为每吨 616 元和 946 元，分别上涨 1% 和 0.3%，炼焦煤价格为每吨 770 元，与前一周持平。钢材价格略有下降，其中热轧带钢、焊接钢管、高速线材价格分别为每吨 4459 元、4631 元和 4429 元，分别下降 0.8%、0.4% 和 0.3%。
- **中俄、中蒙跨境铁路建设取得进展，煤炭贸易规模或扩大**。近年来，中国与俄罗斯、蒙古进一步加强铁路等交通基础设施互联互通建设合作，多条铁路通道建设取得积极进展，为中国与俄、蒙进一步扩大煤炭等能源资源领域贸易规模创造了有利条件。中俄首座跨界河铁路桥——同江铁路大桥基本建成。该铁路大桥是俄西伯利亚大铁路通向我国同江口岸支线的重要节点。西伯利亚大铁路另一条支线自俄赤塔与我内蒙古口岸连通，为俄扎舒兰煤矿对华煤炭出口提供了有力运输保障。俄方推进的西伯利亚大铁路现代化改造完成后，有望进一步带动与我连通的两条支线铁路运力扩能增效。
- **国家能源局单日核准新疆 6 个煤矿项目，总规模 1530 万吨**。国家能源局 1 月 6 日单日核准新疆 6 个煤矿项目，总规模 1530 万吨/年。国家能源局表示，为推进新疆大型煤炭基地建设，保障能源稳定供应，优化煤炭产业结构，促进地方经济社会发展，同意实施煤炭产能置换，建设上述煤矿项目。
- **国家能源局：全国发电量创新高，电厂耗煤保持高位**。新华社消息，国家能源局电力安全监管司司长童光毅 8 日表示，从目前情况看，本轮寒潮天气影响下，全国用电量、发电量均创历史新高，电厂耗煤量也保持高位。但经过多方共同努力，全国能源供需形势总体平稳，人民群众用能有保障。
- **2020 年我国两亿吨以上煤炭企业扩围至 4 家**。煤炭工业协会消息，初步统计，2020 年，由于山西、山东推进大型煤炭企业重组，煤炭行业生产集中度进一步提升。年原煤产量超亿吨企业为 6 家，比上年减少 1 家（原兖矿集团产量并入新重组的山东能源集团），产量合计约为 16.8 亿吨，同比增产约 0.5 亿吨，占全国原煤产量的 43% 左右。继 2019 年中煤集团成为全国第二个年产量过 2 亿吨企业后，2020 年新重组的晋能控股集团和山东能源集团原煤产量均超 2 亿吨，我国 2 亿吨以上企业扩围至 4 家。
- **甘肃制定煤矿瓦斯等级鉴定信息公示制度**。甘肃省人民政府网站消息，日前，甘肃省应急管理厅会同甘肃煤矿安全监察局、甘肃省发展和改革委员会

会制定了《甘肃省煤矿瓦斯等级鉴定信息公示制度》。制度规定，低瓦斯矿井每两年应当进行一次高瓦斯矿井等级鉴定，高瓦斯、突出矿井应当每年测定和计算矿井、采区、工作面瓦斯和二氧化碳涌出量。因长期停产、停建等客观原因没有进行瓦斯等级鉴定的矿井，按上年度煤矿瓦斯等级鉴定结果管理。

9、风险提示

- **经济增速下行风险。**2020 年受全球范围内新冠疫情冲击影响，中国经济存在下行压力。“两会”提出对 2020 年经济增速不设具体目标，也反映出经济增长承压的严峻形势。作为国内经济发展的能源支柱，煤炭行业的景气程度依赖于宏观经济的回暖表现。
- **供需错配引起的风险。**供给侧结构性改革是主导煤炭行业供需格局的重要因素，煤炭的进口是煤炭供需的不确定性因素，政策的变动可能会使煤炭行业供需错配。
- **可再生能源加速替代风险。**目前我国火力发电依旧是主要产电形式，但水电、风电、太阳能、核电等可再生能源或新能源发电，在国家政策的大力支持下得到快速发展，可能对火电市场份额产生一定替代效应。煤炭下游需求可能面临下滑风险。

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的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 | 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 | 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，属于机密材料，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16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