

煤炭开采

2021年03月20日

动力煤延续反弹，双焦短期需求承压

——行业周报

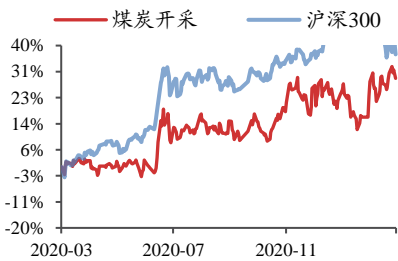
投资评级：看好（维持）

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-碳中和或助力龙头煤企突围，钢企限产双焦偏弱运行》-2021.3.13

《行业周报-两会供给收紧动力煤反弹，中煤协确定“十四五”目标》-2021.3.6

《行业周报-高库存煤价回归绿区，需求恢复有望提供支撑》-2021.2.27

● 动力煤延续反弹，双焦短期需求承压

本周动力煤市场延续涨势，秦港 Q5500 现货平仓价微涨至 628 元/吨，但涨势较前期有所放缓。本周基本面，需求端凸显韧性，供给端持续收紧：需求方面，本周北方地区陆续结束采暖季，但部分地区由于冷空气降温延长采暖，供热需求尚未完全收尾，同时下游工业用电需求向好，电厂日耗表现好于往年同期，需求韧性犹在，电厂库存处于持续消耗中；供给端，本周晋陕蒙三大主产区有收紧供应的动作，反腐倒查、安全及环保检查、煤管票限制等多方面均加大管控，产地生产受限，供给端明显收紧；港口库存方面，由于调入量缩减，北港库存有所回落。后期判断，需求端，工业用电向好带动电厂库存消耗，4月大秦线检修临近，下游终端存在提前补库预期，但也需注意电厂机组检修造成的短期扰动；供给端，主产地限产政策仍将延续，短期内或仍将以收紧供给为主。整体来看，当前基本面稳中向好，支持煤价在相对高位运行。中长期来看，供给端，供改深化产能规模增量空间有限，碳中和再度压制新产能投放及存量规模，供给端或难释放出较大弹性；需求端，虽然碳中和压减煤炭消费，但需较长周期见效，未来新老基建发力在短中期内仍将刺激煤炭消费增长。我们认为煤价中枢上移确定性较强，2021年内中枢有望维持在600元以上，龙头煤企盈利能力在供给侧结构优化过程中有望得到提升，看好煤炭股估值提升。**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、华阳股份；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。**

● 煤电产业链：本周港口煤价延续涨势，主产地限产力度加大

本周（2021年3月15日-3月19日）秦港 Q5500 现货平仓价上涨至 628 元/吨。本周需求端凸显韧性，供给端持续收紧：需求方面，本周降温影响下部分地区延长供暖，供热需求尚未完全收尾，同时下游工业用电需求向好，电厂日耗表现好于往年同期，需求韧性犹在，电厂库存处于持续消耗中；供给端，本周晋陕蒙三大主产区有收紧供应的动作，反腐倒查、安全及环保检查、煤管票限制等多方面均加大管控，供给端明显收紧。总体看，当前基本面向好，支撑煤价维持强势。

● 煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，环保政策压制焦炭需求

焦炭方面，本周焦价第五轮 100 元提降快速落地。由于环保政策力度大，钢企严格执行环保限产政策，焦炭需求快速回落，而焦企利润尚未实质性受损，开工率不减，焦炭供给偏宽松，同时钢厂前期补库积极，焦炭库存偏高，对焦价形成较大压力。但进一步下跌空间或有限，在经历前期大幅限产停工后，重污染天气已有所改善，本周唐山地区高炉开工率已出现小幅回升，需求端存在重启预期；另外，部分承担供暖任务而延期退出的产能将陆续出清，将收紧供给。焦煤方面，本周产地价持续稳定，港口价小跌，整体偏弱运行，主因钢企限产需求减弱、焦企对煤价打压意愿增强。库存端来看，当前焦钢企业对焦煤库存偏高，对焦煤价仍有压力。但焦煤供给端则相对利好，本周由于蒙古国疫情原因蒙煤通关再度受限，同时山西焦煤产地在安检影响下停限产增多，供给端呈收紧趋势。总体看，焦煤基本面供需两弱，煤价或维持稳定。

● 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：动力煤延续反弹，双焦短期需求承压 | 4 |
| 2、 煤炭板块回顾：本周小跌，跑赢沪深 300 | 5 |
| 2.1、 行情：本周煤炭板块小跌 1.28%，跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点 | 5 |
| 2.2、 估值表现：本周 PE 为 13.5 倍，PB 为 1.14 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：本周港口煤价微涨，秦港库存下降 | 9 |
| 4.1、 国内动力煤价格：本周港口微涨，产地大涨，期货大涨 | 9 |
| 4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价大涨，中国港口到岸价持平 | 10 |
| 4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大跌 | 10 |
| 5、 煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，钢厂开工率仍处低位 | 11 |
| 5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口小跌，产地持平，期货大涨 | 11 |
| 5.2、 国内喷吹煤价格：本周持平 | 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 | 13 |
| 5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢微涨 | 13 |
| 5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数微跌 | 14 |
| 5.6、 焦炭库存：本周总量微跌 | 14 |
| 5.7、 焦&钢厂需求：本周中小型焦化厂开工率上涨，大型微跌，钢厂高炉开工率微跌 | 15 |
| 6、 公司公告回顾 | 15 |
| 7、 行业动态 | 16 |
| 8、 风险提示 | 19 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.43 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 1.14 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微涨（元/吨） | 9 |
| 图 6： 本周秦港平仓价微涨（元/吨） | 9 |
| 图 7： 本周产地动力煤价格大涨（元/吨） | 10 |
| 图 8： 本周动力煤期货价格大涨（元/吨） | 10 |
| 图 9： 本周国际港口动力煤价格大涨（美元/吨） | 10 |
| 图 10： 本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨） | 10 |
| 图 11： 本周秦皇岛港库存大跌（万吨） | 11 |
| 图 12： 本周广州港库存小涨（万吨） | 11 |
| 图 13： 本周长江口库存大涨（万吨） | 11 |
| 图 14： 本周焦煤港口价格小跌（元/吨） | 12 |
| 图 15： 本周山西焦煤产地价格持平（元/吨） | 12 |
| 图 16： 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨） | 12 |
| 图 17： 本周焦煤期货价格大涨，升水幅度扩大（元/吨） | 12 |
| 图 18： 本周喷吹煤价格持平（元/吨） | 12 |
| 图 19： 本周海外焦煤价格小跌（美元/吨） | 13 |

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图 20: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (元/吨) | 13 |
| 图 21: 本周焦炭现货价格大跌 (元/吨) | 13 |
| 图 22: 本周螺纹钢现货价格微涨 (元/吨) | 13 |
| 图 23: 本周炼焦煤库存总量小跌 (万吨) | 14 |
| 图 24: 本周炼焦煤库存可用天数微跌 (天) | 14 |
| 图 25: 本周焦炭库存总量微跌 (万吨) | 14 |
| 图 26: 中小型焦化厂开工率上涨, 大型微跌 (%) | 15 |
| 图 27: 本周全国钢厂高炉开工率微跌 (%) | 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：动力煤延续反弹，双焦短期需求承压

- **煤电产业链：本周港口煤价延续涨势，主产地限产力度加大。**本周（2021年3月15日-3月19日）秦港 Q5500 现货平仓价上涨至 628 元/吨。本周需求端凸显韧性，供给端持续收紧：需求方面，本周降温影响下部分地区延长供暖，供热需求尚未完全收尾，同时下游工业用电需求向好，电厂日耗表现好于往年同期，需求韧性犹在，电厂库存处于持续消耗中；供给端，本周晋陕蒙三大主产区有收紧供应的动作，反腐倒查、安全及环保检查、煤管票限制等多方面均加大管控，供给端明显收紧。总体看，当前基本面向好，支撑煤价维持强势。
- **煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，环保政策压制焦炭需求。**焦炭方面，本周焦价第五轮 100 元提降快速落地。由于环保政策力度大，钢企严格执行环保限产政策，焦炭需求快速回落，而焦企利润尚未实质性受损，开工率不减，焦炭供给偏宽松，同时钢厂前期补库积极，焦炭库存偏高，对焦价形成较大压力。但进一步下跌空间或有限，在经历前期大幅限产停工后，重污染天气已有所改善，本周唐山地区高炉开工率已出现小幅回升，需求端存在重启预期；另外，部分承担供暖任务而延期退出的产能将陆续出清，将收紧供给。焦煤方面，本周产地价持续稳定，港口价小跌，整体偏弱运行，主因钢企限产需求减弱、焦企对煤价打压意愿增强。库存端来看，当前焦钢企业对焦煤库存偏高，对焦煤价仍有压力。但焦煤供给端则相对利好，本周由于蒙古国疫情原因蒙煤通关再度受限，同时山西焦煤产地在安检影响下停限产增多，供给端呈收紧趋势。总体看，焦煤基本面供需两弱，煤价或维持稳定。
- **后期投资观点。**本周动力煤市场延续涨势，秦港 Q5500 现货平仓价微涨至 628 元/吨，但涨势较前期有所放缓。本周基本面，需求端凸显韧性，供给端持续收紧：需求方面，本周北方地区陆续结束采暖季，但部分地区由于冷空气降温延长采暖，供热需求尚未完全收尾，同时下游工业用电需求向好，电厂日耗表现好于往年同期，需求韧性犹在，电厂库存处于持续消耗中；供给端，本周晋陕蒙三大主产区有收紧供应的动作，反腐倒查、安全及环保检查、煤管票限制等多方面均加大管控，产地生产受限，供给端明显收紧；港口库存方面，由于调入量缩减，北港库存有所回落。后期判断，需求端，工业用电向好带动电厂库存消耗，4 月大秦线检修临近，下游终端存在提前补库预期，但也需注意电厂机组检修造成的短期扰动；供给端，主产地限产政策仍将延续，短期内或仍将以收紧供给为主。整体来看，当前基本面稳中向好，支持煤价在相对高位运行。中长期来看，供给端，供改深化产能规模增量空间有限，碳中和再度压制新产能投放及存量规模，供给端或难释放出较大弹性；需求端，虽然碳中和压减煤炭消费，但需较长周期见效，未来新老基建发力在短中期内仍将刺激煤炭消费增长。我们认为煤价中枢上移确定性较强，2021 年内中枢有望维持在 600 元以上，龙头煤企盈利能力在供给侧结构优化过程中有望得到提升，看好煤炭股估值提升。**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、华阳股份；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 |
|------|-------|------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-----|----------|
| | | 2021-03-19 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | | | |
| 中国神华 | 18.70 | 432.50 | 392.16 | 434.64 | 2.17 | 1.97 | 2.19 | 8.60 | 9.49 | 8.54 | 1.04 | 买入 | 3-27 |
| 潞安环能 | 5.94 | 23.79 | 17.03 | 20.34 | 0.80 | 0.57 | 0.68 | 7.43 | 10.42 | 8.74 | 0.67 | 买入 | 4-29 |
| 盘江股份 | 6.80 | 10.91 | 9.11 | 13.51 | 0.66 | 0.55 | 0.82 | 10.32 | 12.36 | 8.29 | 1.62 | 买入 | 4-27 |
| 山西焦煤 | 5.11 | 17.10 | 19.01 | 20.49 | 0.54 | 0.46 | 0.50 | 9.42 | 11.11 | 10.22 | 0.94 | 买入 | 4-27 |
| 平煤股份 | 5.37 | 11.55 | 13.48 | 14.62 | 0.50 | 0.58 | 0.63 | 10.85 | 9.26 | 8.52 | 0.86 | 买入 | 4-27 |
| 山煤国际 | 6.22 | 11.73 | 9.49 | 13.95 | 0.59 | 0.48 | 0.70 | 10.54 | 12.96 | 8.89 | 1.71 | 买入 | 4-10 |
| 神火股份 | 9.91 | 13.45 | 3.03 | 17.52 | 0.71 | 0.14 | 0.78 | 13.96 | 70.79 | 12.71 | 3.29 | 买入 | 4-06 |
| 金能科技 | 20.61 | 7.62 | 8.98 | 18.68 | 1.13 | 1.06 | 2.20 | 18.24 | 19.44 | 9.37 | 2.32 | 买入 | 4-20 |
| 淮北矿业 | 11.69 | 36.28 | 36.19 | 42.38 | 1.68 | 1.67 | 1.95 | 6.96 | 7.00 | 5.99 | 1.23 | 买入 | 3-27 |
| 宝丰能源 | 17.39 | 38.02 | 46.75 | 65.31 | 0.54 | 0.64 | 0.89 | 32.20 | 27.17 | 19.54 | 4.92 | 买入 | 3-11 |
| 陕西煤业 | 11.34 | 116.43 | 139.46 | 130.67 | 1.18 | 1.43 | 1.31 | 9.61 | 7.93 | 8.68 | 1.63 | 未评级 | 4-30 |
| 晋控煤业 | 5.03 | 8.97 | 8.45 | 8.71 | 0.54 | 0.50 | 0.52 | 9.31 | 10.06 | 9.67 | 1.15 | 未评级 | 4-29 |
| 华阳股份 | 5.00 | 17.01 | 13.43 | 13.56 | 0.71 | 0.56 | 0.56 | 7.04 | 8.95 | 8.87 | 0.70 | 未评级 | 4-14 |
| 兖州煤业 | 12.84 | 86.68 | 72.57 | 88.38 | 1.76 | 1.49 | 1.81 | 7.28 | 8.62 | 7.08 | 1.11 | 未评级 | 3-27 |
| 中煤能源 | 5.47 | 56.26 | 47.90 | 64.46 | 0.42 | 0.36 | 0.49 | 13.02 | 15.14 | 11.25 | 0.73 | 未评级 | 3-25 |
| 冀中能源 | 3.54 | 9.01 | 10.64 | 11.14 | 0.26 | 0.30 | 0.32 | 13.88 | 11.76 | 11.23 | 0.61 | 未评级 | 4-29 |
| 开滦股份 | 7.20 | 11.50 | 12.62 | 26.59 | 0.72 | 0.79 | 1.67 | 10.00 | 9.06 | 4.30 | 0.97 | 未评级 | 3-27 |
| 露天煤业 | 10.34 | 24.66 | 23.13 | 31.43 | 1.28 | 1.20 | 1.64 | 8.08 | 8.62 | 6.32 | 1.11 | 未评级 | 4-16 |
| 山西焦化 | 6.61 | 4.74 | 11.03 | 19.76 | 0.31 | 0.56 | 1.00 | 21.04 | 11.81 | 6.59 | 1.17 | 未评级 | 4-20 |

数据来源: Wind、开源证券研究所

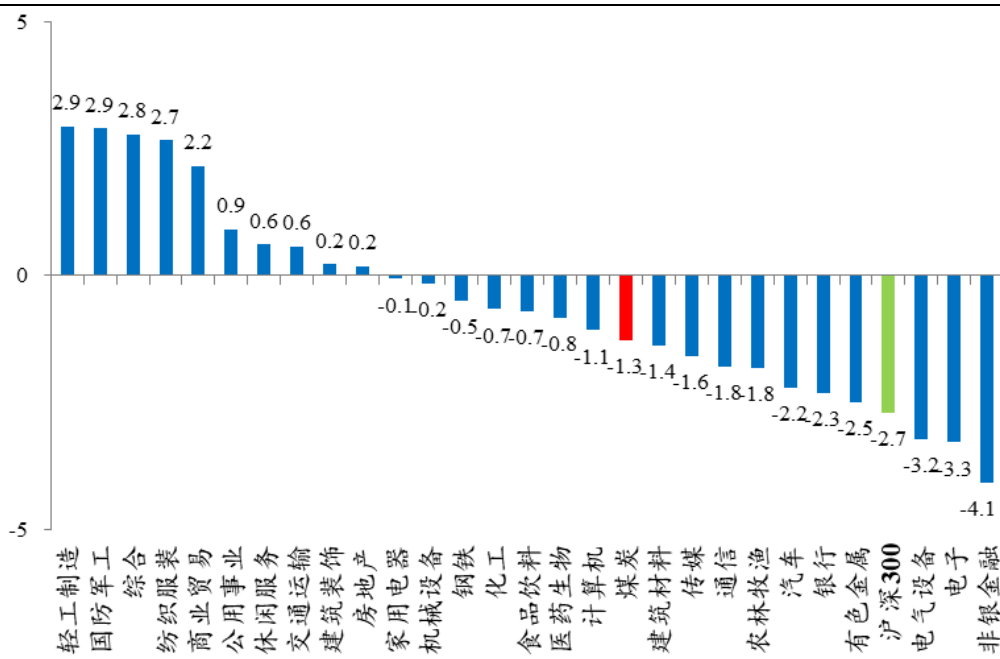
注: 除中国神华、潞安环能、盘江股份、山西焦煤、平煤股份、山煤国际、神火股份、金能科技、淮北矿业、宝丰能源外, 其他所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、煤炭板块回顾: 本周小跌, 跑赢沪深 300

2.1、行情: 本周煤炭板块小跌 1.28%, 跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点

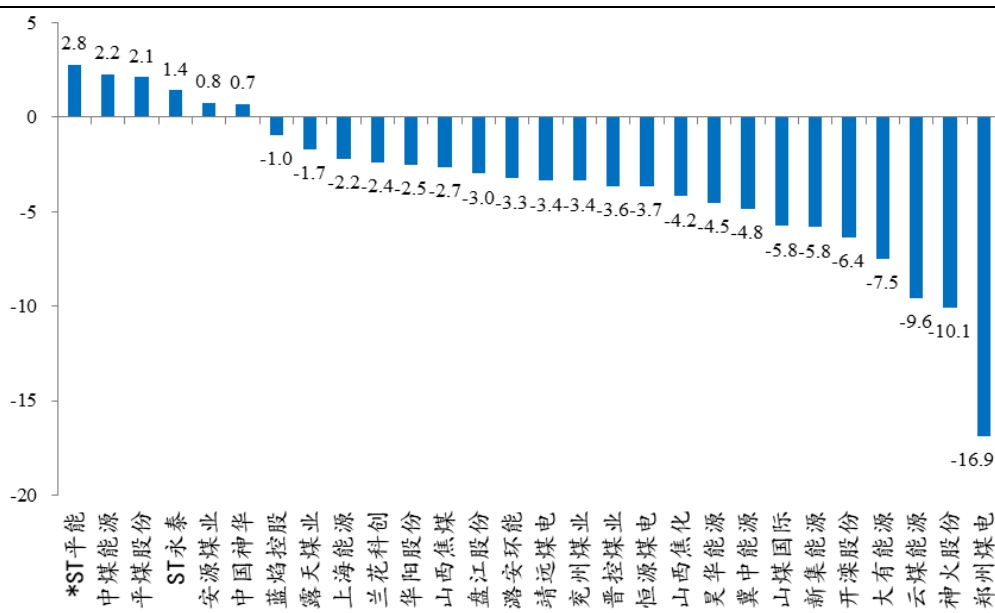
本周(2021年3月19日)煤炭指数小跌 1.28%, 沪深 300 小跌 2.71%, 煤炭指数跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多, 涨幅前三家公司分别为: *ST 平能(+2.76%)、中煤能源(+2.24%)、平煤股份(+2.09%); 跌幅前三家公司分别为: 云煤能源(-9.58%)、神火股份(-10.07%)、郑州煤电(-16.87%)。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深300指数 1.43个百分点(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

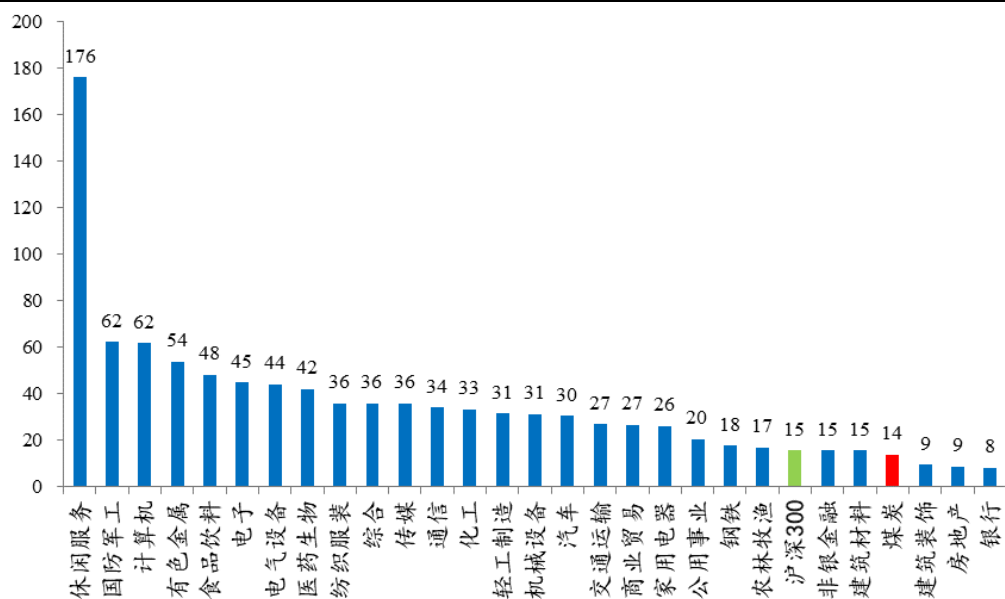
图2: 本周主要煤炭上市公司涨少跌多(%)



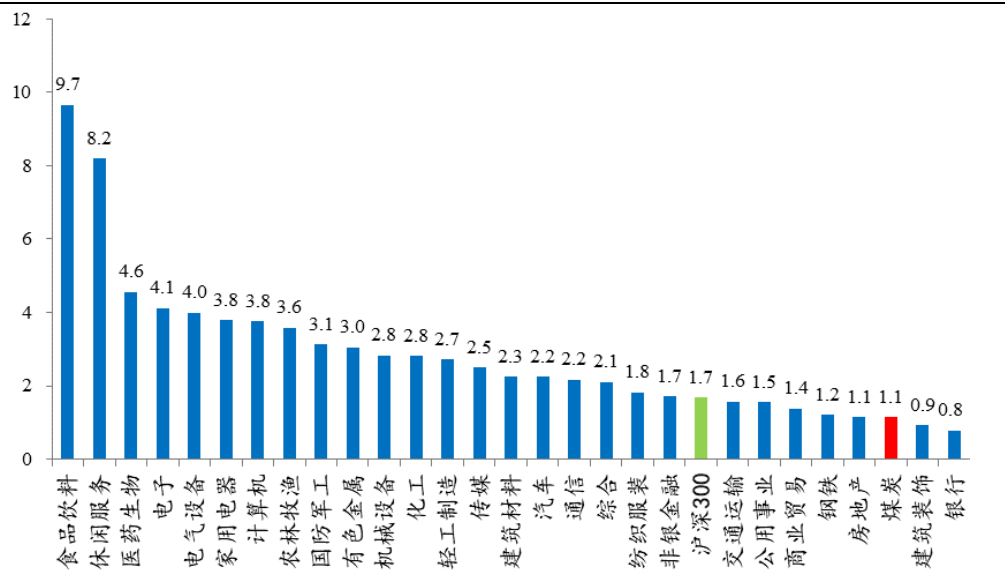
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 13.5 倍, PB 为 1.14 倍, 均位全 A 股尾部

截至 2021 年 3 月 19 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 1.14 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 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 1.14 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 | 582 | 580 | 2 | 0.34% |
| | 秦皇岛港动力末煤平仓价(山西 Q5500) | 元/吨 | 628 | 625 | 3 | 0.48% |
| 产地价格 | 陕西动力煤价格指数 | 点 | 180.4 | 177.9 | 2.5 | 1.41% |
| | 陕西动力煤价格指数 | 元/吨 | 464 | 457 | 7 | 1.53% |
| | 陕西榆林 Q5500 市场价 | 元/吨 | 535 | 535 | 0 | 0.00% |
| | 山西大同 Q5800 车板价 | 元/吨 | 485 | 485 | 0 | 0.00% |
| | 内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价 | 元/吨 | 549 | 519 | 30 | 5.78% |
| | 欧洲 ARA 港动力煤现货价 | 美元/吨 | 69.69 | 66.21 | 3.48 | 5.26% |
| 国际价格 | 理查德 RB 动力煤现货价 | 美元/吨 | 98.28 | 92.87 | 5.41 | 5.83% |
| | 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 | 美元/吨 | 92.01 | 89.64 | 2.37 | 2.64% |
| 国内 VS 进口 | 动力煤 CCI5500 含税价-国内 | 元/吨 | 633 | 630 | 3 | 0.48% |
| | 动力煤 CCI5500 含税价-进口 | 元/吨 | 358 | 358 | 0 | 0.00% |
| | (国内-进口) 差价 | 元/吨 | 275 | | | |
| 期货价格 | 期货价格: 动力煤 | 元/吨 | 671.8 | 645.8 | 26 | 4.03% |
| | 现货价格: 动力煤 | 元/吨 | 628 | 625 | 3 | 0.48% |
| | 动力煤期货升贴水 | 元/吨 | 43.8 | | | |
| 库存 | 秦皇岛港库存量 | 万吨 | 564 | 596 | -32 | -5.37% |
| | 长江口库存量 | 万吨 | 341 | 299 | 42 | 34.05% |
| | 广州港库存量 | 万吨 | 307 | 300 | 7 | 2.27% |

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 | 1600 | 1630 | -30 | -1.84% |
| | 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 | 940 | 940 | 0 | 0.00% |
| | 阳泉喷吹煤车板价 | 元/吨 | 1095 | 1095 | 0 | 0.00% |
| 国际价格 | 峰景矿硬焦煤 | 美元/吨 | 133 | 136.5 | -3.5 | -2.56% |
| 国内 VS 进口 | 京唐港主焦煤(山西产)库提价 | 元/吨 | 1600 | 1630 | -30 | -1.84% |
| | 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 | -150 | —— | —— | —— |
| 期货价格 | 焦煤: 期货价格 | 元/吨 | 1598 | 1505 | 93 | 6.18% |
| | 焦煤: 现货价格 | 元/吨 | 1270 | 1270 | 0 | 0.00% |
| | 焦煤期货升贴水 | 元/吨 | 328 | —— | —— | —— |
| | 焦炭: 期货价格 | 元/吨 | 2253 | 2244 | 9 | 0.40% |
| | 焦炭: 现货价格 | 元/吨 | 2300 | 2400 | -100 | -4.17% |
| | 焦炭期货升贴水 | 元/吨 | -47 | —— | —— | —— |
| | 螺纹钢: 期货价格 | 元/吨 | 4746 | 4729 | 17 | 0.36% |
| | 螺纹钢: 现货价格 | 元/吨 | 4740 | 4700 | 40 | 0.85% |

| 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 |
|-----------|------------------------|-----|--------|--------|--------|--------|
| 螺纹钢期货升贴水 | | 元/吨 | 6 | — | — | — |
| 库存 | 炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家) | 万吨 | 810.21 | 833.9 | -23.69 | -2.84% |
| | 炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家) | 万吨 | 870.24 | 880.08 | -9.84 | -1.12% |
| | 炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂 | 天 | 17.21 | 17.56 | -0.35 | -1.99% |
| | 炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家) | 天 | 17.33 | 17.22 | 0.11 | 0.64% |
| | 焦炭库存:国内样本钢厂(110家) | 万吨 | 489.83 | 490.91 | -1.08 | -0.22% |
| 需求 | 焦化厂开工率:产能<100万吨 | % | 54.05 | 54 | 0.05 | — |
| | 焦化厂开工率:产能100-200万吨 | % | 76.75 | 75.69 | 1.06 | — |
| | 焦化厂开工率:产能>200万吨 | % | 84.06 | 85.17 | -1.11 | — |
| | 全国钢厂高炉开工率 | % | 62.02 | 62.71 | -0.69 | — |
| | 唐山钢厂高炉开工率 | % | 53.17 | 50.79 | 2.38 | — |

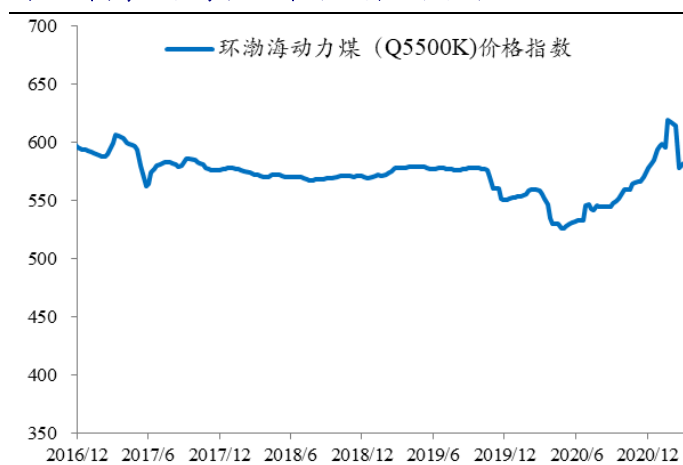
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链: 本周港口煤价微涨, 秦港库存下降

4.1、国内动力煤价格: 本周港口微涨, 产地大涨, 期货大涨

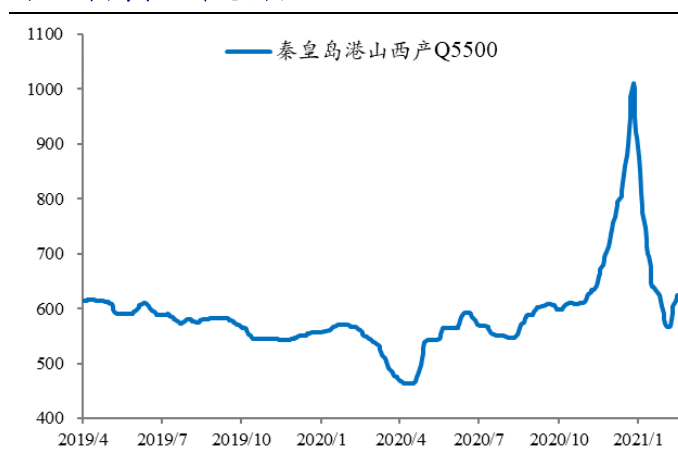
- **港口价格微涨。**截至3月17日, 环渤海动力煤综合价格指数为582元/吨, 环比上涨2元/吨, 涨幅0.34%。截至3月19日, 秦皇岛港山西产Q5500平仓价为628元/吨, 环比上涨3元/吨, 涨幅0.48%。
- **产地价格大涨。**截至3月19日, 陕西榆林Q5500报价535元/吨, 环比持平; 山西大同Q5800报价485元/吨, 环比持平; 内蒙鄂尔多斯Q5300报价549元/吨, 环比上涨30元/吨, 涨幅5.78%。
- **期货价格大涨。**截至3月19日, 动力煤期货主力合约报价671.8元/吨, 环比上涨26元/吨, 涨幅4.03%。

图5: 本周环渤海动力煤综合价格指数微涨(元/吨)

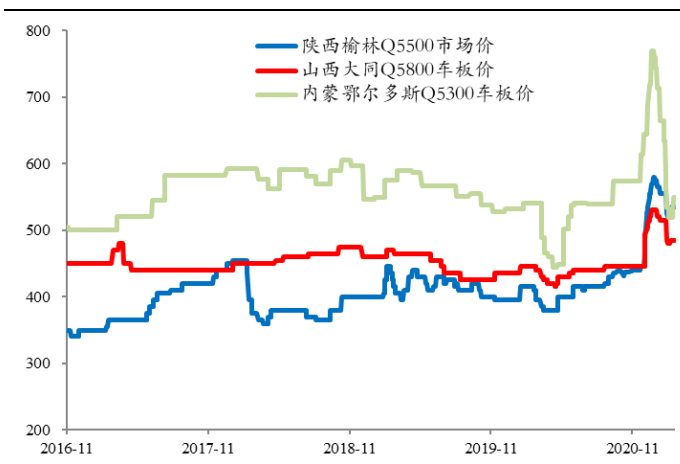


数据来源: Wind、开源证券研究所

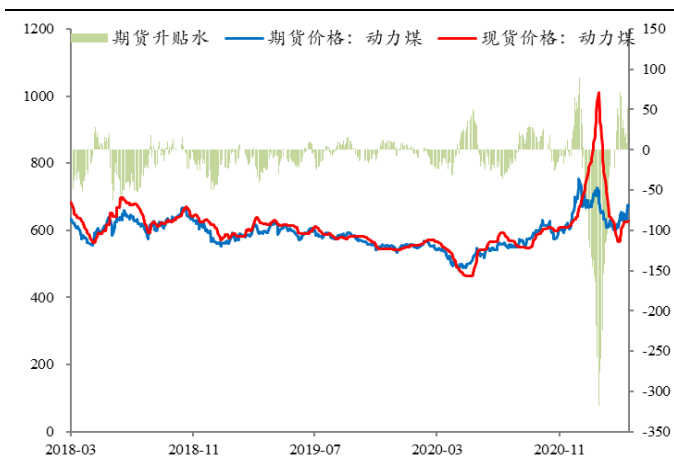
图6: 本周秦港平仓价微涨(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格大涨（元/吨）


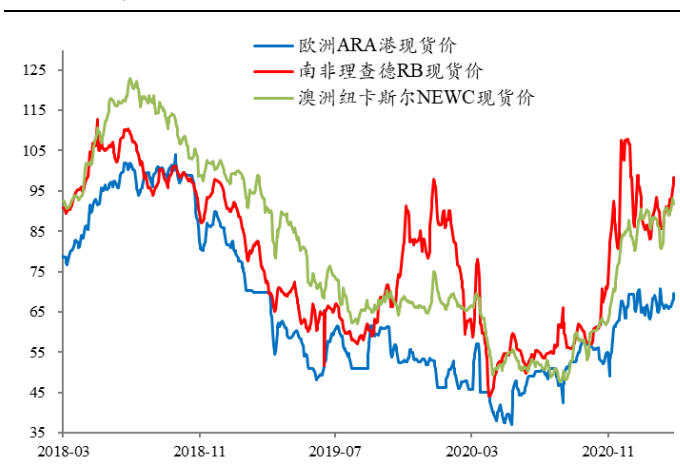
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格大涨（元/吨）


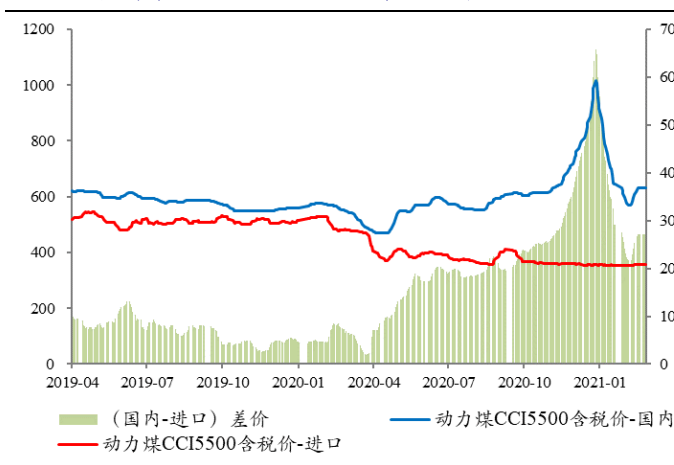
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价大涨，中国港口到岸价持平

- **国际港口价格大涨。**截至3月18日，欧洲ARA港报价69.69美元/吨，环比上涨3.48美元/吨，涨幅5.26%；理查德RB报价98.28美元/吨，环比上涨5.41美元/吨，涨幅5.83%；纽卡斯尔NEWC报价92.01美元/吨，环比上涨2.37美元/吨，涨幅2.64%。
- **中国港口到岸价持平。**截至3月18日，CCI5500进口动力煤报价358.4元/吨，环比持平；CCI5500国内动力煤报价633元/吨，环比上涨3元/吨，涨幅0.48%；进口煤价格优势扩大。

图9：本周国际港口动力煤价格大涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

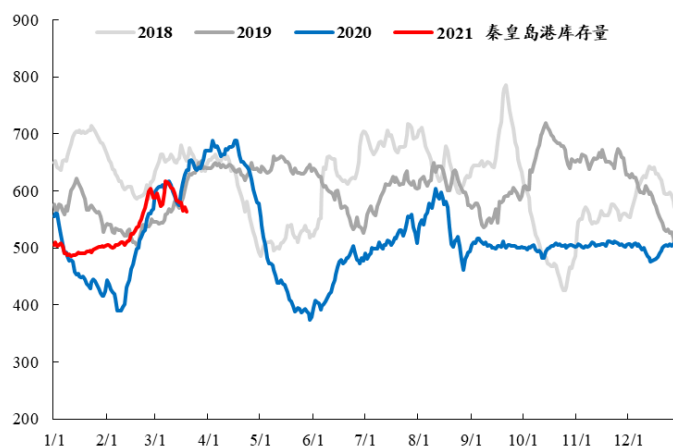
图10：本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：本周秦港库存大跌

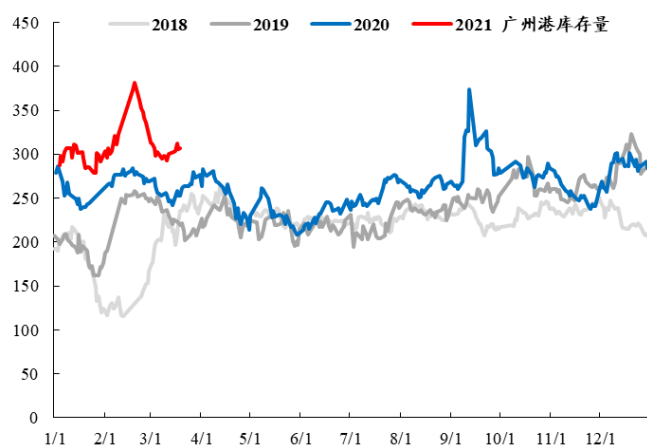
- **秦港库存大跌。**截至3月19日，秦港库存564万吨，环比下跌32万吨，跌幅5.37%；长江口库存341万吨，环比上涨42万吨，涨幅14.05%；广州港库存306.6万吨，环比上涨6.8万吨，涨幅2.27%。

图11: 本周秦皇岛港库存大跌(万吨)



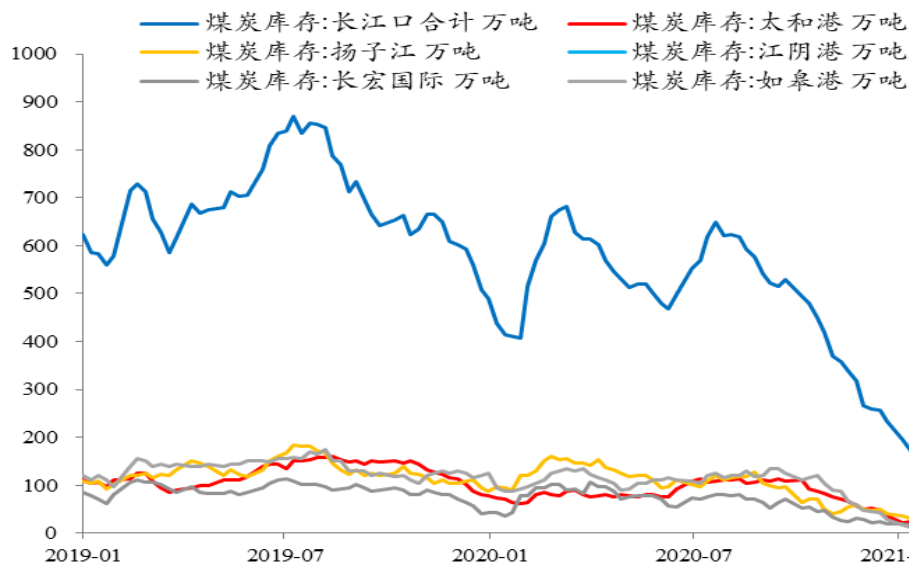
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周广州港库存小涨(万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周长江口库存大涨(万吨)



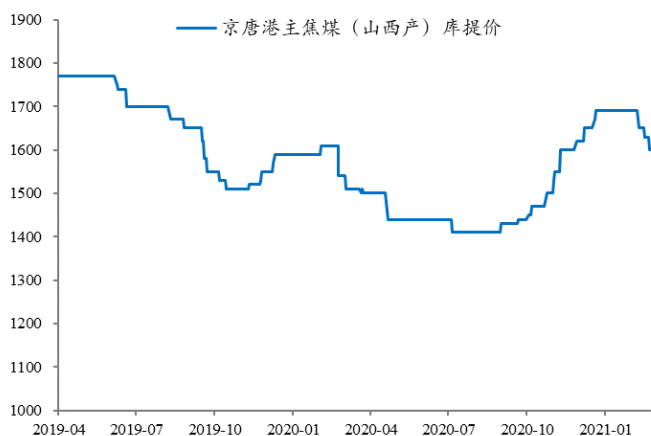
数据来源: Wind、开源证券研究所

5、煤焦钢产业链: 本周焦煤稳&焦炭跌, 钢厂开工率仍处低位

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口小跌, 产地持平, 期货大涨

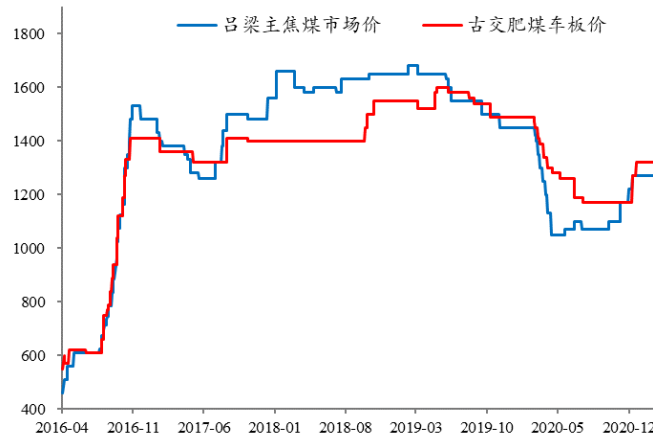
- **港口价格小跌。**截至3月19日, 京唐港主焦煤报价1600元/吨, 环比下跌30元/吨, 跌幅1.84%。
- **产地价格持平。**截至3月19日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价1270元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价1320元/吨, 环比持平。截至3月19日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价1560元/吨, 环比持平。
- **期货价格大涨, 升水幅度扩大。**截至3月19日, 焦煤期货主力合约报价1598元/吨, 环比上涨93元/吨, 涨幅6.18%; 现货报价1270元/吨, 环比持平; 期货升水328元/吨, 升水幅度扩大。

图14: 本周焦煤港口价格小跌 (元/吨)



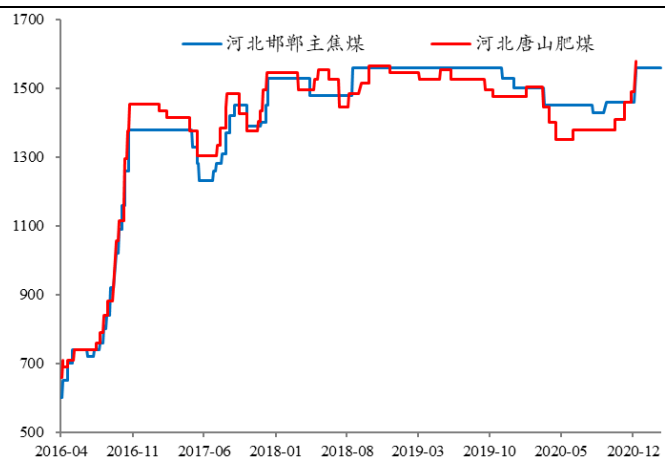
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 本周山西焦煤产地价格持平 (元/吨)



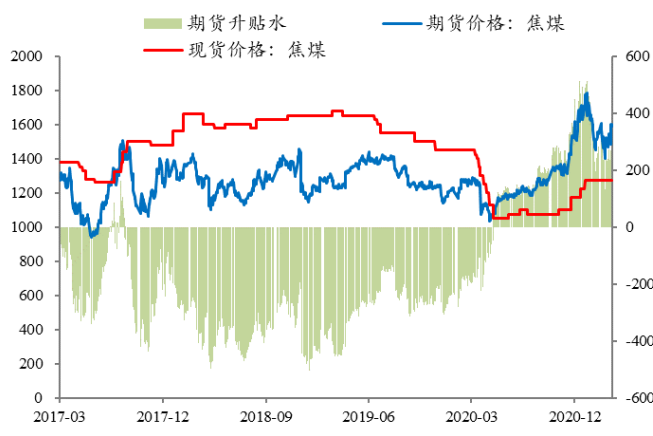
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 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17: 本周焦煤期货价格大涨, 升水幅度扩大 (元/吨)

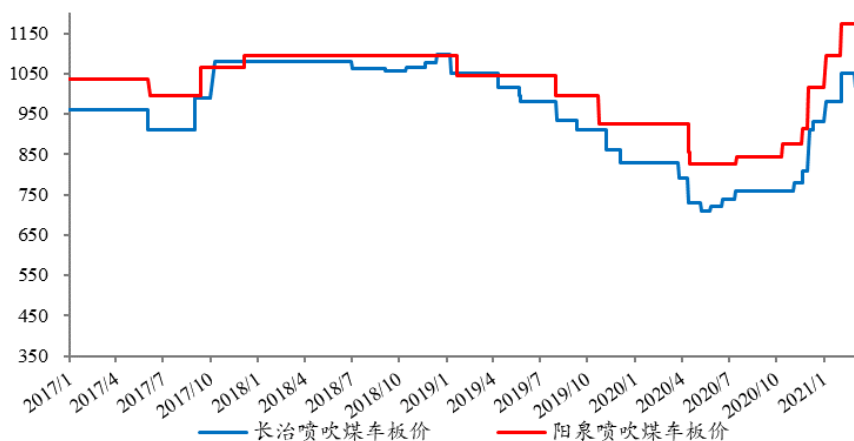


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格: 本周持平

- 喷吹煤价格持平。截至3月19日, 长治喷吹煤车板价报价940元/吨, 环比持平; 阳泉喷吹煤车板价报价1095元/吨, 环比持平。

图18: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)

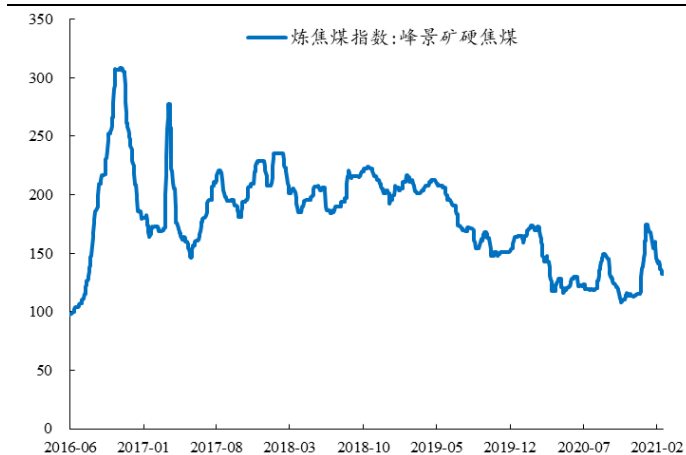


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价持平

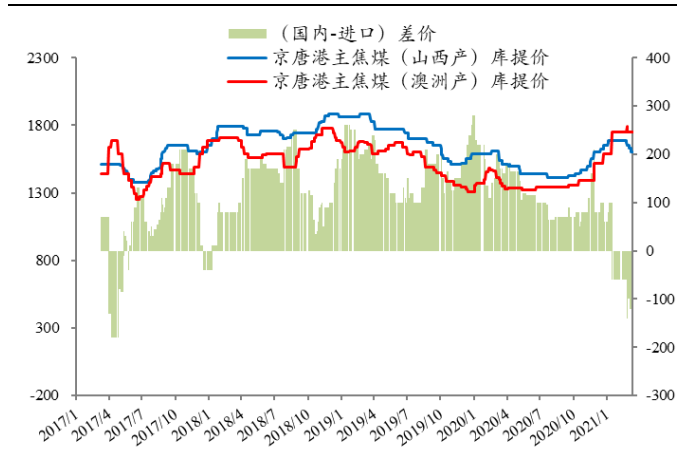
- **海外焦煤价格小跌。**截至3月19日，峰景矿硬焦煤报价133美元/吨，环比下跌3.5美元/吨，跌幅2.56%。
- **中国港口到岸价持平。**截至3月19日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价1750元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价1600元/吨，环比下跌30元/吨，跌幅1.84%；进口焦煤价格相对国内贵150元/吨，进口煤价持续倒挂。

图19：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20：本周中国港口焦煤到岸价持平（元/吨）

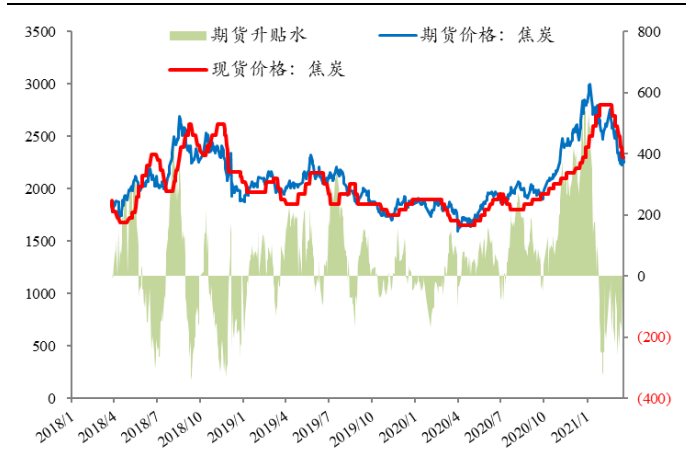


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢微涨

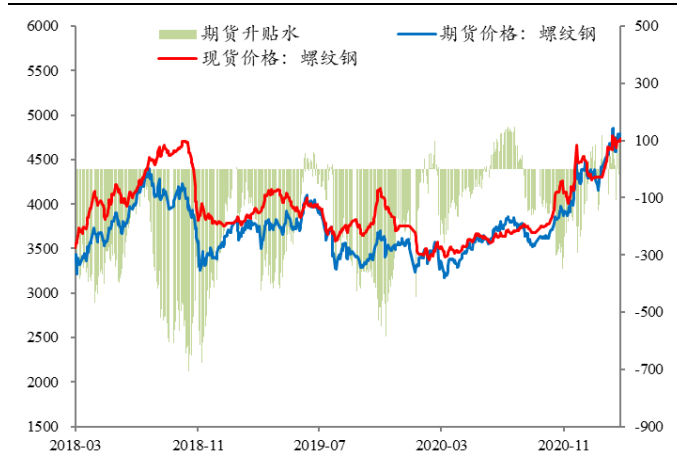
- **焦炭现货价格大跌。**截至3月19日，焦炭现货报价2300元/吨，环比下跌100元/吨，跌幅4.17%；期货主力合约报价2253元/吨，环比上涨9元/吨，涨幅0.4%；期货贴水47元/吨，贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格微涨。**截至3月19日，螺纹钢现货报价4740元/吨，环比上涨40元/吨，涨幅0.85%；期货主力合约报价4746元/吨，环比上涨17元/吨，涨幅0.36%；期货升水6元/吨，升水幅度缩小。

图21：本周焦炭现货价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周螺纹钢现货价格微涨（元/吨）

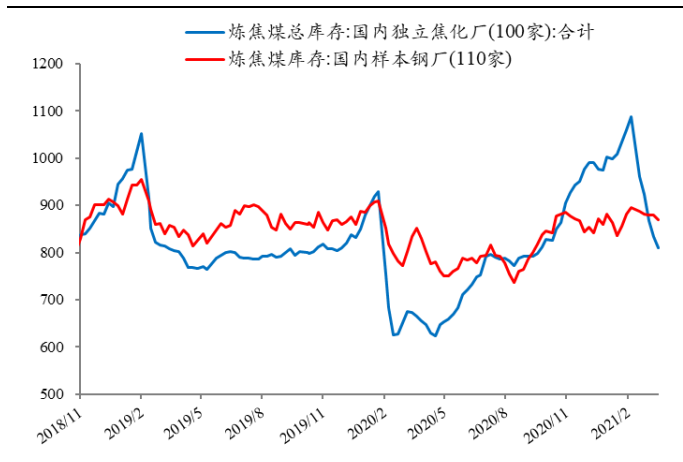


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量小跌，天数微跌

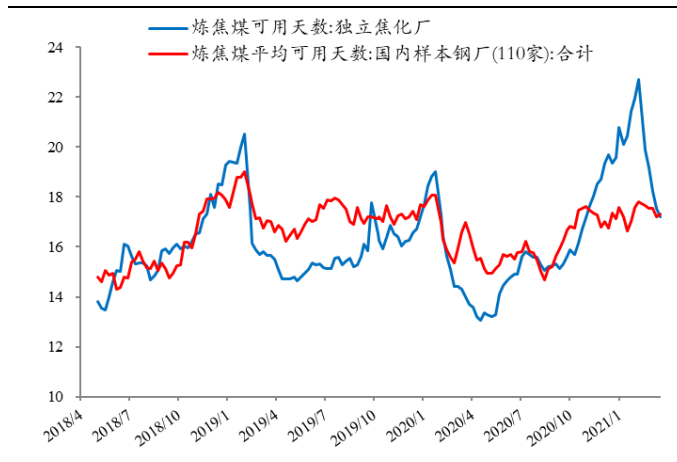
- 炼焦煤库存总量小跌。**截至3月19日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存810.21万吨，环比下跌23.69万吨，跌幅2.84%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存870.24万吨，环比下跌9.84万吨，跌幅1.12%。炼焦煤库存总量小跌。
- 炼焦煤库存可用天数微跌。**截至3月19日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数17.21天，环比下跌0.35天，跌幅1.99%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数17.33天，环比上涨0.11天，涨幅0.64%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微跌。

图23：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24：本周炼焦煤库存可用天数微跌（天）

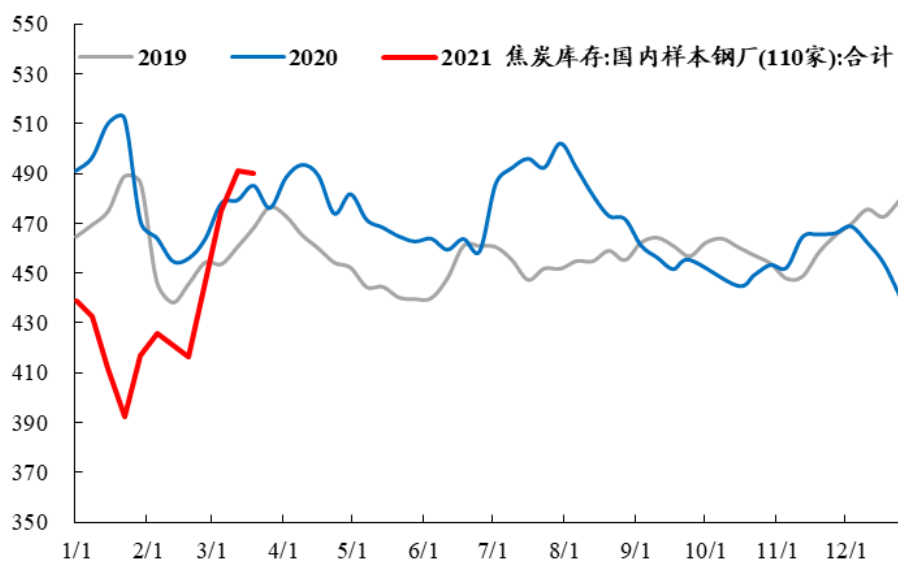


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量微跌

- 焦炭库存总量微跌。**截至3月19日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存489.83万吨，环比下跌1.08万吨，跌幅0.22%。

图25：本周焦炭库存总量微跌（万吨）

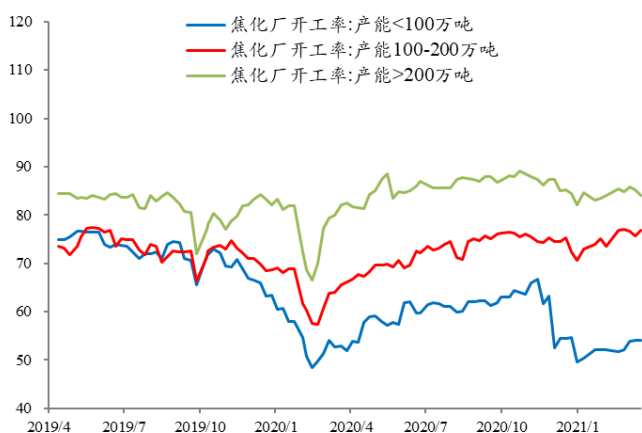


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求：本周中小型焦化厂开工率上涨，大型微跌，钢厂高炉开工率微跌

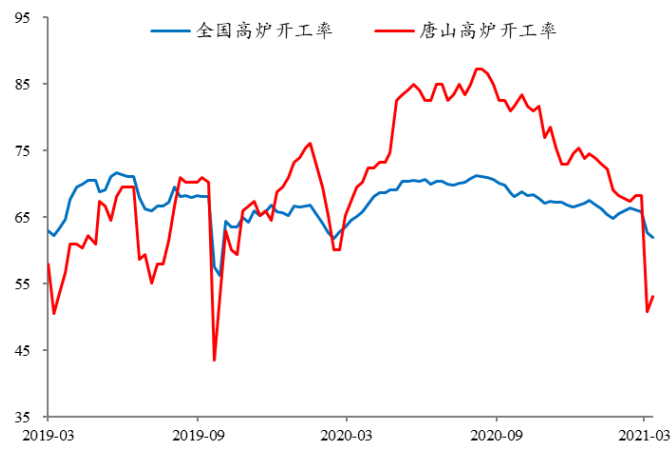
- **中小型焦化厂开工率上涨，大型微跌。**截至3月19日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为54.05%，环比上涨0.05个百分点；产能100-200万吨为76.75%，环比上涨1.06个百分点；产能大于200万吨为84.06%，环比下跌1.11个百分点。
- **本周钢厂高炉开工率微跌。**截至3月19日，全国钢厂高炉开工率为62.02%，环比下跌0.69个百分点；截至3月19日，唐山高炉开工率为53.17%，环比上涨2.38。

图26：中小型焦化厂开工率上涨，大型微跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：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、公司公告回顾

- **【中国神华】2021年2月份主要运营数据公告**
3月16日公告：2021年2月份公司商品煤产量240万吨，同比下降5.5%，商品煤销量354万吨，同比上涨16.8%。
- **【中煤能源】2021年2月份主要经营数据公告**
3月16日公告：2021年2月份公司商品煤产量903万吨，同比上涨22.5%，商品煤销量1801万吨，同比上涨17.4%。其中，自产商品煤销量为848万吨，同比增长4.4%。
- **【陕西黑猫】关于董事辞职的公告**
3月16日公告：公司董事会于3月15日收到非独立董事于宗振先生提请的辞职报告，其因个人原因，申请辞去公司第四届董事会董事、薪酬与考核委员会委员职务，辞职申请自送达董事会之日起生效。根据《公司章程》规定，公司董事辞职后一定期限内仍需履行部分忠实义务。于宗振先生个人未持有公司股份，亦未在公司担任其他经营性职务，上述事件不会影响公司的日常经营活动，也不影响公司既定的2020年年度报告披露计划。
- **【美锦能源】关于全资子公司华盛化工向参股公司提供财务资助的公告**
3月17日公告：公司于2021年3月16日召开九届十四次董事会会议，审议通过《关于全资子公司华盛化工向参股公司提供财务资助的议案》，

同意公司全资子公司华盛化工向清徐泓博提供 3,000 万元的财务资助，期限 1 年，年利率现汇 5%（承兑为 2%），财务资助款项主要用于满足清徐泓博项目建设资金需求。

■ **【云煤能源】关于使用五一煤矿部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告**

3 月 17 日公告：公司本次预留师宗县五一煤矿 459.80 万元用于其资源整合技改项目后续支出（前述预留资金不含对应账户前期产生的利息），将未使用的募集资金 5,500 万元用于补充其流动资金，使用期限为自董事会、监事会审议通过之日起不超过 12 个月。

■ **【上海能源】2020 年经营数据公告**

3 月 18 日公告：2020 年公司商品煤产量 846 万吨，同比上涨 4.05%，商品煤销量 636 万吨，同比上涨 23.5%。煤炭销售收入 47.2 亿元，同比下降 7.49%，煤炭销售毛利 16.9 亿元，同比下降 19.68%。

■ **【兰花科创】关于控股子公司玉溪煤矿转入生产矿井公告**

3 月 16 日公告：本公司于 2021 年 3 月 17 日收到公司控股子公司山西兰花科创玉溪煤矿有限责任公司书面通知：山西兰花科创玉溪煤矿有限责任公司 240 万吨/年新建矿井及配套选煤厂项目于 2021 年 1 月 12 日经山西煤矿安全监察局核发，取得《安全生产许可证》，并于 2021 年 3 月 16 日由山西省能源局核定完成了生产要素公告。至此，玉溪煤矿已完成了生产矿井的所有审批手续及证件办理，由建设矿井正式转入生产矿井。

■ **【ST 云维】云维股份 2020 年年度报告**

3 月 16 日公告：2020 年，全年累计实现产品销售 92.18 万吨，其中，销售煤炭 64.89 万吨，铝模板 0.13 万吨，钢贸 24.39 万吨，铁矿石 2.77 万吨。各项工作开展顺利，全年实现销售收入 13.75 亿元，较 2020 年增长 2.8%；实现利润总额 1603.44 万元，较 2020 年增长 27.3%；报告期末，资产总额为 4.34 亿元。完成了董事会年初预定目标。

■ **【ST 云维】关于继续使用阶段性闲置资金开展委托理财的公告**

3 月 16 日公告：为提高公司阶段性闲置资金的使用效益，在不影响公司日常业务正常开展的前提下，在保证资金流动性和安全性的基础上，公司拟使用最高不超过人民币 1 亿元的阶段性闲置资金，投资于安全性、流动性较高的低风险理财产品业务（不用于投资股票及其衍生产品）。

7、行业动态

■ **十四五规划纲要：推动煤炭生产向资源富集地区集中。**据新华社电，十三届全国人大四次会议 3 月 11 日表决通过《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》。有关煤炭方面，《纲要》提出，推动煤炭生产向资源富集地区集中，合理控制煤电建设规模和发展节奏，推进以电代煤。完善煤炭跨区域运输通道和集疏运体系。扎实推进黄河流域生态保护和高质量发展。合理控制煤炭开发强度，推进能源资源一体化开发利用，加强矿山生态修复。推动资源型地区可持续发展示范区和转型创新试验区建设，实施采煤沉陷区综合治理和独立工矿区改造提升工程。

■ **最新碳中和报告：2060 年中国煤电装机将全部退出。**3 月 18 日，全球能源互联网发展合作组织举办中国碳达峰碳中和成果发布暨研讨会，发布了《中国 2030 年前碳达峰研究报告》、《中国 2060 年前碳中和研究报告》，以

及《中国 2030 年能源电力发展规划研究及 2060 年展望》。报告显示，碳中和实现路径分为三个步骤，按照尽早达峰、快速减排、全面中和三个阶段有序实施。**2030 年之前，为尽早达峰阶段。**这段时间以化石能源总量控制为核心，实现 2028 年左右全社会碳达峰，峰值控制在 109 亿吨左右。**2030-2050 年为快速减排阶段**，全面建成中国能源互联网为关键，2050 年前电力系统实现近零排放。**2050-2060 年为全面中和阶段**，以深度脱碳和碳捕集、增加林业碳汇为重点，能源和电力生产进入负碳阶段。

- **1-2 月全国焦炭产量 7911 万吨，同比增长 10.3%。**国家统计局 3 月 15 日发布的最新数据显示，2021 年 1-2 月份，全国焦炭产量 7911 万吨，同比增长 10.3%，而 2020 年 1-12 月焦炭产量则与 2019 年持平，增幅为零。2021 年前两月全国焦炭行业运行情况依旧保持良好，在价格仍然处于上升通道的情况下，开工率持续高位，促使产量持续增长。价格方面，2021 年焦炭基本面稳步向好发展，上半年受疫情影价格回落，下半年在焦化去产能影响下，焦价强势反弹。展望 2021 年，焦化能否维持高利润，产能新增和淘汰节奏依然是关键所在。预计在下游需求持续向好的背景下，焦炭供需依旧会偏紧，全年价格重心上移。
- **1-2 月全国原煤产量 61759 万吨，同比增长 25%。**国家统计局 3 月 15 日发布的最新数据显示，2021 年 1-2 月份，全国焦炭产量 7911 万吨，同比增长 10.3%，而 2020 年 1-12 月焦炭产量则与 2019 年持平，增幅为零。2021 年前两月全国焦炭行业运行情况依旧保持良好，在价格仍然处于上升通道的情况下，开工率持续高位，促使产量持续增长。之前有机构预测称，根据 2021 年炼铁焦炭需求量减少、出口焦炭持平，其他行业如有色持平，化工、机械略微下降等诸多因素，预测 2021 年焦炭产量约 4.63 亿吨，同比下降 1.5%。价格方面，有分析指出，2021 年焦炭基本面稳步向好发展，上半年受疫情影价格回落，下半年在焦化去产能影响下，焦价强势反弹。展望 2021 年，焦化能否维持高利润，产能新增和淘汰节奏依然是关键所在。预计在下游需求持续向好的背景下，焦炭供需依旧会偏紧，全年价格重心上移。
- **截至 2 月底陕西累计产煤超 1 亿吨，同比增长超 50%。**中新网 15 日从陕西省发展和改革委员会网站获悉，截至 2021 年 2 月底，陕西煤炭累计产量超过 1 亿吨，同比增长 50% 以上。数据显示，陕西产能建设取得新成效。陕西榆横矿区北区可可盖煤矿项目获国家核准，该项目建设规模 1000 万吨/年，配套建设同等规模的选煤厂，项目总投资 124.34 亿元。此外，陕西煤炭产量稳步提高。初步统计，截至 2 月底，全省累计产量超过 1 亿吨，同比增长 50% 以上。在年初全国煤炭供应出现紧缺的情况下，有力保障了西南、“两湖一江”等地区的煤炭供应，充分发挥了煤炭大省的“压舱石”和“调节器”作用，为保障全国煤炭稳定供应做出积极贡献。
- **阳泉：2021 年力争实现智能化采煤工作面减人 60%。**阳泉市能源局日前召开的 2021 年全市能源工作会议明确，2021 年力争实现智能化采煤工作面减人 60%。会议要求，要加快能源项目建设。除加快推进煤矿基本建设和煤电重点项目“基本盘”外，聚焦“碳达峰、碳中和”机遇，持续提升新能源和可再生能源占比。加快煤矿智能化建设。以采掘智能化工作面建设为重点，推动 14 个智能化综采工作面和 50 个综掘工作面建设，拓展智能化应用场景，所有井下固定硐室力争实现无人值守，所有 90 万吨以上矿井，皮带运输系统实现集中控制，力争实现智能化采煤工作面减人 60%，大力推进煤矿向本质安全方向迈进。

- **煤炭保供 50 天国铁电煤日均装车同比增长 33%。** 中国国家铁路集团有限公司消息,自 1 月 10 日起至 2 月底,在全路开展煤炭保供 50 天专项行动。其间,国家铁路煤炭日均装车完成 81396 车,同比增加 14736 车、增长 22%;电煤日均装车 54715 车,同比增加 13564 车、增长 33%;秦皇岛港煤炭港存从 1 月 24 日起始终保持在 500 万吨以上,有效保障了国家能源安全稳定和煤炭市场供应稳定。
- **2 月湖北统调电厂耗煤增幅 74%,月末库存可用 20 天以上。** 湖北省发改委网站消息,2 月份,虽受春节长假一定影响,但湖北省电煤到达量、消耗量与 2020 年同期相比,继续呈恢复性增长态势。湖北省统调火电厂 2 月份到达电煤 357.3 万吨,同比增加(下同)90.9 万吨,增幅 34.1%。从主供煤省看,由陕、晋、豫分别调入电煤 121.1 万吨、68.5 万吨、19.3 万吨,分别增加 49.8 万吨、23.9 万吨、8.9 万吨。从运输方式看,铁路运输电煤 240.7 万吨,增加 89.6 万吨,其中通过西安局、太原局、郑州局、武汉局分别调入电煤 69.6 万吨、24.1 万吨、57.2 万吨、5.8 万吨,分别增加 4.8 万吨、14.5 万吨、13.3 万吨、5.8 万吨;通过浩吉铁路调入电煤 77.6 万吨,增加 55.4 万吨。水路运输电煤 112.6 万吨,减少 2.7 万吨,其中海进江运输电煤 110.9 万吨,增加 3.1 万吨。
- **陕西推动煤炭工业发展 330 万吨新增产能将核增到位。** 陕西日报从陕西省发展改革委获悉:2021 年以来,陕西省把煤炭“增产量、保供应、稳价格”作为能源保供工作的重中之重,坚持以深化供给侧结构性改革为主线,优化产业结构,释放优质产能,加快推动煤炭工业高质量发展。陕西省积极开展煤矿智能化建设,已建成智能化采掘工作面 50 个,15 处国家首批智能化示范建设煤矿智能化建设稳步推进;大力实施机械化改造、资源整合和兼并重组,矿井数量大幅减少,单井平均规模达到 186 万吨/年以上,1000 万吨/年以上矿井达 19 处,大型煤矿产能占总产能的 80%,机械化水平、安全保障能力、产业集中度明显提高。据初步统计,截至 2 月底,全省 2021 年累计生产煤炭超过 1 亿吨,同比增长 50%以上,有力保障了西南、“两湖一江”等地煤炭供应,为全国煤炭稳定供应提供了有力保障。
- **2 月湖南煤炭销售均价 835.98 元/吨,下跌 2%。** 湖南省商务厅消息,2 月份,湖南省煤炭销售均价 835.98 元/吨,较前一月下跌 2%。其中,无烟煤销售均价 828.2 元/吨,较前一月下跌 3.5%;烟煤销售均价 843.75 元/吨,较前一月下跌 0.5%。湖南省商务厅市场运行和消费促进处表示,2 月份,湖南省煤炭市场供大于求压力显现,市场库存上升,煤炭价格下跌。春节前后是传统的用煤淡季,价格下跌的主要原因有以下四个方面,一是春节期间部分工业企业开工率普遍下降,工业用煤下游终端采购较少,电厂采购主要以长协煤刚需为主,采购市场煤意愿偏弱,对市场煤价缺乏支撑;二是天气转暖,民用电负荷偏低,民用煤需求下降,加之水电逐步恢复,火力发电将受到一定抑制,对煤炭市场价格支撑力度减弱;三是对前期煤炭价格上涨过快的修复。煤炭价格经过 13 个月的上涨,已涨至高位,市场集聚了一定的风险,存在下调需求,没有只涨不跌的市场,价格回调属情理之中;四是随着运输通畅,运输加快,煤炭市场社会库存上升,煤价承压下行。
- **甘肃打造以煤炭、电力产业为支撑的国家大型煤炭基地。** 甘肃省近日发布的第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要提出,将大力推动非化石能源持续快速增长,加快调整优化产业结构、能源结构,大力淘汰落后产能、

优化存量产能，推动煤炭消费尽早达峰。《纲要》明确，要推进传统能源绿色清洁高效发展。加大煤炭油气勘探、综合开发和清洁高效利用力度，有序释放先进产能。

- **黑龙江煤矿安监局：“三项要求”推进煤矿有序安全复工复产。**针对全省煤矿即将陆续复工复产、安全风险加大的实际，黑龙江煤矿安监局日前印发《关于加强全国“两会”后煤矿安全生产工作的紧急通知》，提出“三项要求”防范煤矿安全风险，坚决遏制煤矿事故。一是严格验收标准，有序开展煤矿复工复产。二是强化责任落实，深入开展安全生产大排查。三是汲取事故教训，抓好“九项措施”落实。

8、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