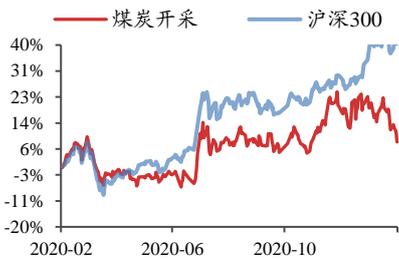


## 煤炭开采

2021年02月06日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-需求渐弱动力煤价迎来回调，焦炭快速落实第十五轮提涨》-2021.1.30

《行业周报-气温回升港口煤价涨幅收窄，供需矛盾或将有所缓解》-2021.1.23

《行业周报-动力煤价持续上涨，关注能源保供和进口煤变化》-2021.1.16

## 临近春节港口煤价持续回落，“就地过年”节后复工或加速

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

### ● 临近春节港口煤价持续回落，“就地过年”节后复工或加速

本周动力煤市场价格持续回调，CCTD 秦港 5500K 现货交易价环比大跌 11%至 752 元/吨，产地价格同样持续回落。本周基本面，需求下降致供需紧张格局进一步缓解：需求方面，临近春节全国范围内气温持续回升，同时部分工企逐渐停工休假，居民及工业用电负荷下滑带动电厂日耗回落，电厂库存及可用天数均回归正常水平，采购意愿持续减弱，北港锚地船舶量大幅减少，海运费骤跌至低位；供给方面，产地在保供政策指引下稳定释放产量，除部分小矿节前停工外，主产大矿均正常生产，节前休假导致产地拉运车辆减少，产地端库存有所累积；港口方面，秦港库存维持 500 万吨水平，调入调出基本平衡，以长协煤为主。后期判断，由于开春暖暖及工企休假，春节假期期间需求端将持续回落，供给端出于保供目的，产地将安排年产持续开工，供需矛盾将进一步缓解，煤价短期内或仍将走弱；节后行情来看，考虑到疫情环境下政策鼓励春节就地过年，节后下游复工较快，需求仍有支撑，价格回落幅度有限且有望回升，另外也需关注节后电厂累库情况。展望全年，需求端回归平稳上行通道，供给端弹性随保供进一步深化提升，我们预计 2021 年煤炭供需或回归合理平衡，煤价中枢同比上移确定性较强。基本面改善利好煤企业绩稳定性，高分红煤企凸显投资价值；同时国改、布局增产、转型也相应煤企具备成长性。当前煤炭股估值仍处低位，持续看好煤炭板块估值修复。**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、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：本周港口煤价持续回调，季节性高煤价步入尾声

本周（2021 年 2 月 1 日-2 月 5 日）秦港 5500K 现货交易价环比大跌 11%至 752 元/吨。需求方面，本周全国气温普遍回升，同时下游部分工企节前休假停工，电厂日耗回落，库存及可用天数回升，现货采购节奏放缓，或主要以长协煤拉运为主，海运费及港口锚地船舶量均大幅下降。供给方面，保供政策要求下，产地稳定释放产量，开工率持续高位。总体来看，需求端已过季节性峰值阶段，供给端产量释放较稳定，供需矛盾持续缓解，煤价逐渐回归合理。

### ● 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢厂低库存仍支撑强势焦价

焦炭方面，本周焦价高位企稳，主因钢厂利润空间大幅收缩，对涨价接受程度不高。需求端，本周钢厂高炉开工率仍处相对高位，虽经历两周补库，焦炭库存仍位于低位，短期内或仍将有补库动作；供给端，2020 年各主产地发力去产能是当前供给偏紧主因，且增量及置换产能缓慢造成当前供给空档期，紧供给支撑焦价持续强势。考虑到下游钢企利润收缩明显，同时高利润驱使焦企高开工率运行，焦价进一步提涨或将放缓，但短期内不改强势焦价行情。焦煤方面，本周价格稳定，需求端焦/钢企开工率高位，供给端动煤需求下降也释放出部分铁路运力，调运效率提升，进口方面蒙煤通关有所改善，但仅是对澳煤禁运带来的紧供给有部分缓解。考虑整体偏紧的供给格局及煤焦价格传导作用，焦煤或可维持强势。

● **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：需求渐弱动力煤价迎来回调，焦炭快速落实第十五轮提涨.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周小跌，跑输沪深 300.....	5
2.1、 行情：本周煤炭板块小跌 3.56%，跑输沪深 300 指数 6.02 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 9.5 倍，PB 为 0.97 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：本周港口煤价大跌，秦港库存连续四月维持 500 万吨水平.....	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口大跌，产地下跌，期货小跌.....	9
4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价下跌，中国港口到岸价微涨.....	10
4.3、 动力煤库存：本周秦港库存微涨，仍处于低位.....	10
5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢厂焦炭库存继续保持回升.....	11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地持平，期货微涨.....	11
5.2、 国内喷吹煤价格：本周大涨.....	12
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价持平.....	12
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢持平.....	13
5.5、 炼焦煤库存：本周总量小涨，天数小涨.....	13
5.6、 焦炭库存：本周总量小涨，继续保持回升但仍处低位.....	14
5.7、 焦&钢厂需求：本周小型焦化厂开工率持平，中型小跌，大型微涨.....	14
6、 煤炭运输：上周国内海运费大跌.....	15
7、 公司公告回顾.....	16
8、 行业动态.....	17
9、 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 6.02 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 9.5 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 0.97 倍，位列全 A 股倒数第三位.....	7
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数大跌（元/吨）.....	9
图 6： 本周 CCTD 秦皇岛现货交易价大跌（元/吨）.....	9
图 7： 本周产地动力煤价格下跌（元/吨）.....	10
图 8： 本周动力煤期货价格小跌（元/吨）.....	10
图 9： 本周国际港口动力煤价格下跌（美元/吨）.....	10
图 10： 本周中国港口动力煤到岸价微涨（元/吨）.....	10
图 11： 本周秦皇岛港库存微涨（万吨）.....	11
图 12： 本周广州港库存大涨（万吨）.....	11
图 13： 本周焦煤港口价格持平（元/吨）.....	11
图 14： 本周山西焦煤产地价格持平（元/吨）.....	11
图 15： 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）.....	12
图 16： 本周焦煤期货价格微涨，升水幅度扩大（元/吨）.....	12
图 17： 本周喷吹煤价格大涨（元/吨）.....	12
图 18： 本周海外焦煤价格小跌（美元/吨）.....	13

图 19: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (元/吨) .....	13
图 20: 本周焦炭现货价格持平 (元/吨) .....	13
图 21: 本周螺纹钢现货价格持平 (元/吨) .....	13
图 22: 本周炼焦煤库存总量小涨 (万吨) .....	14
图 23: 本周炼焦煤库存可用天数小涨 (天) .....	14
图 24: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨) .....	14
图 25: 小型焦化厂开工率持平, 中型小跌, 大型微涨 (%) .....	15
图 26: 本周全国钢厂高炉开工率微涨 (%) .....	15
图 27: 上周国内海运费大跌 (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：临近春节港口煤价持续回落，“就地过年”节后复工或加速

- **煤电产业链：本周港口煤价持续回调，季节性高煤价步入尾声。**本周（2021年2月1日-2月5日）秦港5500K现货交易价环比大跌11%至752元/吨。需求方面，本周全国气温普遍回升，同时下游部分工企节前休假停工，电厂日耗回落，库存及可用天数回升，现货采购节奏放缓，或主要以长协煤拉运为主，海运费及港口锚地船舶量均大幅下降。供给方面，保供政策要求下，产地稳定释放产量，开工率持续高位。总体来看，需求端已过季节性峰值阶段，供给端产量释放较稳定，供需矛盾持续缓解，煤价逐渐回归合理。
- **煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢厂低库存仍支撑强势焦价。**焦炭方面，本周焦价高位企稳，主因钢厂利润空间大幅收缩，对涨价接受程度不高。需求端，本周钢厂高炉开工率仍处相对高位，虽经历两周补库，焦炭库存仍位于低位，短期内或仍将有补库动作；供给端，2020年各主产地发力去产能是当前供给偏紧主因，且增量及置换产能缓慢造成当前供给空档期，紧供给支撑焦价持续强势。考虑到下游钢企利润收缩明显，同时高利润驱使焦企高开工率运行，焦价进一步提涨或将放缓，但短期内不改强势焦价行情。焦煤方面，本周价格稳定，需求端焦/钢企开工率高位，供给端动煤需求下降也释放出部分铁路运力，调运效率提升，进口方面蒙煤通关有所改善，但仅是对澳煤禁运带来的紧供给有部分缓解。考虑整体偏紧的供给格局及煤焦价格传导作用，焦煤或可维持强势。
- **后期投资观点。**本周动力煤市场价格持续回调，CCTD秦港5500K现货交易价环比大跌11%至752元/吨，产地价格同样持续回落。本周基本面，需求下降致供需紧张格局进一步缓解：需求方面，临近春节全国范围内气温持续回升，同时部分工企逐渐停工休假，居民及工业用电负荷下滑带动电厂日耗回落，电厂库存及可用天数均回归正常水平，采购意愿持续减弱，北港锚地船舶量大幅减少，海运费骤跌至低位；供给方面，产地在保供政策指引下稳定释放产量，除部分小矿节前停工外，主产大矿均正常生产，节前休假导致产地拉运车辆减少，产地端库存有所累积；港口方面，秦港库存维持500万吨水平，调入调出基本平衡，以长协煤为主。后期判断，由于开春回暖及工企休假，春节假期期间需求端将持续回落，供给端出于保供目的，产地将安排年产持续开工，供需矛盾将进一步缓解，煤价短期内或仍将走弱；节后行情来看，考虑到疫情环境下政策鼓励春节就地过年，节后下游复工较快，需求仍有支撑，价格回落幅度有限且有望回升，另外也需关注节后电厂累库情况。展望全年，需求端回归平稳上行通道，供给端弹性随保供深化进一步提升，我们预计2021年煤炭供需或回归合理平衡，煤价中枢同比上移确定性较强。基本面改善利好煤企业绩稳定性，高分红煤企凸显投资价值；同时国改、布局增产、转型也相应煤企具备成长性。当前煤炭股估值仍处低位，持续看好煤炭板块估值修复。**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	年报预计披露日期
	2021-02-05	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2021-02-05		
中国神华	16.35	432.50	392.16	434.64	2.17	1.97	2.19	7.52	8.30	7.47	0.91	买入	3-27
潞安环能	5.33	23.79	17.03	20.34	0.80	0.57	0.68	6.66	9.35	7.84	0.60	买入	4-29
盘江股份	6.57	10.91	9.11	13.51	0.66	0.55	0.82	9.97	11.95	8.01	1.56	买入	4-27
山西焦煤	4.55	17.10	19.01	20.49	0.54	0.46	0.50	8.38	9.89	9.10	0.84	买入	4-27
平煤股份	4.55	11.55	13.48	14.62	0.50	0.58	0.63	9.19	7.84	7.22	0.73	买入	4-27
山煤国际	5.87	11.73	9.49	13.95	0.59	0.48	0.70	9.95	12.23	8.39	1.61	买入	4-10
神火股份	6.62	13.45	3.03	12.78	0.71	0.14	0.57	9.32	47.29	11.61	2.20	买入	4-06
金能科技	20.30	7.62	8.98	18.68	1.13	1.06	2.20	17.96	19.15	9.23	2.29	买入	4-20
淮北矿业	9.73	36.28	36.19	42.38	1.68	1.67	1.95	5.79	5.83	4.99	1.02	买入	3-27
宝丰能源	17.37	38.02	46.75	60.18	0.54	0.64	0.82	32.17	27.14	21.18	5.22	买入	3-11
陕西煤业	9.89	116.43	134.97	121.71	1.18	1.35	1.22	8.38	7.33	8.13	1.47	未评级	4-30
晋控煤业	4.32	8.97	8.45	8.71	0.54	0.50	0.52	8.00	8.56	8.30	0.98	未评级	4-29
阳泉煤业	4.49	17.01	13.47	15.71	0.71	0.56	0.65	6.32	8.02	6.88	0.62	未评级	4-14
兖州煤业	8.53	86.68	71.22	69.85	1.76	1.47	1.44	4.83	5.82	5.93	0.74	未评级	3-27
中煤能源	3.82	56.26	48.86	56.07	0.42	0.37	0.42	9.10	10.37	9.03	0.51	未评级	3-25
冀中能源	3.09	9.01	11.06	12.38	0.26	0.31	0.35	12.11	9.88	8.82	0.53	未评级	4-29
开滦股份	6.17	11.50	11.47	18.87	0.72	0.72	1.19	8.57	8.54	5.19	0.83	未评级	3-27
露天煤业	8.41	24.66	26.92	28.80	1.28	1.40	1.50	6.57	6.00	5.61	0.92	未评级	4-16
山西焦化	16.35	432.50	392.16	434.64	2.17	1.97	2.19	7.52	8.30	7.47	0.91	未评级	4-20

数据来源: Wind、开源证券研究所

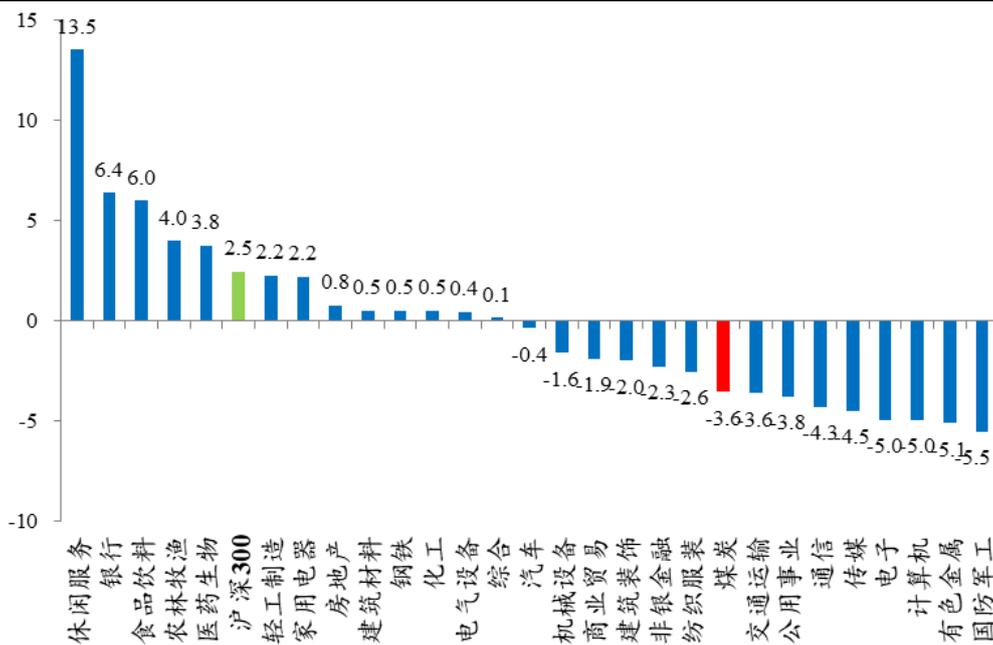
注: 除中国神华、潞安环能、盘江股份、山西焦煤、平煤股份、山煤国际、神火股份、金能科技、淮北矿业、宝丰能源外, 其他所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

## 2、煤炭板块回顾: 本周小跌, 跑输沪深 300

### 2.1、行情: 本周煤炭板块小跌 3.56%, 跑输沪深 300 指数 6.02 个百分点

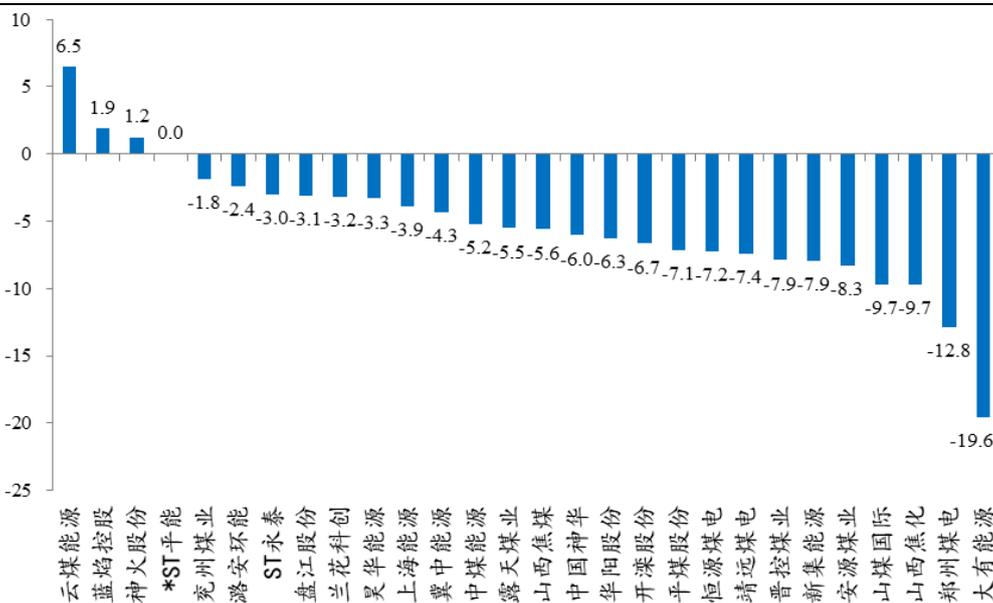
本周(2021年2月5日)煤炭指数小跌 3.56%, 沪深 300 小涨 2.46%, 煤炭指数跑输沪深 300 指数 6.02 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多, 涨幅前三家公司分别为: 云煤能源(+6.46%)、蓝焰控股(+1.91%)、神火股份(+1.22%); 跌幅前三家公司分别为: 大有能源(-19.58%)、郑州煤电(-12.84%)、山西焦化(-9.71%)。

图1: 本周煤炭板块跑输沪深300指数6.02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(%)

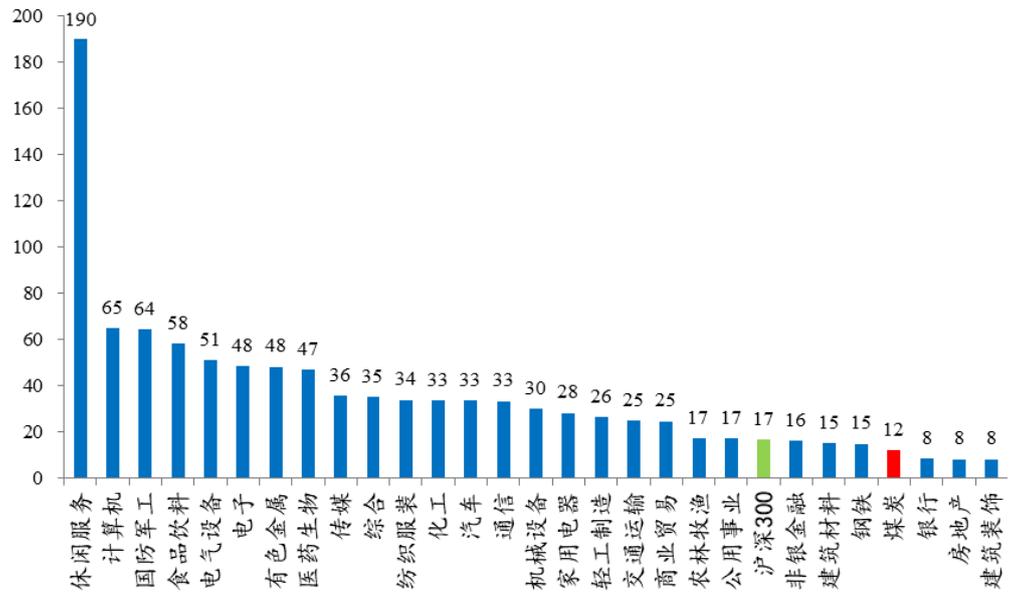


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、估值表现: 本周 PE 为 9.5 倍, PB 为 0.97 倍, 均位全 A 股尾部

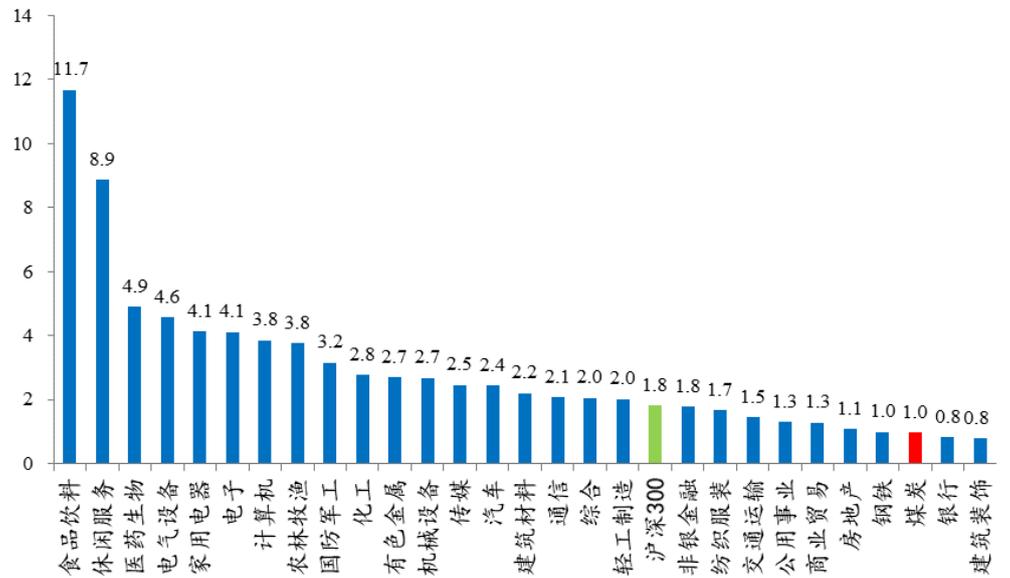
截至 2021 年 2 月 5 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 仅为 9.5 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 仅为 0.97 倍, 位列 A 股全行业倒数第三位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 9.5 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 0.97 倍, 位列全 A 股倒数第三位



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	619	595	24	4.03%
	CCTD 秦皇岛现货交易价 (5500K)	元/吨	752	845	-93	-11.01%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	191.7	200.1	-8.4	-4.20%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	492	511	-19	-3.72%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	565	575	-10	-1.74%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	520	530	-10	-1.89%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	714	744	-30	-4.03%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	63.82	66.5	-2.68	-4.03%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	83.21	86.54	-3.33	-3.85%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	85.7	90.12	-4.42	-4.90%
进口价格	动力煤 CCI5500 含税价-进口	元/吨	355.7	354.6	1.1	0.31%
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	609.4	632.2	-22.8	-3.61%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	506	502	4	0.80%
	广州港库存量	万吨	303.9	291.7	12.2	4.18%

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	1690	1690	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1270	1270	0	0.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1320	1320	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1050	980	70	7.14%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1175	1095	80	7.31%
	峰景矿硬焦煤	美元/吨	168.5	174.5	-6	-3.44%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1690	1690	0	0.00%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	1750	1750	0	0.00%
	(国内-进口)差价	元/吨	-60	——	——	——
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	1513	1510	3	0.20%
	焦煤: 现货价格	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	243	——	——	——
	焦炭: 期货价格	元/吨	2551	2554	-3	-0.12%
	焦炭: 现货价格	元/吨	2800	2800	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-249	——	——	——
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	4285	4267	18	0.42%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	4300	4300	0	0.00%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-15	——	——	——
	库存	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	1087.76	1060.63	27.13
炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)		万吨	894.92	882.28	12.64	1.43%
炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂		天	22.73	21.97	0.76	3.46%
炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂(110家)		天	17.82	17.57	0.25	1.42%

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
需求	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	425.83	417.02	8.81	2.11%
	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	52.07	52.07	0	—
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	73.61	75.01	-1.4	—
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	83.96	83.49	0.47	—
	全国钢厂高炉开工率	%	65.61	64.78	0.83	—
	唐山钢厂高炉开工率	%	68.25	69.05	-0.8	—

数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、煤电产业链: 本周港口煤价大跌, 秦港库存连续四月维持500万吨水平

### 4.1、国内动力煤价格: 本周港口大跌, 产地下跌, 期货小跌

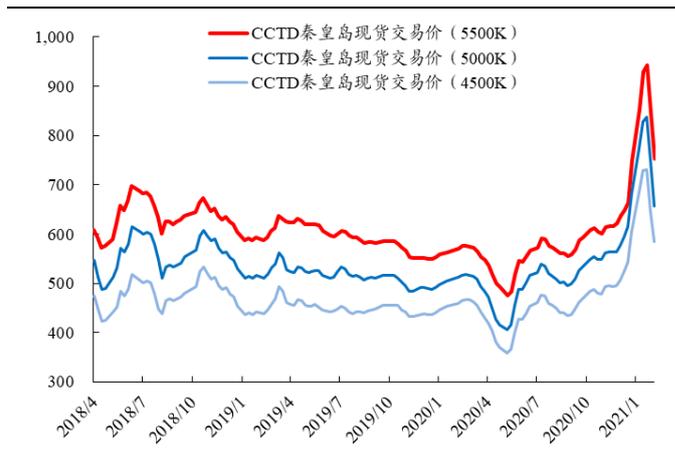
- **港口价格大跌。**截至2月3日, 环渤海动力煤综合价格指数为619元/吨, 环比上涨24元/吨, 涨幅4.03%。截至2月5日, CCTD秦皇岛现货交易价(5500K)为752元/吨, 环比下跌93元/吨, 跌幅11.01%。
- **产地价格下跌。**截至2月5日, 陕西榆林Q5500报价565元/吨, 环比下跌1.74%; 山西大同Q5800报价520元/吨, 环比下跌1.89%; 内蒙鄂尔多斯Q5300报价714元/吨, 环比下跌4.03%。
- **期货价格小跌。**截至2月5日, 动力煤期货主力合约报价609.4元/吨, 环比下跌22.8元/吨, 跌幅3.61%。

图5: 本周环渤海动力煤综合价格指数大跌(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

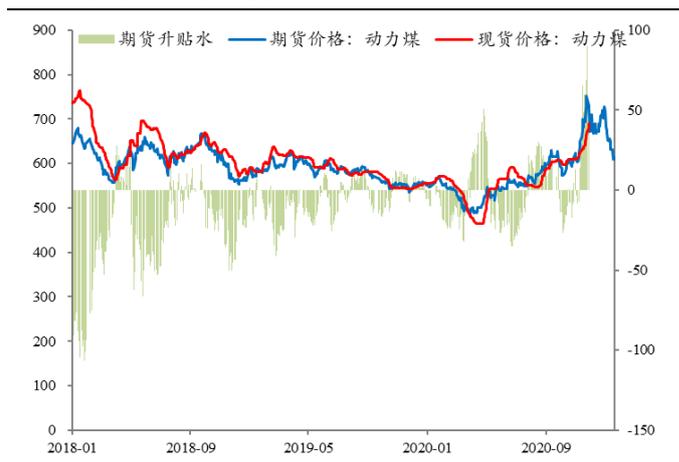
图6: 本周CCTD秦皇岛现货交易价大跌(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图7：本周产地动力煤价格下跌（元/吨）**

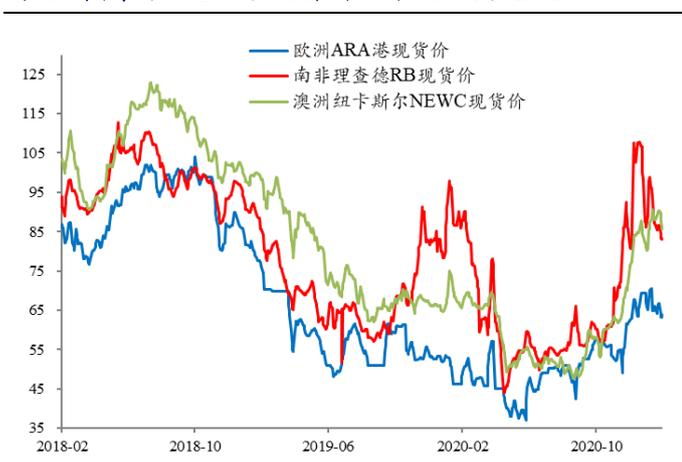

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：本周动力煤期货价格小跌（元/吨）**


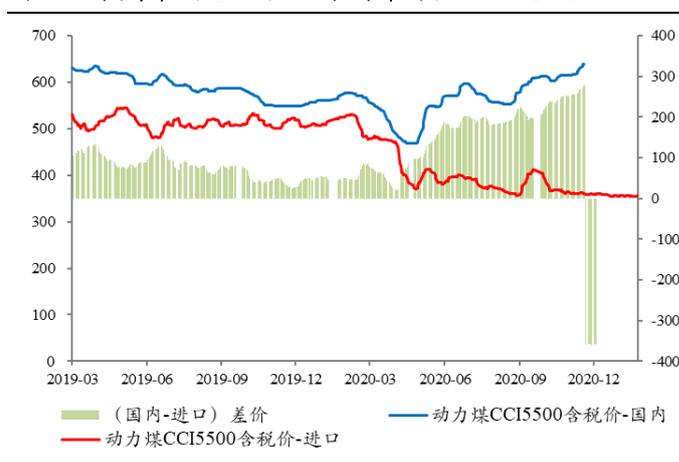
数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价下跌，中国港口到岸价微涨

- **国际港口价格下跌。**截至2月4日，欧洲ARA港报价63.82美元/吨，环比下跌2.68美元/吨，跌幅4.03%；理查德RB报价83.21美元/吨，环比下跌3.33美元/吨，跌幅3.85%；纽卡斯尔NEWC报价85.70美元/吨，环比下跌4.42美元/吨，跌幅4.90%。
- **中国港口到岸价微涨。**截至2月5日，CCI5500进口动力煤报价355.7元/吨，环比上涨1.1元/吨，涨幅0.31%。

**图9：本周国际港口动力煤价格下跌（美元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

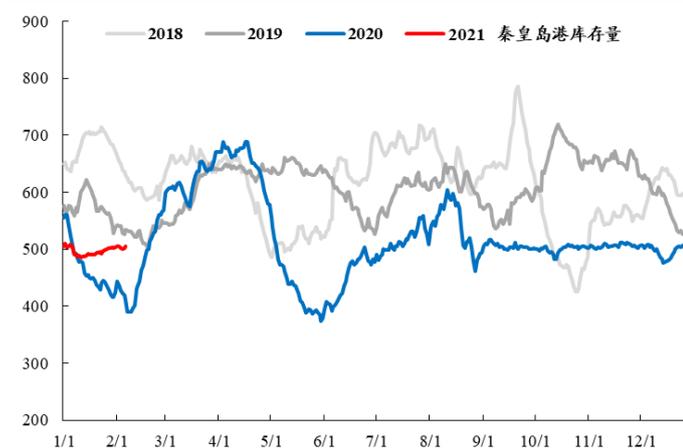
**图10：本周中国港口动力煤到岸价微涨（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

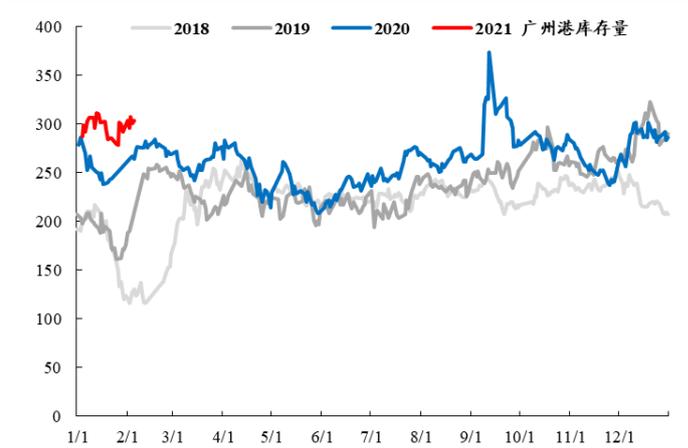
注：图中动力煤CCI5500国内价格指数于2020/12/2暂停更新

#### 4.3、动力煤库存：本周秦港库存微涨，仍处于低位

- **秦港库存微涨。**截至2月5日，秦港库存506万吨，环比上涨4万吨，涨幅0.80%；广州港库存303.9万吨，环比上涨12.2万吨，涨幅4.18%。

**图11: 本周秦皇岛港库存微涨(万吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图12: 本周广州港库存大涨(万吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

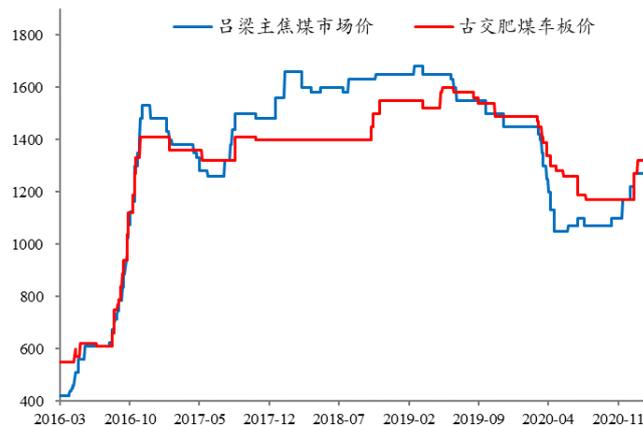
## 5、煤焦钢产业链: 本周双焦皆稳, 钢厂焦炭库存仍处低位

### 5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地持平, 期货微涨

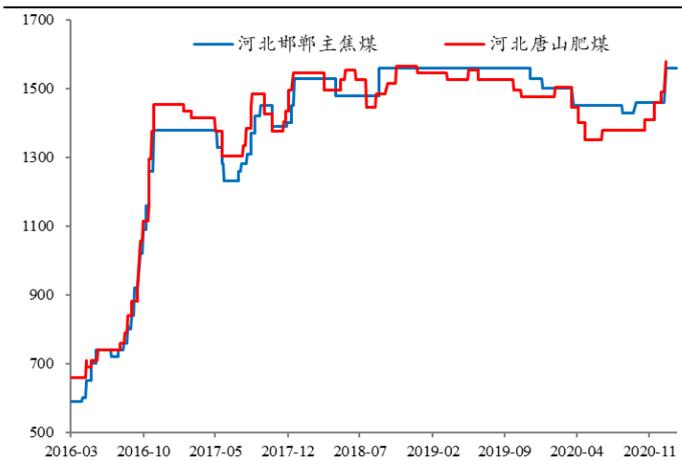
- **港口价格持平。**截至2月5日, 京唐港主焦煤报价1690元/吨, 环比持平。
- **产地价格持平。**截至2月5日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价1270元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价1320元/吨, 环比持平。截至2月5日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价1560元/吨, 环比持平。
- **期货价格微涨, 升水幅度扩大。**截至2月5日, 焦煤期货主力合约报价1513元/吨, 环比上涨3元/吨, 涨幅0.2%; 现货报价1270元/吨, 环比持平; 期货升水243元/吨, 升水幅度扩大。

**图13: 本周焦煤港口价格持平(元/吨)**

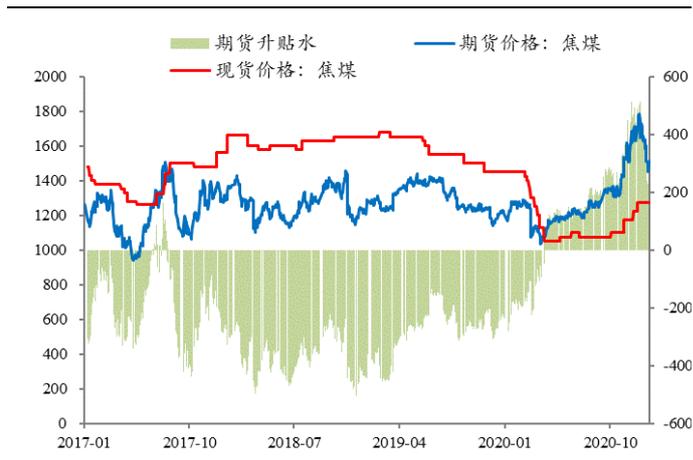

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14: 本周山西焦煤产地价格持平(元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图15: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)**


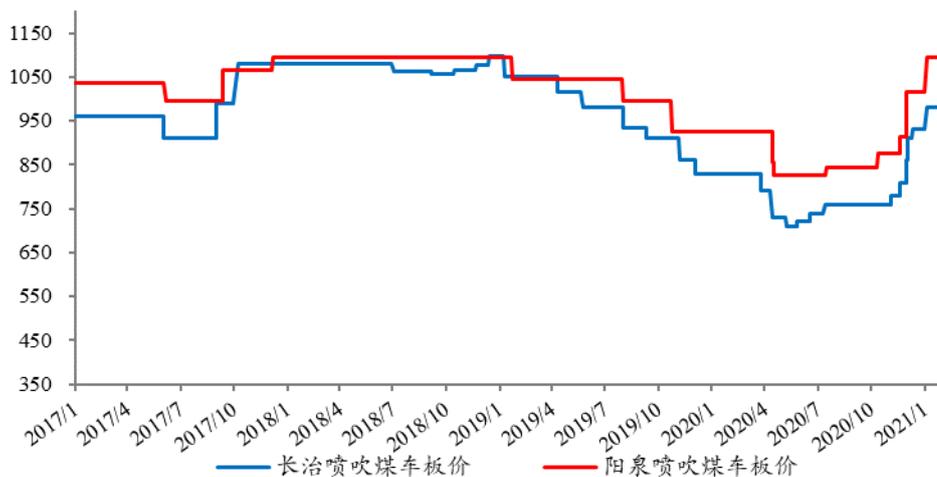
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 本周焦煤期货价格微涨, 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2月5日, 长治喷吹煤车板价报价1050元/吨, 环比上涨70元/吨, 涨幅7.14%; 阳泉喷吹煤车板价报价1175元/吨, 环比上涨80元/吨, 涨幅7.31%。

**图17: 本周喷吹煤价格大涨 (元/吨)**


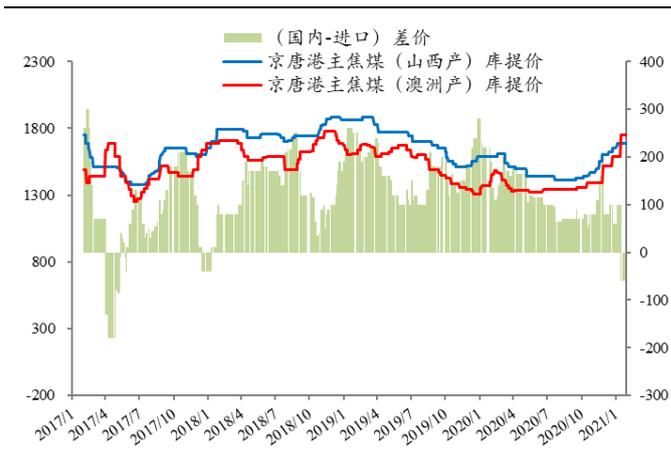
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.3、国际炼焦煤价格: 本周海外煤价小跌, 中国港口到岸价持平

- **海外焦煤价格小跌。**截至2月5日, 峰景矿硬焦煤报价168.5美元/吨, 环比下跌6美元/吨, 跌幅3.44%。
- **中国港口到岸价持平。**截至2月5日, 京唐港主焦煤(澳洲产)报价1750元/吨, 环比持平; 京唐港主焦煤(山西产)报价1690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18: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)**

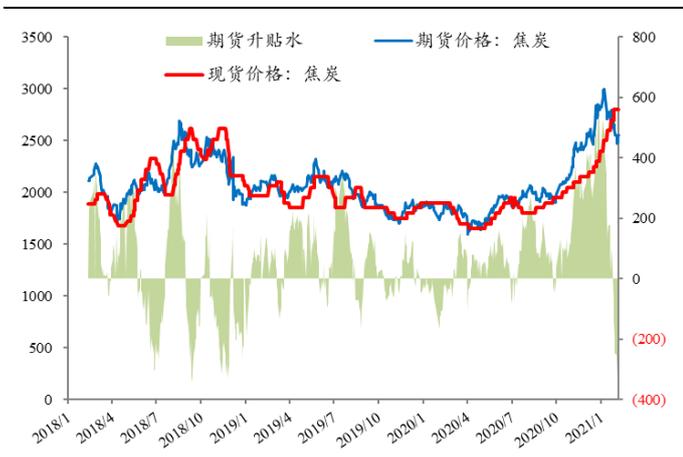

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图19: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (元/吨)**


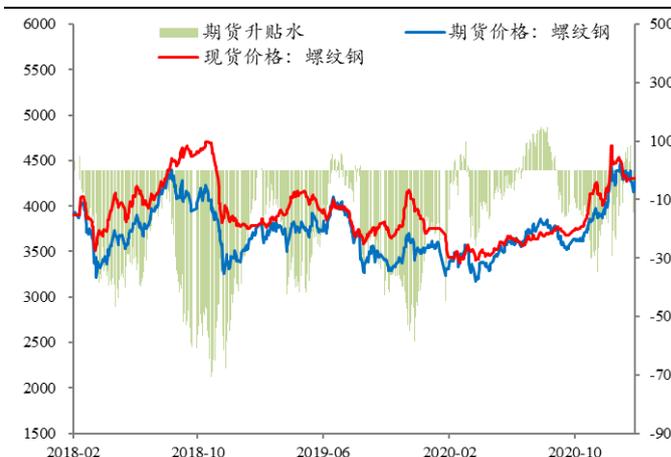
数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 5.4、焦&钢价格: 本周焦炭现货价持平, 螺纹钢持平

- **焦炭现货价格持平。**截至2月5日, 焦炭现货报价2800元/吨, 环比持平; 期货主力合约报价2551.0元/吨, 环比下跌3元/吨, 跌幅0.12%; 期货贴水249元/吨, 贴水幅度扩大。
- **螺纹钢现货价格持平。**截至2月5日, 螺纹钢现货报价4300元/吨, 环比持平; 期货主力合约报价4285元/吨, 环比上涨18元/吨, 跌幅0.42%; 期货贴水15元/吨, 贴水幅度缩小。

**图20: 本周焦炭现货价格持平 (元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

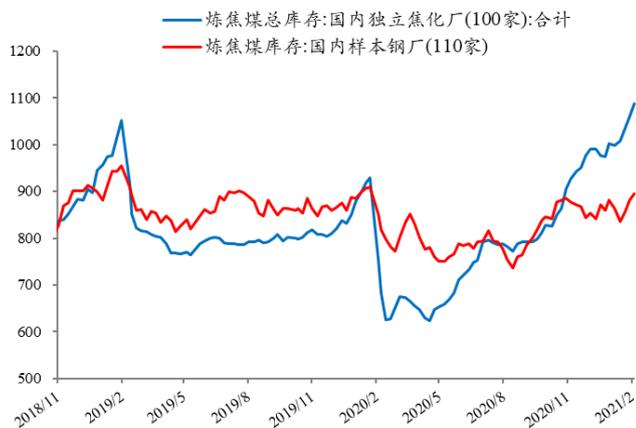
**图21: 本周螺纹钢现货价格持平 (元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 5.5、炼焦煤库存: 本周总量小涨, 天数小涨

- **炼焦煤库存总量小涨。**截至2月5日, 国内独立焦化厂(100家)炼焦煤库存1087.76万吨, 环比上涨27.13万吨, 涨幅2.56%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存894.92万吨, 环比上涨12.64万吨, 涨幅1.43%。炼焦煤库存总量小涨。
- **炼焦煤库存可用天数小涨。**截至2月5日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天

数 22.73 天，环比上涨 0.76 天，涨幅 3.46%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 17.82 天，环比上涨 0.25 天，涨幅 1.42%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小涨。

**图22: 本周炼焦煤库存总量小涨（万吨）**


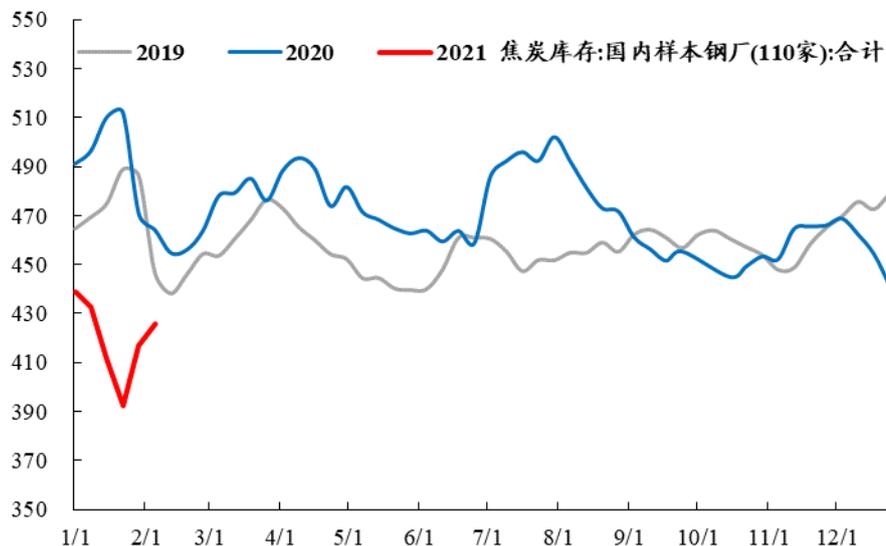
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图23: 本周炼焦煤库存可用天数小涨（天）**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 5.6、焦炭库存: 本周总量小涨, 继续保持回升但仍处低位

- **焦炭库存总量小涨。**截至 2 月 5 日, 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存 425.83 万吨, 环比上涨 8.81 万吨, 涨幅 2.11%。

**图24: 本周焦炭库存总量小涨（万吨）**


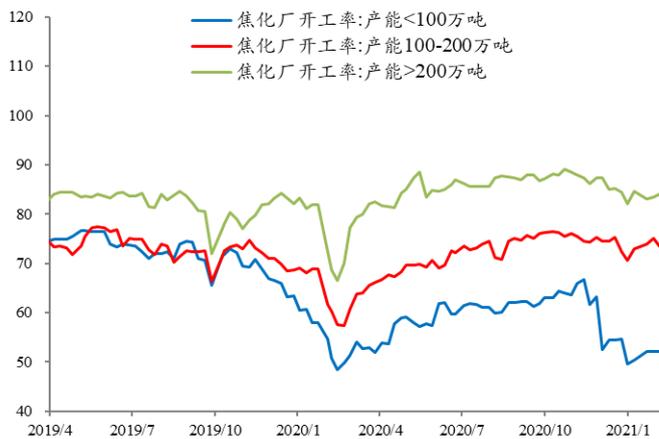
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 5.7、焦&钢厂需求: 本周小型焦化厂开工率持平, 中型小跌, 大型微涨

- **小型焦化厂开工率持平, 中型小跌, 大型微涨。**截至 2 月 5 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 52.07%, 环比持平; 产能 100-200 万吨为 73.61%, 环比下跌 1.40 个百分点; 产能大于 200 万吨为 83.96%, 环比上涨 0.47 个百分点。

- **本周钢厂高炉开工率微涨。**截至2月5日,全国钢厂高炉开工率为65.61%,环比上涨0.83个百分点;截至2月5日,唐山高炉开工率为68.25%,环比下跌0.80个百分点。

图25: 小型焦化厂开工率持平, 中型小跌, 大型微涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 本周全国钢厂高炉开工率微涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、煤炭运输: 上周国内海运费大跌

- **国内海运费大跌。**截至1月29日,秦皇岛至上海海运费价格为21.70元/吨,环比下跌14.1元/吨,跌幅39.39%;秦皇岛至广州的海运费价格为29.30元/吨,环比下跌16.5元/吨,跌幅36.03%。

图27: 上周国内海运费大跌(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 7、公司公告回顾

- **【云煤能源】关于云南省人民政府与中国宝武钢铁集团有限公司签署合作协议的提示性公告:**2021年2月1日,云南省人民政府与中国宝武签署合作协议,根据合作协议,双方将以云南方持有昆钢控股10%的股权,中国宝武持有昆钢控股90%的股权为目标开展深化合作。本次合作可能导致未来在办理完毕股权划转的工商变更登记手续后公司的实际控制人由云南省国资委变更为国务院国有资产监督管理委员会,昆钢控股的控股股东变更为中国宝武。
- **【盘江股份】关于为控股子公司项目贷款提供担保的公告:**公司拟为马依公司向银行申请的70,000万元项目贷款(贷款期限为8-13年)提供全额连带责任保证担保,马依公司需以其持有的马依东一井探矿权向公司提供相应的反担保。此前,经公司第五届董事会2020年第一次临时会议审议通过,公司为马依公司20,000万元银行贷款(贷款期限为6年)提供连带责任保证担保。
- **【山煤国际】关于部分职工监事辞职及增补的公告:**公司职工监事沈志平先生因工作变动原因于2021年2月1日向监事会申请辞去公司第七届监事会职工监事职务,公司根据《公司法》和《公司章程》的有关规定,按照相关法律程序对监事会职工监事进行增补。2021年2月2日,公司召开职工代表大会,经与会职工代表审议,选举王霄凌先生担任本公司第七届监事会职工监事,任期与第七届监事会任期一致。
- **【ST永泰】关于为华熙矿业有限公司等提供担保的公告:**本次公司为华熙矿业提供担保金额为20,000万元,公司(含下属公司)已为其提供的担保总额度为360,755.10万元(含本次担保金额)。本次华晨电力为周口隆达发电提供担保敞口额度不超过8,700万元,公司(含下属公司)已为其提供的担保总额度为8,700万元(含本次担保金额)。本次担保事项由被担保方提供相应反担保。
- **【\*ST大洲】关于董事会审计委员会委员辞职及补选的公告:**2021年2月1日,公司董事会收到公司董事会审计委员会委员王晓宁先生递交的辞去审计委员会委员职务的报告。王晓宁先生因工作原因申请辞去公司董事会审计委员会委员职务,仍担任本公司董事、副总裁及财务负责人。公司董事会增补孙鲁宁先生为董事会审计委员会委员。新当选的审计委员会委员任期与本届董事会剩余任期一致。
- **【\*ST大洲】关于参股公司大连桃源商城商业发展有限公司拟继续为其母公司提供抵押担保暨关联交易的公告:**本公司的参股公司桃源商城的另一方股东信得嘉和在盛京银行一笔授信额度52000万元贷款,期限为一年,业务到期日为2021年2月11日,由桃源商城提供自有的10处房产面积合计42323.67平方米进行抵押担保和信用保证担保。现业务即将到期,经过银行审批,拟同意将该笔业务借新还旧续作。桃源商城向本公司的全资子公司上海瑞斐申请拟继续以自有房产为该笔贷款的续贷提供抵押担保,贷款期限和担保期限为1年。同时信得嘉和以其持有的桃源商城60%股权为该笔贷款续贷进行质押。本次抵押资产账面价值为7953.87万元;根据相关报告,在价值时点2020年8月11日,本次抵押资产抵押价值为101283万元。

- **【兖州煤业】持续性关联交易公告:**公司与公司控股股东兖矿集团附属公司山能数科签署《ERP及相关系统运维框架协议》，并确定该协议于2021-2023年每年的年度交易上限金额为人民币5,000万元（“本次持续性关联交易”）。本次持续性关联交易协议不会对公司现在及将来的财务状况、经营成果产生不利影响，不会对公司独立性产生影响，公司业务不会因本次持续性关联交易而对控股股东形成依赖。
- **【昊华能源】向北京能源集团有限责任公司申请委托贷款暨关联交易的公告:**公司向京能集团申请委托贷款2亿元，用于红墩子煤业红一煤矿建设。本次委托贷款期限3年，利率为1年期LPR利率，即3.85%。过去12个月内，公司未与同一关联人发生与此次交易类别相关的交易。本次公司向实际控制人京能集团申请委托贷款，是为了满足国有资本经营预算资金使用规定，不存在损害公司及股东利益的情况。
- **【云煤能源】关于变更部分募集资金投资项目的公告:**因本次拟变更的募集资金投资项目部分建设内容已不能满足新政策的要求，需要改造升级，公司现拟实施“师宗县五一煤矿资源整合技改项目”并将原项目“15扩30万吨/年扩建工程项目”的剩余募集资金5,975.62万元用于新项目的建设，涉及变更投向的募集资金本金5,959.80万元，占公司非公开发行股票总筹资额89,999.96万元的6.62%，本次变更不构成关联交易。
- **【辽宁能源】关于股东协议转让公司股份过户完成的公告:**2021年2月4日，沈煤集团持有的124,315,992股辽宁能源股份已过户登记至辽交投账户。本次股份转让后，沈煤集团持有公司9,252,452股股份，占公司总股本的0.70%。辽交投持有公司124,315,992股股份，占公司总股本的9.40%。本次股份变动，不会导致公司控股股东发生变化，亦不会导致公司控制权发生变化，辽宁省国资委仍为公司的实际控制人。
- **【晋控煤业】关于更换公司职工监事的公告:**根据《公司法》、《公司章程》的有关规定，公司于2021年2月4日出具职工代表大会决议，选举王智君先生为公司第七届监事会职工代表监事，任期与第七届监事会一致。武毅魁先生不再担任公司职工代表监事职务。
- **【盘江股份】关于董事长辞职的公告:**公司董事会于2021年2月5日收到公司第六届董事会董事长易国晶先生的书面《辞职报告》，易国晶先生因工作变动原因申请辞去公司第六届董事会董事长、董事职务，同时辞去公司第六届董事会各专门委员会所任职务，辞职后将不再担任公司任何职务。易国晶先生的辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数要求，不会影响公司董事会的正常运作。
- **【山煤国际】关于部分董事、监事及高级管理人员辞职及增补（聘任）的公告:**公司董事苏新强先生、马凌云女士、陈凯先生、兰海奎先生、钟晓强先生由于工作变动原因于2021年2月1日向公司董事会提交了辞职报告，辞职申请自送达公司董事会之日起生效。公司拟增补第七届董事会非独立董事五名。经公司控股股东推荐，公司董事会提名委员会审查，公司董事会同意提名王莎莎女士、武海军先生、赵强先生、吴艳女士、王彦东先生担任第七届董事会董事的候选人，上述增补董事事项已经公司于2021年2月2日召开的第七届董事会第二十二次会议审议通过，尚需提交公司股东大会审议。

## 8、行业动态

- **国家能源局：煤炭供应总体平稳。**2021年1月29日，国家能源局召开一季度网上新闻发布会透露，2020年全国规模以上企业煤炭产量38.4亿吨，同比增长0.9%，12月煤炭产量3.5亿吨，同比增长3.2%。全国煤炭日产量持续保持1100万吨左右的较高水平，煤炭供应总体平稳。煤炭价格方面，煤炭中长期合同兑现率高、价格平稳，2020年煤炭企业中长期合同兑现率超过90%，履约情况总体良好，较好发挥了市场稳定器作用。煤炭现货价格11月初以来持续上涨，近日已出现回落。为保障迎峰度冬和春节假日期间煤炭供应，采取以下工作措施：一是加强监测预警。二是加大增产增供力度。三是压实保供责任。四是突出民生重点保障。
- **2020年煤炭行业规模以上企业资产负债率为66.1%。**国家统计局日前发布的2020年煤炭行业主要经济指标数据显示，2020年煤炭行业规模以上企业资产负债率为66.1%，较2019年同期的65.2%增加0.9个百分点，负债合计37258.3亿元，同比增长7.6%。虽然各项费用和成本有所下降，但补贴后的利润总额依旧呈降势。2020年煤炭行业规模以上企业财务费用同比下降5.1%，为764.8亿元；管理费用同比下降5.5%，达1460.7亿元；销售费用同比下降0.1%，达563.7亿元；营业成本为14086.3亿元，同比下降7.8%。但煤企营业收入为20001.9亿元，同比降幅达8.4%，远大于上述费用的同比降幅，致使2020年补贴后的利润总额仅2222.7亿元，同比下降21.1%。亏损企业的亏损额为617.1亿元，同比增长17.1%。此外，2020年全国煤炭行业规模以上企业个数较2019年增加6个，资产合计为56383.4亿元，同比增长6.2%。
- **1月国家铁路电煤完成运量1.2亿吨，增长23%。**2021年1月份，国家铁路电煤运量增长强劲，完成运量1.2亿吨，同比增长23%。1月份，国铁集团组织各单位加大煤炭特别是电煤运输组织力度，每日盯控掌握铁路直供电厂库存情况，对库存低于7天的电厂及时启动电煤应急保供机制，集中运力实施突击抢运，主要煤运通道运输实现整体上量，全国350家铁路直供电厂煤炭存煤可耗天数稳定在13天以上。
- **5项涉煤行业标准5月1日起施行。**应急管理部日前批准并公布22项应急管理行业标准，自2021年5月1日起施行。上述标准中有煤矿堵水用高分子材料，煤矿加固煤岩体用高分子材料，煤矿充填密闭用高分子发泡材料，煤矿加固、堵水、充填和喷涂用高分子材料通用安全技术规范，煤矿井下注浆用高分子材料安全使用管理规范等5项涉煤标准。
- **2020年全国煤矿发生事故123起、死亡228人。**1月29日，国新办就近5年重特大事故整改措施落实“回头看”情况举行发布会。国家矿山安全监察局调查统计司司长赵苏启介绍，从2016年以来，全国淘汰关闭退出煤矿4800多处，退出产能每年近8亿多，48个产煤地市整体退出煤炭开采行业。2020年全国煤矿发生事故123起、死亡228人，同比分别下降27.6%和27.8%。赵苏启强调，下一步主要措施有，全面开展煤矿安全大排查，深化煤矿安全生产专项整治“三年行动”；大力实施煤矿智能化开采，淘汰退出不具备安全条件的各类煤矿；开展“三敬畏、反三违”和警示教育，强化安全责任的落实，严厉打击违法违规行为；通过事故教训推动煤矿安全生产工作。
- **山东省召开电煤保障紧急调度会。**山东省发改委消息，1月29日上午，山东省保供专班组织召开省统调主力电厂电煤保障紧急调度会。会上通报了各电厂电煤库存与优先发电量计划挂钩考核奖惩情况，对14家电煤库

存低于 8 天的电厂进行了督促提醒，华能、华电、国能等五大发电山东公司分别汇报了提高电煤库存的具体措施及建议。山东省发展改革委党组成员、副主任关兆泉强调，要切实提高政治站位，体现国企担当；要调动一切积极因素，千方百计提高电煤库存；要坚持奖惩并重，严格落实考核政策；要务实工作作风，抓紧抓实各项工作。

- **陕西：加大暗访力度，重点对煤矿进行检查。**陕西应急管理厅消息，按照陕西省安委办《关于做好“两会”和春节期间暗查暗访工作的通知》要求，1月26日至29日，陕西省应急管理厅副厅长李建文带领第六暗查暗访组对榆林市安全生产进行了暗查暗访。暗访组强调，要进一步加强春节和“两会”关键时段的安全生产工作，加大对各县（区、市）相关部门和企业暗查暗访力度，重点对煤矿、道路交通、危险化学品、消防等重点行业领域和应急工作进行检查，全力保障关键时段安全生产稳定。
- **2020年安徽省商品煤销量下降3.05%。**安徽省能源局消息，据统计2020年1-12月，安徽省商品煤累计销售8851.37万吨，同比减少278.12万吨，降幅3.05%；产销率为99.6%。其中，2020年12月份，商品煤销售790.75万吨，同比增加21.33万吨，增幅2.77%；产销率为100.3%。2020年，安徽省原煤产量累计11055.51万吨，同比增加67.09万吨，增幅0.61%。12月份全省原煤产量945.77万吨，同比增加40.08万吨，增幅1.44%。
- **河南省加快推进煤矿智能化建设。**据河南日报报道，2月1日召开的河南煤矿安全监察工作会议，明确了河南省加快推进煤矿“智能化”建设的年度目标。推动全省2021年建成8-10个智能化示范煤矿，30-35个智能化采煤工作面和35-40个智能化掘进工作面，冲击地压矿井、采深超千米的突出煤矿全部实现智能化采掘，智能化采煤和掘进工作面生产班作业人数控制在9人以内。
- **2020年陕西煤炭产量增长6.33%，销量增长4.75%。**2020年，随着煤炭行业化解过剩产能工作的收官，全国煤炭主产区向晋陕蒙三地集中。陕西省煤炭“增产、保供、稳价”成效显著，为全国能源保障工作作出积极贡献。据统计，2020年，陕西全省煤炭产量6.79亿吨，增长6.33%，煤炭销量6.39亿吨，增长4.75%。煤炭铁路外运出省2.18亿吨，增长4.41%。中国铁路西安局集团有限公司全年发运煤炭1.63亿吨，占发运货运总量的73.24%。
- **动力煤期货2020年总交割量创新高达618万吨。**2020年动力煤期货交割总量达618万吨，创上市以来新高，而2019年动力煤期货6个合约共计交割358万吨。新的交割制度更加合理使得2020年动力煤期货的总交割量再创新高，同时单月合约最大交割量再次创出160万吨的新高。值得注意的是，从2010合约开始，动力煤期货偶数月合约出现交割。随后2012合约再次出现交割，说明动力煤期货2010合约交割并不是个例，而是偶数月合约连续出现交割的开始。
- **贵州2021年计划新增煤炭产能2000万吨/年以上。**截至2020年，贵州省30万吨/年以下煤矿全部退出，生产煤矿产能达1.5亿吨/年，单井平均规模53万吨/年。2021年贵州省要狠抓传统优势产业挖潜升级。加快大中型煤矿建设，是充分发挥贵州煤炭资源优势，保证电力、冶金、化工、建材等相关耗煤产业健康发展的关键，对实现资源优势向经济优势转化具有重大意义。

## 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