

煤炭开采

2021 年 04 月 18 日

煤价反弹叠加一季报预期，持续推荐配置煤炭股

——行业周报

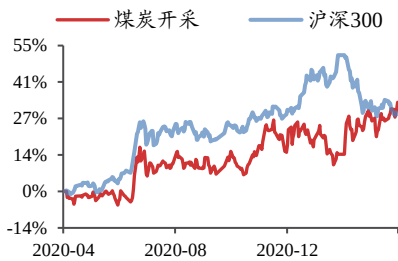
投资评级：看好（维持）

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-动力煤回调聚焦企稳，看好煤企一季报业绩》-2021.4.10

《行业周报-动力煤淡季上涨超预期，持续看好煤炭股行情》-2021.4.4

《行业周报-神华兖煤超高比例分红，动力煤价维持上行》-2021.3.27

● 煤价反弹叠加一季报预期，持续推荐配置煤炭股

本周动力煤价格止跌反弹，秦港 Q5500 现货平仓价上涨至 752 元/吨。本周基本面需求稳定，供给仍然偏紧：需求方面，工业用电持续向好的支持下，日耗保持相对高位，本周六大电日耗稳中小增，带动电厂库存小幅下降，补库需求较上周有所提升；供给方面，产地产能释放仍然受限，经历上中旬生产，内蒙鄂尔多斯煤管票开始趋紧，超产限制仍然严格，同时晋陕地区安全生产压力犹在，部分煤矿出现停减产，主产地开工率环比均有下降；港口方面，大秦线检修影响铁路调入，秦港库存仍在低位徘徊，对港口价格形成支撑。后期展望，二季度工企开工情况向好，需求端仍主要受工业用电支持，当前的库存消耗趋势下，终端补库需求仍将偏强，短期内需求或稳中偏强，而后 6 月份在“迎峰度夏”催化下需求将进入旺季，同时也需关注水电恢复对于火电的挤出效应；供给端偏紧状态较难在短期内改变，虽然上周发改委召开保供会议有意刺激产能释放，但近期煤矿事故频发形成扰动，产地安全检查强度不减，类比 2020Q4 安全压力致政策调控受限，供给弹性收缩致使保供短期较难见效。整体来看，需求稳中有升，供给持续偏紧，短期内煤价或仍将保持强势运行。一季度在各煤种的高煤价行情下，行业整体利润水平显著提升，我们认为煤企一季报业绩将会有出色表现。预计 2021 年煤价中枢将明显上移，煤企业绩呈改善趋势，叠加高分红所带来的长期投资价值，我们持续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：本周港口煤价止跌反弹，安检趋严限制产能释放

本周（2021 年 4 月 12 日-4 月 16 日）秦港 Q5500 现货平仓价止跌并上涨至 752 元/吨。本周基本面需求稳定，供给仍然偏紧：需求方面，工业用电持续向好的支持下，日耗保持相对高位，本周六大电日耗稳中小增，带动电厂库存小幅下降，补库需求较上周有所提升；供给方面，产地产能释放仍然受限，经历上中旬生产，内蒙鄂尔多斯煤管票开始趋紧，超产限制仍然严格，同时晋陕地区安全生产压力犹在，部分煤矿出现停减产，主产地开工率环比均有下降；港口方面，大秦线检修影响铁路调入，秦港库存仍在低位徘徊，对港口价格形成支撑。

● 煤焦钢产业链：本周焦煤涨&焦炭稳，钢焦博弈下焦价提涨正在酝酿

焦炭方面，本周焦价稳定，当前钢焦博弈仍在持续，焦价提涨在酝酿当中。需求方面，本周钢厂生产仍受到限产影响，全国高炉开工率维持 60% 相对低位，唐山开工率小幅回升，主因前期限产比例过高，环保见效后生产有所恢复。本周钢厂焦炭库存下降，钢厂补库需求小增；供给方面，环保限产初见成效，中央环保督察组入驻山西部分产地致使部分焦炉关停或减产，焦炉开工率小幅下滑。整体来看，焦炭需求仍然偏弱，但供给端在环保限产压力下趋紧，焦价或较难再度下跌。焦煤方面，本周煤价强势。主因供给整体趋紧，山西主产地受近期煤矿事故影响较大，安全检查力度加大致使产能释放受限，部分焦煤开始停减产。而进口供给方面，蒙煤通关虽略有增加，但影响有限。焦煤供给收紧或支撑煤价偏强运行。

● 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： 煤价反弹叠加一季报预期，持续推荐配置煤炭股.....	4
2、 煤炭板块回顾： 本周小涨，跑赢沪深 300	5
2.1、 行情： 本周煤炭板块小涨 1.84%，跑赢沪深 300 指数 3.21 个百分点	5
2.2、 估值表现： 本周 PE 为 11.6 倍，PB 为 1.12 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： 本周港口煤价大涨，秦港库存持续低位.....	9
4.1、 国内动力煤价格： 本周港口大涨，产地持平，期货大涨.....	9
4.2、 国际动力煤价格： 本周国际港口价涨跌不一，中国港口到岸价持平	10
4.3、 动力煤库存： 本周秦港库存小跌	10
5、 煤焦钢产业链： 本周焦煤涨&焦炭稳，钢厂开工率微跌	11
5.1、 国内炼焦煤价格： 本周港口小涨，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： 本周焦炭现货价持平，螺纹钢微涨	13
5.5、 炼焦煤库存： 本周总量微跌，天数微跌	14
5.6、 焦炭库存： 本周总量小跌	14
5.7、 焦&钢厂需求： 本周大型焦化厂开工率小跌，中型小涨，小型微跌，钢厂高炉开工率微跌	15
6、 公司公告回顾	15
7、 行业动态	17
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 3.21 个百分点（%）	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨多跌少（%）	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.6 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 1.12 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微跌（元/吨）	9
图 6： 本周秦港平仓价大涨（元/吨）	9
图 7： 本周产地动力煤价格持平（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涨跌不一（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： 本周秦皇岛港库存小跌（万吨）	11
图 12： 本周广州港库存大跌（万吨）	11
图 13： 本周长江口库存大跌（万吨）	11
图 14： 本周焦煤港口价格小涨（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: 本周焦炭现货价格持平 (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微跌 (万吨)	14
图 24: 本周炼焦煤库存可用天数微跌 (天)	14
图 25: 本周焦炭库存总量小跌 (万吨)	14
图 26: 大型焦化厂开工率小跌, 中型小涨, 小型微跌 (%)	15
图 27: 本周全国钢厂高炉开工率微跌, 唐山小涨 (%)	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
表 4: 中国神华 2021 年 3 月份主要生产经营数据	15
表 5: 中煤能源 2021 年 3 月份主要生产经营数据	16

1、投资观点：煤价反弹叠加一季报预期，持续推荐配置煤炭股

- **煤电产业链：**本周港口煤价止跌反弹，安检趋严限制产能释放。本周（2021年4月12日-4月16日）秦港 Q5500 现货平仓价止跌并上涨至 752 元/吨。本周基本面需求稳定，供给仍然偏紧：需求方面，工业用电持续向好的支持下，日耗保持相对高位，本周六大电日耗稳中小增，带动电厂库存小幅下降，补库需求较上周有所提升；供给方面，产地产能释放仍然受限，经历上中旬生产，内蒙鄂尔多斯煤管票开始趋紧，超产限制仍然严格，同时晋陕地区安全生产压力犹在，部分煤矿出现停减产，主产地开工率环比均有下降；港口方面，大秦线检修影响铁路调入，秦港库存仍在低位徘徊，对港口价格形成支撑。
- **煤焦钢产业链：**本周焦煤涨&焦炭稳，钢焦博弈下焦价提涨正在酝酿。焦炭方面，本周焦价稳定，当前钢焦博弈仍在持续，焦价提涨在酝酿当中。需求方面，本周钢厂生产仍受到限产影响，全国高炉开工率维持 60% 相对低位，唐山开工率小幅回升，主因前期限产比例过高，环保见效后生产有所恢复。本周钢厂焦炭库存下降，钢厂补库需求小增；供给方面，环保限产初见成效，中央环保督察组入驻山西部分产地致使部分焦炉关停或减产，焦炉开工率小幅下滑。整体来看，焦炭需求仍然偏弱，但供给端在环保限产压力下趋紧，焦价或较难再度下跌。焦煤方面，本周煤价强势。主因供给整体趋紧，山西主产地受近期煤矿事故影响较大，安全检查力度加大致使产能释放受限，部分焦煤矿开始停减产。而进口供给方面，蒙煤通关虽略有增加，但影响有限。焦煤供给收紧或支撑煤价偏强运行。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格止跌反弹，秦港 Q5500 现货平仓价上涨至 752 元/吨。本周基本面需求稳定，供给仍然偏紧：需求方面，工业用电持续向好的支持下，日耗保持相对高位，本周六大电日耗稳中小增，带动电厂库存小幅下降，补库需求较上周有所提升；供给方面，产地产能释放仍然受限，经历上中旬生产，内蒙鄂尔多斯煤管票开始趋紧，超产限制仍然严格，同时晋陕地区安全生产压力犹在，部分煤矿出现停减产，主产地开工率环比均有下降；港口方面，大秦线检修影响铁路调入，秦港库存仍在低位徘徊，对港口价格形成支撑。后期展望，二季度工企开工情况向好，需求端仍主要受工业用电支持，当前的库存消耗趋势下，终端补库需求仍将偏强，短期内需求或稳中偏强，而后 6 月份在“迎峰度夏”催化下需求将进入旺季，同时也需关注水电恢复对于火电的挤出效应；供给端偏紧状态较难在短期内改变，虽然上周发改委召开保供会议有意刺激产能释放，但近期煤矿事故频发形成扰动，产地安全检查强度不减，类比 2020Q4 安全压力致政策调控受限，供给弹性收缩致使保供短期较难见效。整体来看，需求稳中有升，供给持续偏紧，短期内煤价或仍将保持强势运行。一季度在各煤种的高煤价行情下，行业整体利润水平显著提升，我们认为煤企一季报业绩将会有出色表现。预计 2021 年煤价中枢将明显上移，煤企业绩呈改善趋势，叠加高分红所带来的长期投资价值，我们持续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
	2021-4-16	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2021-4-16		
中国神华	19.82	432.50	391.70	464.05	2.17	1.97	2.34	9.12	10.06	8.47	1.09	买入	已披露
潞安环能	6.48	23.79	17.03	20.34	0.80	0.57	0.68	8.10	11.37	9.53	0.71	买入	4/26
盘江股份	7.15	10.91	9.11	13.51	0.66	0.55	0.82	10.85	13.00	8.72	1.70	买入	4/20
山西焦煤	5.23	17.10	19.01	20.49	0.54	0.46	0.50	9.64	11.37	10.46	0.97	买入	4/27
平煤股份	5.89	11.55	13.48	14.62	0.50	0.58	0.63	11.90	10.16	9.35	0.94	买入	4/27
山煤国际	6.35	11.73	8.27	13.95	0.59	0.42	0.70	10.76	15.12	9.07	1.78	买入	已披露
神火股份	11.05	13.45	3.58	25.56	0.71	0.19	1.15	15.56	58.16	9.61	3.26	买入	已披露
金能科技	16.07	7.62	8.98	18.68	1.13	1.06	2.20	14.22	15.16	7.30	1.81	买入	4/20
淮北矿业	11.17	36.28	34.68	45.33	1.68	1.60	2.04	6.65	6.98	5.48	1.16	买入	已披露
宝丰能源	15.68	38.02	46.23	65.31	0.54	0.63	0.89	29.04	24.89	17.62	4.44	买入	已披露
兖州煤业	14.97	86.68	71.22	118.59	1.76	1.46	2.43	8.48	10.26	6.16	1.49	买入	已披露
陕西煤业	11.35	116.43	139.46	132.69	1.18	1.43	1.33	9.62	7.94	8.55	1.64	未评级	4/30
晋控煤业	5.48	8.97	-	-	0.54	-	-	10.15	-	-	1.24	未评级	4/29
华阳股份	5.44	17.01	15.05	13.56	0.71	0.63	0.56	7.66	8.63	9.65	0.78	未评级	已披露
中煤能源	7.07	56.26	59.04	96.23	0.42	0.45	0.73	16.83	15.71	9.74	0.93	未评级	已披露
冀中能源	3.92	9.01	10.64	11.14	0.26	0.30	0.32	15.37	13.02	12.44	0.68	未评级	4/29
开滦股份	6.74	11.50	10.79	18.83	0.72	0.68	1.19	9.36	9.91	5.68	0.89	未评级	已披露
露天煤业	10.68	24.66	23.13	31.43	1.28	1.20	1.64	8.34	8.90	6.53	1.15	未评级	4/28
山西焦化	6.27	4.74	11.03	19.76	0.31	0.56	1.00	19.96	11.20	6.25	1.11	未评级	4/20

数据来源：Wind、开源证券研究所

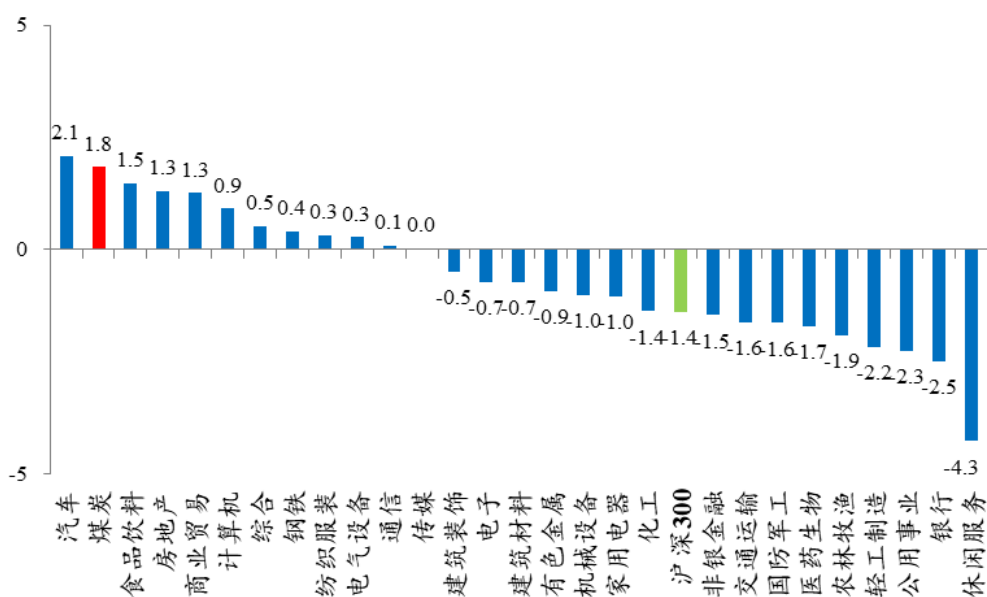
注：除中国神华、潞安环能、盘江股份、山西焦煤、平煤股份、山煤国际、神火股份、金能科技、淮北矿业、宝丰能源、兖州煤业外，其他所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、煤炭板块回顾：本周小涨，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周煤炭板块小涨 1.84%，跑赢沪深 300 指数 3.21 个百分点

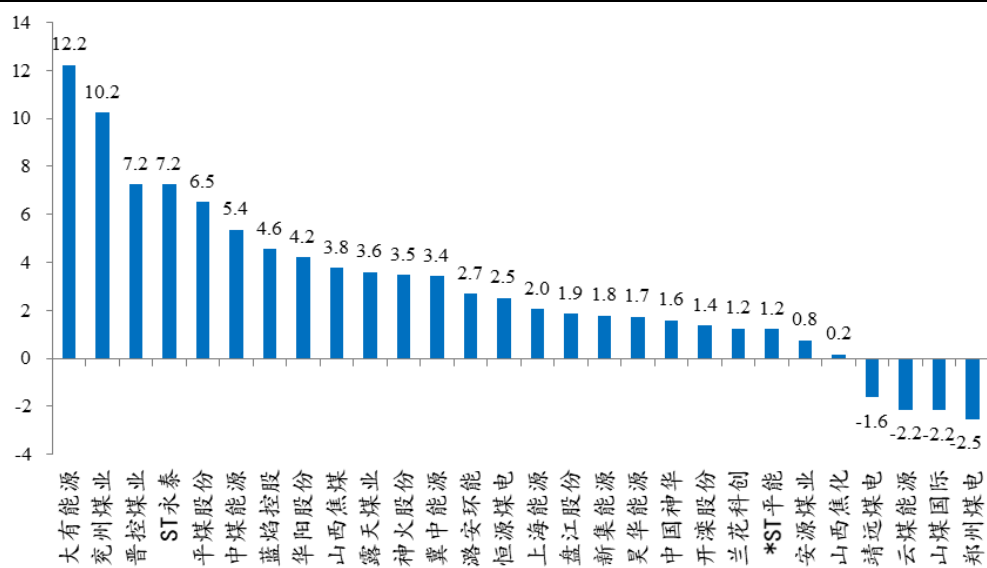
本周（2021 年 4 月 16 日）煤炭指数小涨 1.84%，沪深 300 小跌 1.37%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 3.21 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前三家公司分别为：大有能源（+12.22%）、兖州煤业（+10.24%）、晋控煤业（+7.24%）；跌幅前三家公司分别为：郑州煤电（-2.54%）、山煤国际（-2.16%）、云煤能源（-2.15%）。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 3.21 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 (%)

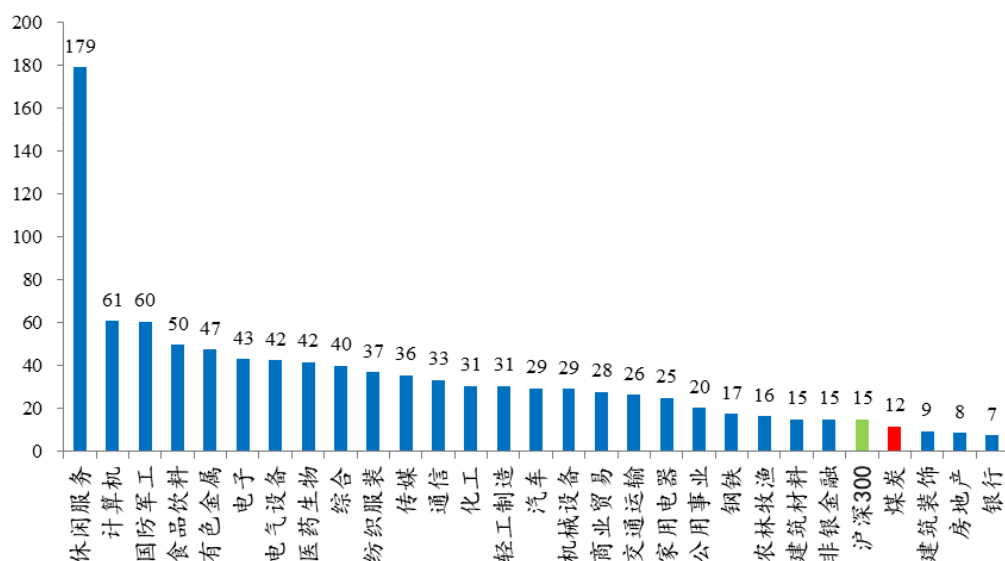


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 11.6 倍, PB 为 1.12 倍, 均位全 A 股尾部

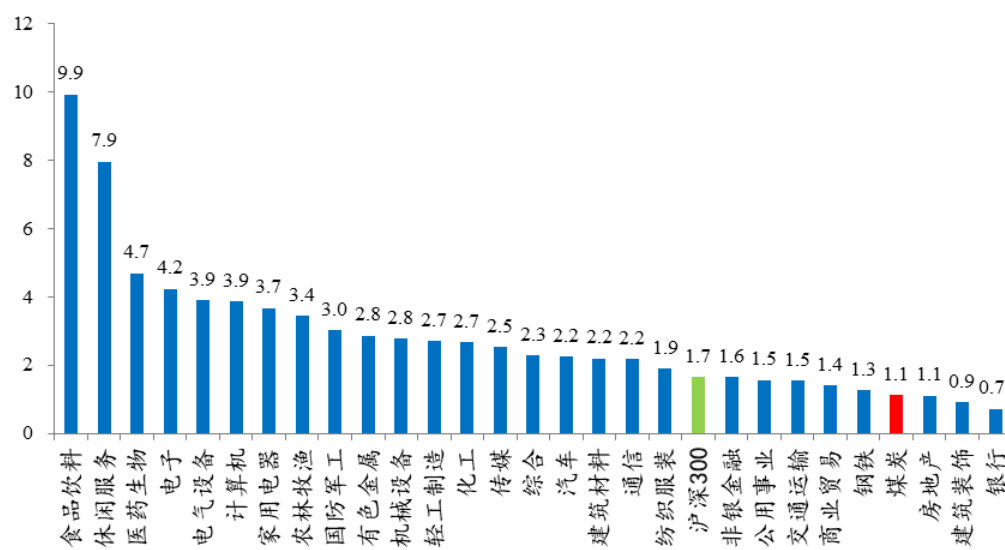
截至 2021 年 4 月 16 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值 (负值) 后, 煤炭板块平均市盈率 PE 仅为 11.6 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 仅为 1.12 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.6 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 1.12 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	587	589	-2	-0.34%
	秦皇岛港动力末煤平仓价(山西 Q5500)	元/吨	752	722	30	4.16%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	215	217.7	-2.7	-1.24%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	552	558	-6	-1.08%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	540	540	0	0.00%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	495	495	0	0.00%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	664	664	0	0.00%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	70.46	67.42	3.04	4.51%
国际价格	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	89.46	97.04	-7.58	-7.81%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	91.38	93.19	-1.81	-1.94%
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	761.2	676.8	84.4	12.47%
	现货价格: 动力煤	元/吨	752	722	30	4.16%
	动力煤期货升贴水	元/吨	9.2			
库存	秦皇岛港库存量	万吨	449	456	-7	-1.54%
	长江口库存量	万吨	320	429	-109	-25.41%
	广州港库存量	万吨	288	310	-22	-6.95%

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	1630	1600	30	1.88%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	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	880	880	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1015	1015	0	0.00%
国际价格	峰景矿硬焦煤	美元/吨	129	132	-3	-2.27%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1630	1600	30	1.88%
	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	-120	——	——	——
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	1684	1573	111	7.06%
	焦煤: 现货价格	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	414	——	——	——
	焦炭: 期货价格	元/吨	2472.5	2366.5	106	4.48%
	焦炭: 现货价格	元/吨	2000	2000	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	472.5	——	——	——
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	5116	5068	48	0.95%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	5100	5090	10	0.20%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	16	——	——	——
库存	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	774.19	768.93	5.26	0.68%
	炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	858.99	872.46	-13.47	-1.54%

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	炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂	天	16.9	16.71	0.19	1.14%
	炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂 (110 家)	天	17.11	17.38	-0.27	-1.55%
	焦炭库存: 国内样本钢厂 (110 家)	万吨	471.95	482.06	-10.11	-2.10%
	焦化厂开工率: 产能<100 万吨	%	52.83	52.88	-0.05	——
	焦化厂开工率: 产能 100-200 万吨	%	74.41	74.14	0.27	——
	焦化厂开工率: 产能>200 万吨	%	81.77	83.83	-2.06	——
	全国钢厂高炉开工率	%	60.08	60.36	-0.28	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	47.62	45.24	2.38	——

数据来源: Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链: 本周港口煤价大涨, 秦港库存持续低位

4.1、国内动力煤价格: 本周港口大涨, 产地持平, 期货大涨

- **港口价格大涨。**截至 4 月 14 日, 环渤海动力煤综合价格指数为 587 元/吨, 环比下跌 2 元/吨, 跌幅 0.34%。截至 4 月 16 日, 秦皇岛港山西产 Q5500 平仓价为 752 元/吨, 环比上涨 30 元/吨, 涨幅 4.16%。
- **产地价格持平。**截至 4 月 16 日, 陕西榆林 Q5500 报价 540 元/吨, 环比持平; 山西大同 Q5800 报价 495 元/吨, 环比持平; 内蒙鄂尔多斯 Q5300 报价 664 元/吨, 环比持平。
- **期货价格大涨。**截至 4 月 16 日, 动力煤期货主力合约报价 761.20 元/吨, 环比上涨 84.40 元/吨, 涨幅 12.47%。现货价格 752 元/吨, 环比上涨 30 元/吨, 涨幅 4.16%。期货由贴水转升水, 升水 9.2 元/吨。

图5: 本周环渤海动力煤综合价格指数微跌 (元/吨)

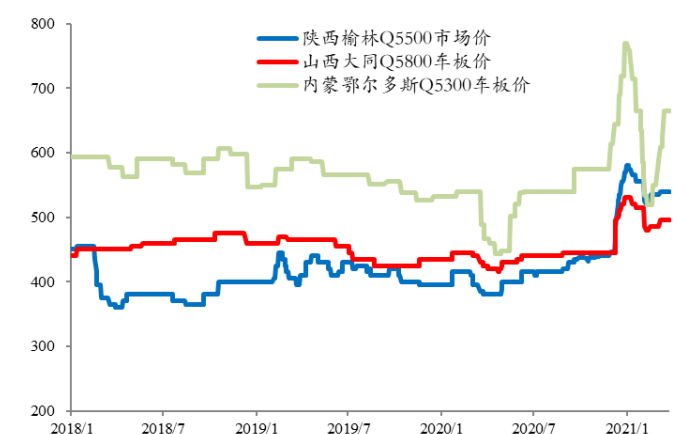


数据来源: Wind、开源证券研究所

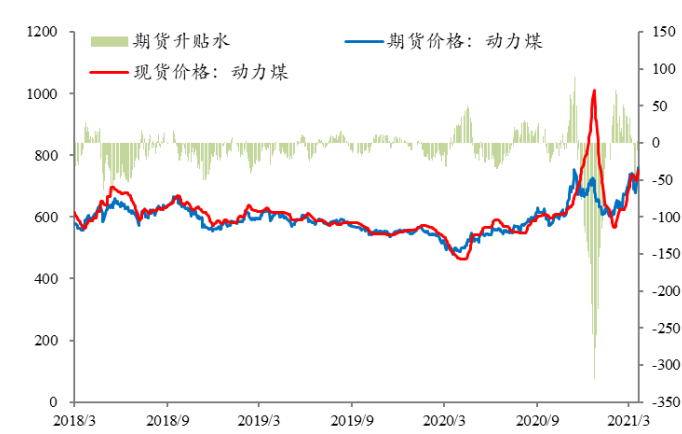
图6: 本周秦港平仓价大涨 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格持平（元/吨）


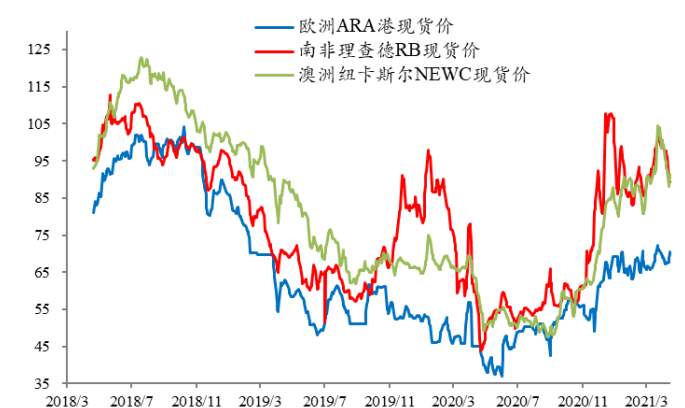
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格大涨（元/吨）


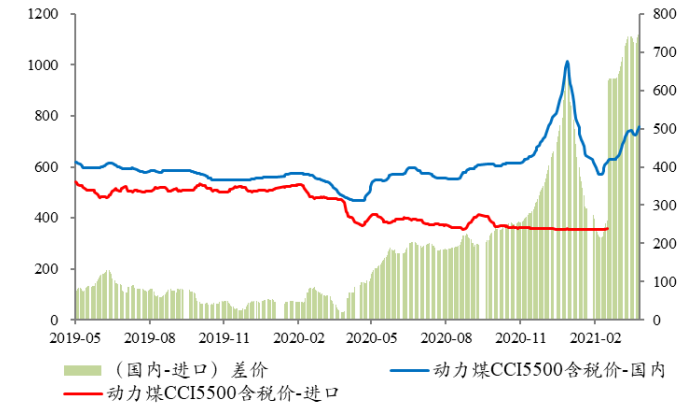
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价涨跌不一，中国港口到岸价持平

- **国际港口价格涨跌不一。**截至4月15日，欧洲ARA港报价70.46美元/吨，环比上涨3.04美元/吨，涨幅4.51%；理查德RB报价89.46美元/吨，环比下跌7.58美元/吨，跌幅7.81%；纽卡斯尔NEWC报价91.38美元/吨，环比下跌1.81美元/吨，跌幅1.94%。
- **中国港口到岸价持平。**截至4月16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757元/吨，环比上涨30元/吨，涨幅4.13%；进口煤价格优势扩大。

图9：本周国际港口动力煤价格涨跌不一（美元/吨）


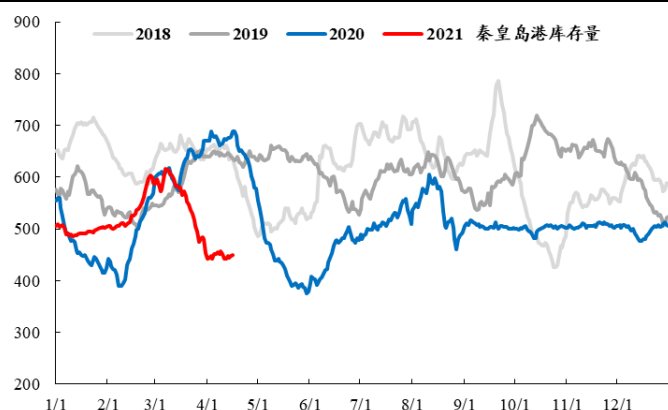
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨）


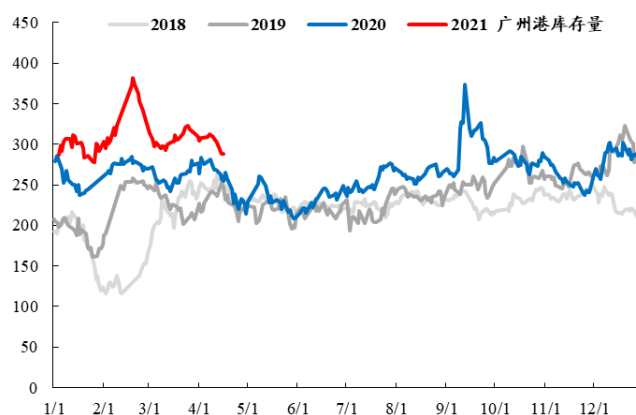
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：本周秦港库存小跌

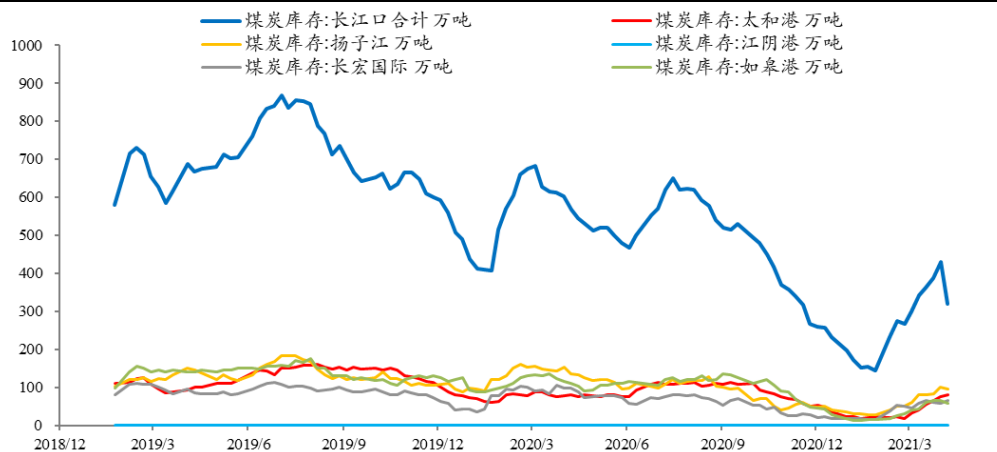
- **秦港库存小跌。**截至4月16日，秦港库存449万吨，环比下跌7万吨，跌幅1.54%；长江口库存320万吨，环比下跌109万吨，跌幅25.41%；广州港库存288万吨，环比下跌21.50万吨，跌幅6.95%。

图11: 本周秦皇岛港库存小跌(万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周广州港库存大跌(万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

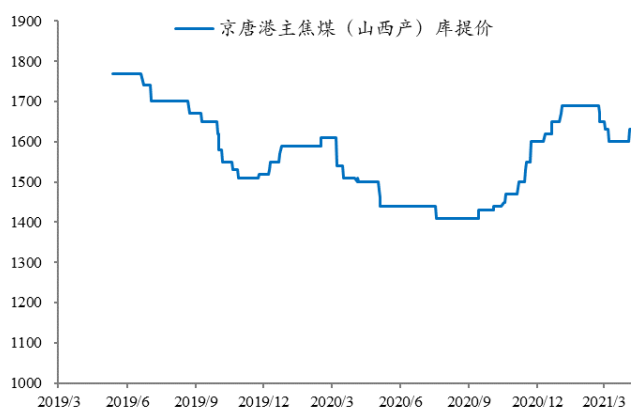
图13: 本周长江口库存大跌(万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

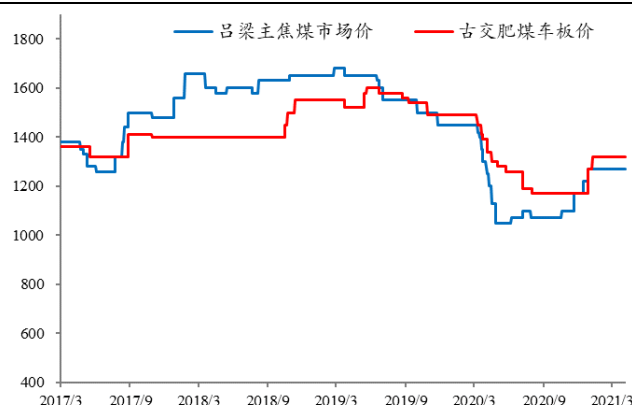
5、煤焦钢产业链: 本周焦煤涨&焦炭稳, 钢厂开工率微跌

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口小涨, 产地持平, 期货大涨

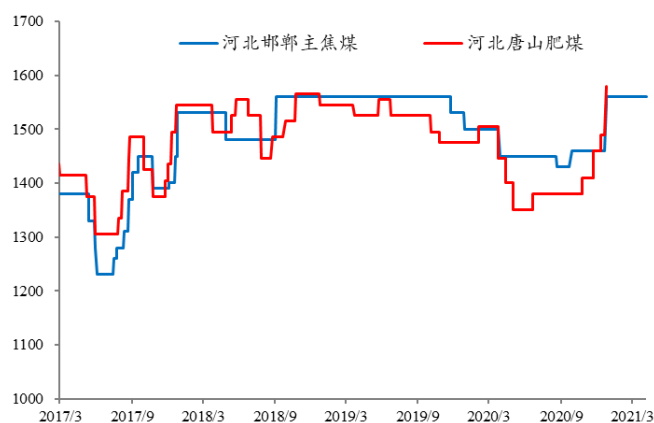
- **港口价格小涨。**截至4月16日, 京唐港主焦煤报价1630元/吨, 环比上涨30元/吨, 涨幅1.88%。
- **产地价格持平。**截至4月16日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价1270元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价1320元/吨, 环比持平。截至4月16日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价1560元/吨, 环比持平。
- **期货价格大涨, 升水幅度扩大。**截至4月16日, 焦煤期货主力合约报价1684元/吨, 环比上涨111元/吨, 涨幅7.06%; 现货报价1270元/吨, 环比持平; 期货升水414元/吨, 升水幅度扩大。

图14: 本周焦煤港口价格小涨 (元/吨)


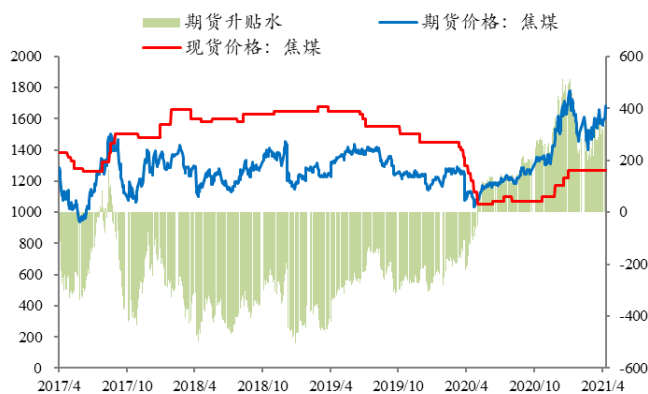
数据来源: Wind、开源证券研究所

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)


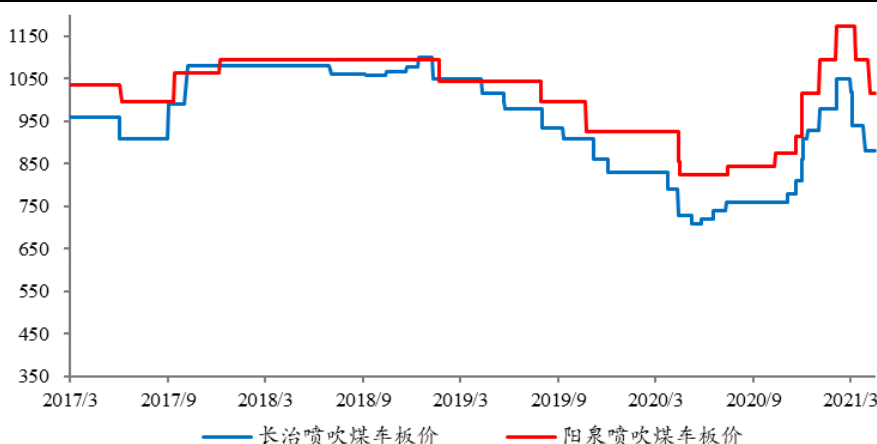
数据来源: Wind、开源证券研究所

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4月16日, 长治喷吹煤车板价报价 880 元/吨, 环比持平; 阳泉喷吹煤车板价报价 1015 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

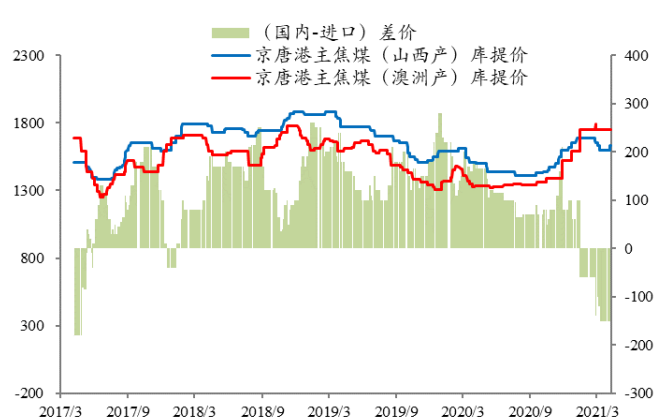
- **海外焦煤价格小跌。**截至4月16日，峰景矿硬焦煤报价129美元/吨，环比下跌3美元/吨，跌幅2.27%。
- **中国港口到岸价持平。**截至4月16日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价1750元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价1630元/吨，环比上涨30元/吨，涨幅1.88%；进口焦煤价格相对国内贵120元/吨。

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：本周焦炭现货价持平，螺纹钢微涨

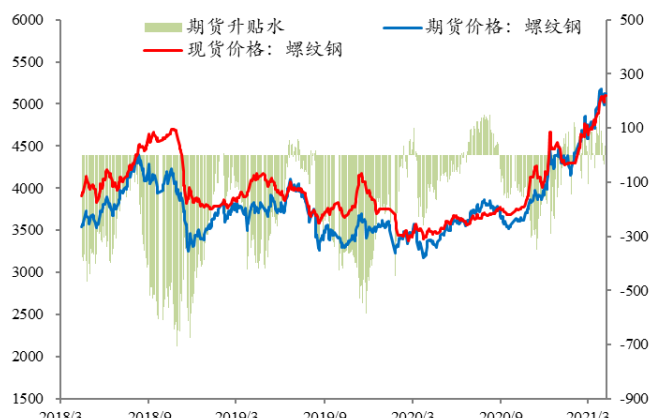
- **焦炭现货价格持平。**截至4月16日，焦炭现货报价2000元/吨，环比持平；主力合约报价2472.50元/吨，环比上涨106.00元/吨，涨幅4.48%；期货升水472.50元/吨，升水幅度扩大。
- **螺纹钢现货价格微涨。**截至4月16日，螺纹钢现货报价5100元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅0.20%；期货主力合约报价5116元/吨，环比上涨48元/吨，涨幅0.95%；期货升水16元/吨，升水幅度扩大。

图21：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）

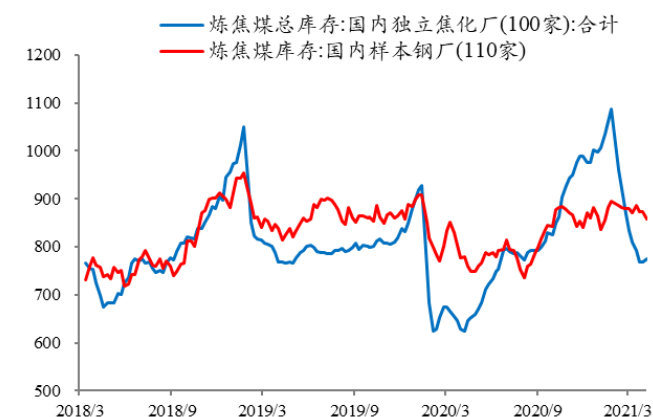


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌

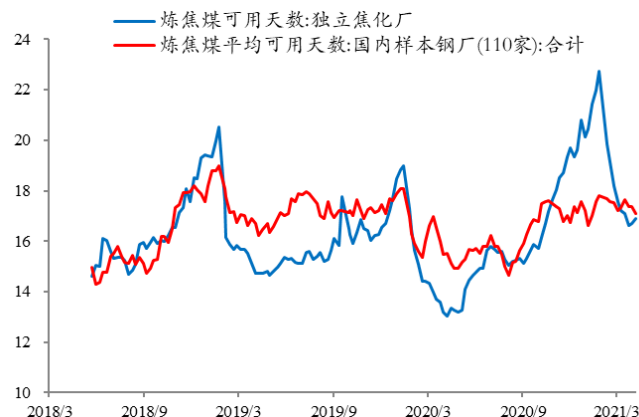
- **炼焦煤库存总量微跌。**截至4月16日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存 774.19 吨，环比上涨 5.26 万吨，涨幅 0.68%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存 858.99 万吨，环比下跌 13.47 万吨，跌幅 1.54%。炼焦煤库存总量微跌。
- **炼焦煤库存可用天数微跌。**截至4月16日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 16.90 天，环比上涨 0.19 天，涨幅 1.14%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数 17.11 天，环比下跌 0.27 天，跌幅 1.55%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微跌。

图23：本周炼焦煤库存总量微跌（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）

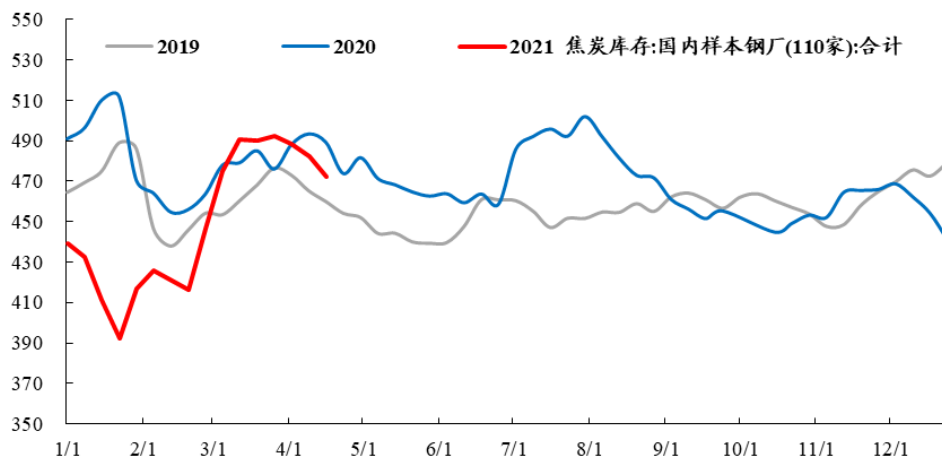


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量小跌

- **焦炭库存总量小跌。**截至4月16日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存 471.95 万吨，环比下跌 10.11 万吨，跌幅 2.10%。

图25：本周焦炭库存总量小跌（万吨）

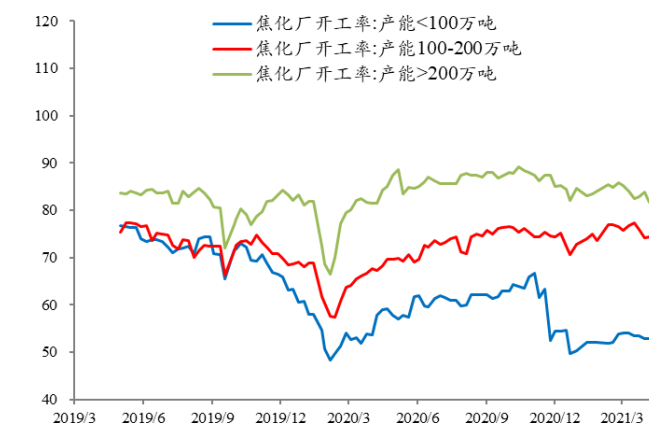


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求：本周大型焦化厂开工率小跌，中型小涨，小型微跌，钢厂高炉开工率微跌

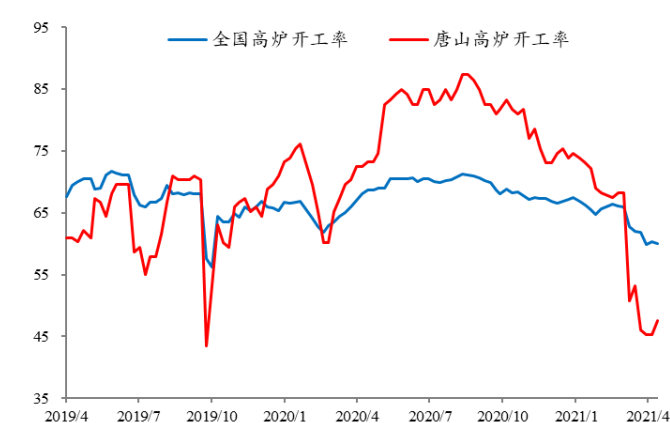
- **大型焦化厂开工率小跌，中型小涨，小型微跌。**截至4月16日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为52.83%，环比下跌0.05个百分点；产能100-200万吨为74.41%，环比上涨0.27个百分点；产能大于200万吨为81.77%，环比下跌2.06个百分点。
- **本周全国钢厂高炉开工率微跌，唐山小涨。**截至4月16日，全国钢厂高炉开工率为60.08%，环比下跌0.28个百分点；截至4月16日，唐山高炉开工率为47.62%，环比上涨2.38个百分点。

图26：大型焦化厂开工率小跌，中型小涨，小型微跌(%)



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，唐山小涨(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、公司公告回顾

- **【神火股份】2021年一季度报**
2021年一季度营业收入68.31亿元，同比增加85.20%；归母净利润5.86亿元，同比增加1468.63%；扣非后归母净利润5.15亿元，同比增加671.68%；基本每股收益为0.263元/股，同比增加1215%；加权平均净资产收益率为8.05%，同比增加7.57个百分点。
- **【中国神华】2021年3月份主要经营数据**
2021年3月商品煤产量2600万吨，同比上涨4.4%，煤炭销量4600万吨，同比上涨12.2%；2021年1-3月商品煤产量7800万吨，同比增长4.8%，煤炭销量1.15亿吨，同比增长17.3%。

表4：中国神华2021年3月份主要经营数据

运营指标	单位	2021 年		2020 年		同比变化(%)	
		3 月	累计	3 月	累计	3 月	累计
(一)煤炭							
1. 商品煤产量	百万吨	26	78	24.9	74.4	4.4	4.8
2. 煤炭销售量	百万吨	46	115.4	41	98.4	12.2	17.3
(二)运输							
1. 自有铁路运输周转量	十亿吨公里	25.9	73.8	22.4	65.4	15.6	12.8

运营指标	单位	2021 年		2020 年		同比变化(%)	
2. 黄骅港装船量	百万吨	19.6	55.1	14.9	44.8	31.5	23
3. 神华天津煤码头装船量	百万吨	3.6	10.9	3.8	10.8	-5.3	0.9
4. 航运货运量	百万吨	10.4	30.2	7.4	22.9	40.5	31.9
5. 航运用转量	十亿吨海里	8.2	25.3	6	18.3	36.7	38.3
(三) 发电							
1. 总发电量	十亿千瓦时	13.53	37.18	8.76	27.46	54.5	35.4
2. 总售电量	十亿千瓦时	12.68	34.88	8.19	25.71	54.8	35.7
(四) 煤化工							
1. 聚乙烯销售量	千吨	32.4	94.8	32.7	89	-0.9	6.5
2. 聚丙烯销售量	千吨	29.3	89.7	27.6	80.9	6.2	10.9

数据来源：公司公告、开源证券研究所

■ 【中煤能源】2021 年 3 月份主要生产经营数据

2021 年 3 月商品煤产量 929 万吨, 同比上涨 0.1%, 商品煤销量 2509 万吨, 同比上涨 53.3%, 其中自产商品煤销量 1021 万吨, 同比上涨 26.7%。

表5: 中煤能源 2021 年 3 月份主要生产经营数据

指标项目	单位	2021 年		2020 年		变化比率（%）	
		3 月份	累计	3 月份	累计	3 月份	累计
一、煤炭业务							
1、商品煤产量	万吨	929	2,859	928	2,556	0.1	11.9
2、商品煤销量	万吨	2,509	7,249	1,637	5,060	53.3	43.3
其中：自产商品煤	万吨	1,021	2,858	806	2,484	26.7	15.1
二、煤化工业务							
（一）聚烯烃							
1、聚乙烯产量	万吨	7	20.2	6.7	19.3	4.5	4.7
聚乙烯销量	万吨	7.7	19.5	6.4	14.4	20.3	35.4
2、聚丙烯产量	万吨	6.7	19.5	6.3	18.6	6.3	4.8
聚丙烯销量	万吨	7.1	19.1	8.1	17.7	-12.3	7.9
（二）尿素							
1、产量	万吨	18.5	53.8	18.3	48.9	1.1	10
2、销量	万吨	28.7	63.7	24.6	59.1	16.7	7.8
（三）甲醇							
1、产量	万吨	9	24.2	6	20.4	50	18.6
2、销量	万吨	9	24.3	5.9	20.2	52.5	20.3
三、煤矿装备业务							
煤矿装备产值	亿元	9.8	21.8	8.4	21.4	16.7	1.9

数据来源：公司公告、开源证券研究所

■ 【恒源煤电】2021 年一季度经营数据公告

第一季度原煤产量 270.42 万吨, 同比增加 31.42%; 商品煤产量 217.89 万吨, 同比增加 31.99%; 商品煤销量 194.44 万吨, 同比增加 11.53%; 煤炭主营销售收入 13.93 亿元, 同比增加 26.67%; 煤炭主营销售成本 8.54 亿元, 同比增加 26.25%; 商品煤销售毛利 5.39 亿元, 同比增加 27.32%。

■ **【上海能源】2021 年第一季度经营数据公告**

第一季度原煤产量 202.80 万吨, 同比下降 2.94%; 商品煤产量 160.02 万吨, 同比增加 13.06%; 商品煤销售收入 11.04 亿元, 同比下降 8.90%; 商品煤销售成本 6.41 亿元, 同比下降 3.59%; 商品煤销售毛利 4.63 亿元, 同比下降 15.36%。

■ **【开滦股份】关于为子公司提供担保的公告**

2021 年 4 月 9 日, 开滦能源化工股份有限公司 (以下简称“公司”) 和中国建设银行股份有限公司唐山开滦支行 (以下简称“建行开滦支行”) 签署编号为“KLKJFC2021001”的《保证合同》, 为唐山开滦炭素化工有限公司 (以下简称“炭素化工公司”) 主合同项下 3,000.00 万元借款提供担保。

■ **【大有能源】河南大有能源股份有限公司关于董事辞职的公告**

河南大有能源股份有限公司 (以下简称“公司”) 董事会于 2021 年 4 月 13 日收到董事贺治强先生的书面辞职报告。因个人工作调整原因, 贺治强先生申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员职务。

■ **【华阳股份】关于确定 2021 年第二季度原料煤收购价格的公告**

根据山西高瑞价格评估有限公司出具的原料煤价格的测算评估报告 (晋高瑞〔2021〕第 21 号), 2021 年第二季度公司收购华阳集团五矿原料煤平均价格确定为 358 元/吨 (不含洗耗), 与上季度的收购价格 300 元/吨上涨 58 元/吨, 变动幅度为 19.33%。根据山西高瑞价格评估有限公司出具的原料煤价格的测算评估报告 (晋高瑞〔2021〕第 22 号), 2021 年第二季度公司下属阳煤股份和顺长沟洗选煤有限公司收购华阳集团下属阳泉煤业集团长沟煤矿有限责任公司原料煤平均价格确定为 410 元/吨 (不含洗耗), 较上季度的收购价格 430 元/吨降低 20 元/吨, 变动幅度为-4.65%。

■ **【冀中能源】关于公司控股股东股份解除质押的公告**

2021 年 4 月 7 日, 冀中能源集团将其所持有冀中能源股份有限公司部分股份解除质押, 本次解除质押股份数量为 1.8 亿股, 占其所持股份比例为 11.45%, 占公司总股本比例为 5.09%。

7、行业动态

- **国家矿山安监局综合司关于加强煤矿瓦斯超限等报警处置监督检查工作的通知。**根据国家矿山安全生产风险监测预警系统 (以下简称风险监测预警系统) 统计, 2021 年 1 月至 3 月, 全国共有 1385 处煤矿累计显示瓦斯超限报警信息 37608 条、一氧化碳超限报警信息 105831 条, 少数煤矿高频率、高浓度、高时长超限报警。3 月下旬以来, 山西华阳集团石港煤业、贵州省毕节市东风煤矿连续发生 2 起较大煤与瓦斯突出事故, 造成 6 人死亡、6 人被困。为切实加强瓦斯、一氧化碳超限治理, 坚决防控重大安全风险, 防范和遏制重特大事故发生, 现就加强煤矿瓦斯超限等报警处置监督检查工作提出如下要求。第一, 充分认识及时有效处置瓦斯超限等报警的重要意义; 第二, 建立完善瓦斯超限等报警处置工作制度; 第三, 强化对风险监测预警系统使用和维护; 第四, 强化瓦斯超限等报警风险分析研判; 第五, 强化对瓦斯超限等报警处置的现场检查; 第六, 强化对瓦斯超限等违法违规行为的处理处罚。

- **一季度全国煤炭进口量下降 28.5%, 3 月份下降 1.81%。**海关总署 4 月 13 日公布的数据显示, 中国 2021 年 3 月份进口煤炭 2732.9 万吨, 较 2020 年

同期的 2783.3 万吨减少 50.4 万吨，下降 1.81%。较 2 月份的 2077 万吨增加 655.9 万吨，增长 31.58%。3 月份煤炭进口额为 217010 万美元，同比增长 8.01%。据此推算进口单价为 79.41 美元/吨，同比上涨 7.22 美元/吨。2021 年 1-3 月份，全国共进口煤炭 6845.8 万吨，同比下降 28.5%；累计进口金额 480090 万美元，同比下降 31.7%。

- **国家能源集团一季度煤炭产量增长 5.9% 发电量增长 24.8%。** 国家能源集团消息，一季度，国家能源集团完成煤炭产量 1.41 亿吨，同比增长 5.9%；煤炭销量 1.96 亿吨，同比增长 15.9%；发电量 2602 亿千瓦时，同比增长 24.8%；铁路运量 1.26 亿吨，同比增长 20.2%；两港装船量 0.66 亿吨，同比增长 18.8%；航运量 0.48 亿吨，同比增长 41.0%；含主要中间品的化工品产量 750 万吨，同比增长 70.5%。其中，2021 年一季度，神东煤炭集团完成煤炭产量 5044 万吨，为完成 2021 年全年安全生产任务奠定了良好的基础；黄骅港完成装船计划 5507.7 万吨，超年进度 445.5 万吨，同比增加 23%，创历史同期最高记录。考虑到 2020 年同期低基数，若与 2019 年同期相比，2021 年一季度煤炭产量增长 13.5%，煤炭销量增长 24.8%，发电量增长 9.6%，较装机增速快 3.6 个百分点，铁路运量增长 16.5%，两港装船量增长 15.5%，航运量增长 22.7%。同时，国家能源集团加快新能源等项目发展步伐，一季度累计完成投资 106.8 亿元，同比增长 34.2%。围绕新能源“1500 万+”任务，一季度已明确开工计划 694 万千瓦、投产计划 627 万千瓦，展现良好发展势头。
- **3 月份全社会用电量同比增长 19.4%。** 3 月份，全社会用电量 6631 亿千瓦时，同比增长 19.4%。分产业看，第一产业用电量 68 亿千瓦时，同比增长 26.5%；第二产业用电量 4615 亿千瓦时，同比增长 21.2%；第三产业用电量 1018 亿千瓦时，同比增长 42.9%；城乡居民生活用电量 930 亿千瓦时，同比下降 5.3%。1-3 月，全社会用电量累计 19219 亿千瓦时，同比增长 21.2%。分产业看，第一产业用电量 210 亿千瓦时，同比增长 26.4%；第二产业用电量 12625 亿千瓦时，同比增长 24.1%；第三产业用电量 3331 亿千瓦时，同比增长 28.2%；城乡居民生活用电量 3053 亿千瓦时，同比增长 4.7%。
- **陕西煤矿安全监察局关于开展超能力专项监察的通知。** 为深入贯彻落实国家矿山安全监察局局务会议精神，严厉打击严重超能力生产现象，经省局研究决定，在全省煤矿开展超能力生产专项监察。监察对象为全省所有生产煤矿；监察方式为以分局监察为主，省局抽查为辅。监察主要内容包括：是否在显著位置公示煤矿生产能力和年度、月度生产计划；煤矿或其上级公司是否超过煤矿核定（设计）生产能力下达生产计划或者经营指标；煤矿开拓、准备、回采煤量可采期是否小于国家规定的最短时间。如小于国家规定的最短时间，是否主动采取限产或者停产措施，仍然组织生产（衰老煤矿和地方人民政府计划停产关闭煤矿除外）；煤矿井下同时生产的水平是否超过 2 个，或者一个采（盘）区内同时作业的采煤、煤（半煤岩）巷掘进工作面个数是否超过《煤矿安全规程》规定；煤与瓦斯突出、冲击地压矿井等灾害严重矿井是否按照《陕西省安全生产委员会办公室关于陕西省“两类”煤矿重新核定生产能力结果的通知》（陕安委办〔2020〕98 号）核减产能、是否按核减后的产能组织生产；是否按照灾害治理顶层设计进行灾害治理；是否按照规定的日进尺、月进尺组织生产。
- **蒙古能源资源和中国国家能源集团煤焦化公司签订合营协议。** 据蒙古媒体报道，2021 年 4 月 9 日，蒙古矿业公司（Mongolian Mining Corporation）

全资附属公司能源资源有限责任公司（Energy Resources LLC）与中国国家能源集团煤焦化有限责任公司订立合营协议。根据合营协议，蒙古能源资源公司及中国国家能源集团煤焦化公司同意在内蒙古设立合营公司，以经营甘其毛都口岸驰恒封闭储煤场。该储煤场的建设工作已于 2020 年七月竣工，仓储能力为 1500 万吨/年，目前已投入运营。蒙古能源资源公司及中国国家能源集团煤焦化公司将分别持有合营公司 10% 和 90% 的股权。合营公司的注册资本为人民币 5 亿元，将由两公司在合营公司成立一年内按各自股权比例出资。

- **煤炭经瓦日铁路-梁山港-京杭运河至南方，成本可缩至 180 元/吨。** 中新网消息，济宁梁山港正式通航后，以往每吨煤炭 240 元的运输成本，在经过瓦日铁路到梁山港转京杭大运河运至南方，运输成本可缩减至每吨 180 元，一年可节省成本 8 到 10 个亿。梁山港的建成开通标志着北煤南运的运输系统全面升级，瓦日铁路成功“牵手”京杭大运河，全新的“T”字型水陆运煤通道正式“亮相”。以往每吨 240 元的运输成本，在经过瓦日铁路到梁山港转京杭大运河运至南方，运输成本可缩减至每吨 180 元，一年可节省成本 8 到 10 个亿。

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为主要产电形式，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