

煤炭开采

2021年06月14日

紧供给支撑煤价向好，煤企 Q2 业绩有望超预期

——行业周报

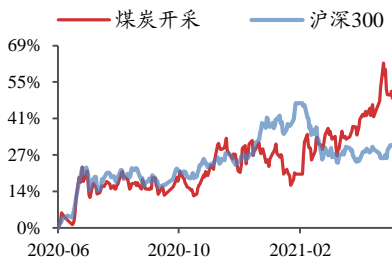
投资评级：看好（维持）

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-矿难频发保供面临压力，紧供给短期仍将延续》-2021.6.5

《行业周报-政策调控 vs 真实基本面，继续看好煤炭股》-2021.5.30

《行业周报-双焦高景气持续涨价，保供发力动力煤高位回调》-2021.5.23

● 紧供给支撑煤价向好，煤企 Q2 业绩有望超预期

本周动力煤价格稳中有涨，CCTD 秦皇岛现货交易价(5500K)小涨至 922 元/吨，已逼近 5 月份的前高点，矿难频发导致产地保供压力再度增大，紧供给持续对高位煤价形成支撑。**本周基本面：**需求方面，高温天气下居民用电保持高负荷运行，本周各地降雨增多略有降温，电厂日耗增幅暂缓，但终端库存仍然偏低，补库需求旺盛，对高价煤接受程度有所提升；供给方面，近期产地事故频发，本周河南新密曝出瞒报矿难事件，山西铁矿发生透水事件，产地安全形势严峻安检力度加大，区域性停减产时有发生，煤企对于增产较为谨慎，对产能释放造成影响，进一步加剧了紧供给局面。**后期判断，**需求方面持续向好，预计今夏用电高峰需求同比将明显增长，汛期滞后影响水电发电，电厂低库存也加剧了迎峰度夏补库需求；供给方面增量有限，矿难频发背景下安全因素仍是保供的主要制约因素，临近建党一百周年的关键时点，安检力度只增不减，短期内产地端或难释放增量。考虑到保供短期难以见效，政策端或更倾向于实施直接控价措施，如榆林地区严格实施限价交易，对高位煤价有一定压制作用。整体来看，供紧需旺的基本面短期内或将持续，本轮旺季煤价易涨难跌，但考虑到政策控价力度愈发严格，我们认为动力煤或在高位震荡运行。另外，相较于动力煤，近期频发的矿难对炼焦煤供给影响更大，发生事故的河南产地均主要生产炼焦煤种，且停产涉及范围广泛，加剧焦煤供给缺口形成，或促成焦煤价格再度上探。**政策方面，**本周全国人大常委会表决通过了关于修改《安全生产法》的决定，新《安全生产法》加大了惩处力度，细化了防范措施，将于 9 月 1 日实施。**总体来看，**动力煤及焦煤均持续高景气，4-5 月均价较 Q1 上涨达 10% 以上，6 月以至 Q3 旺季，价格高位或成定局。煤企普遍迎来业绩释放期，本周已有煤企中报预告大增十倍以上，预计更多煤企 Q2 业绩超预期。龙头公司全年业绩对应估值只有 5~6 倍，二季度年化估值则更低，煤炭股估值提升可期。**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、中国旭阳集团；**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；**债务重组受益标的：**永泰能源。

● 煤电产业链：本周港口煤价稳中有涨，紧供给格局仍在持续

本周（2021 年 6 月 7 日-6 月 11 日）动力煤价格高位小幅上探，逼近前高。需求方面，高温天气下居民用电保持高负荷运行，本周各地降雨增多略有降温，电厂日耗增幅暂缓，但终端库存仍然偏低，补库需求旺盛，对高价煤接受程度有所提升；供给方面，近期产地事故频发，本周河南新密曝出瞒报矿难事件，山西铁矿发生透水事件，产地安全形势严峻安检力度加大，进一步加剧了紧供给局面。

● 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，河南矿难停产收紧焦煤供给

焦炭方面：本周焦炭价格暂稳运行。需求端，钢厂开工率稳中有降，焦炭库存持续累库，补库需求放缓；供给端，焦企开工率在高利润驱动下高位运行，产量稳定释放。但 6 月开始山东以煤定焦政策要求焦企压产，且七一临近各主产地或存在限产预期，高位焦价有望获得供给收紧支撑。**焦煤方面：**本周焦煤价高位稳定。基本面来看，虽然需求端下游焦钢企存在一定限产预期，但当前焦煤库存偏低运行，补库需求短期向好；供给端，近期矿难频发引发产地安检力度加大，河南两起事故引发大范围焦煤停产，加剧焦煤供给缺口形成。全年来看澳煤禁运进口收紧，叠加山东年内焦煤去产能，焦煤供给面将持续偏紧，利好焦煤价上行。

● **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：紧供给支撑煤价向好，煤企 Q2 业绩有望超预期.....	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 3.95%，跑赢沪深 300 指数 5.04 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 11.1 倍，PB 为 1.22 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，秦港库存大跌.....	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口小涨，产地持平，期货大涨.....	9
4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价大涨，中国港口到岸价小涨.....	10
4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大跌.....	10
5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦煤期货大涨.....	11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，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：本周海外煤价大涨，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：本周总量小涨，天数小涨.....	14
5.6、 焦炭库存：本周总量小涨.....	14
5.7、 焦&钢厂需求：本周大小型焦化厂开工率小跌，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 5.04 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 11.1 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 1.22 倍，位列全 A 股倒数第五位.....	7
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数小涨（元/吨）.....	9
图 6： 本周秦港现货价格小涨（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小涨（元/吨）.....	10
图 11： 本周秦皇岛港库存大跌（万吨）.....	11
图 12： 本周广州港库存大跌（万吨）.....	11
图 13： 本周长江口库存小跌（万吨）.....	11
图 14： 本周焦煤港口价格持平（元/吨）.....	12
图 15： 本周山西焦煤产地价格大跌（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（元/吨）.....	12
图 18： 本周喷吹煤价格持平（元/吨）.....	12
图 19： 本周海外焦煤价格大涨（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小涨 (万吨)	14
图 24: 本周炼焦煤库存可用天数小涨 (天)	14
图 25: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨)	14
图 26: 本周大小型焦化厂开工率下跌, 中型上涨 (%)	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：紧供给支撑煤价向好，煤企 Q2 业绩有望超预期

- **煤电产业链：**本周港口煤价稳中有涨，紧供给格局仍在持续。本周（2021年6月7日-6月11日）动力煤价格高位小幅上探，逼近前高。需求方面，高温天气下居民用电保持高负荷运行，本周各地降雨增多略有降温，电厂日耗增幅暂缓，但终端库存仍然偏低，补库需求旺盛，对高价煤接受程度有所提升；供给方面，近期产地事故频发，本周河南新密曝出瞒报矿难事件，山西铁矿发生透水事件，产地安全形势严峻安检力度加大，进一步加剧了紧供给局面。
- **煤焦钢产业链：**本周双焦皆稳，河南矿难停产收紧焦煤供给。焦炭方面：本周焦炭价格暂稳运行。需求端，钢厂开工率稳中有降，焦炭库存持续累库，补库需求放缓；供给端，焦企开工率在高利润驱动下高位运行，产量稳定释放。但6月开始山东以煤定焦政策要求焦企压产，且七一临近各主产地或存在限产预期，高位焦价有望获得供给收紧支撑。焦煤方面：本周焦煤价高位稳定。基本面来看，虽然需求端下游焦钢企存在一定限产预期，但当前焦煤库存偏低运行，补库需求短期向好；供给端，近期矿难频发引发产地安检力度加大，河南两起事故引发大范围焦煤停产，加剧焦煤供给缺口形成。全年来看澳煤禁运进口收紧，叠加山东年内焦煤去产能，焦煤供给面将持续偏紧，利好焦煤价上行。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格稳中有涨，CCTD 秦皇岛现货交易价（5500K）小涨至 922 元/吨，已逼近 5 月份的前高点，矿难频发导致产地保供压力再度增大，紧供给持续对高位煤价形成支撑。本周基本面：需求方面，高温天气下居民用电保持高负荷运行，本周各地降雨增多略有降温，电厂日耗增幅暂缓，但终端库存仍然偏低，补库需求旺盛，对高价煤接受程度有所提升；供给方面，近期产地事故频发，本周河南新密曝出瞒报矿难事件，山西铁矿发生透水事件，产地安全形势严峻安检力度加大，区域性停减产时有发生，煤企对于增产较为谨慎，对产能释放造成影响，进一步加剧了紧供给局面。后期判断，需求方面持续向好，预计今夏用电高峰需求同比将明显增长，汛期滞后影响水电发力，电厂低库存也加剧了迎峰度夏补库需求；供给方面增量有限，矿难频发背景下安全因素仍是保供的主要制约因素，临近建党一百周年的关键时点，安检力度只增不减，短期内产地端或难释放增量。考虑到保供短期难以见效，政策端或更倾向于实施直接控价措施，如榆林地区严格实施限价交易，对高位煤价有一定压制作用。整体来看，供紧需旺的基本面短期内或将持续，本轮旺季煤价易涨难跌，但考虑到政策控价力度愈发严格，我们认为动力煤价或在高位震荡运行。另外，相较于动力煤，近期频发的矿难对炼焦煤供给影响更大，发生事故的河南产地均主要生产炼焦煤种，且停产涉及范围广泛，加剧焦煤供给缺口形成，或促成焦煤价格再度上探。政策方面，本周全国人大常委会表决通过了关于修改《安全生产法》的决定，新《安全生产法》加大了惩处力度，细化了防范措施，将于 9 月 1 日实施。总体来看，动力煤及焦煤均持续高景气，4-5 月均价较 Q1 上涨达 10% 以上，6 月以至 Q3 旺季，价格高位或成定局。煤企普遍迎来业绩释放期，本周已有煤企中报预告大增十倍以上，预计更多煤企 Q2 业绩超预期。龙头公司全年业绩对应估值只有 5~6 倍，二季度年化估值则更低，煤炭股估值提升可期。**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、中国旭阳集团；**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：**永泰能源。

表1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值

上市公司	股价(元)	归母净利润(亿元)				EPS(元)			PE			PB	评级
		2021/6/11	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
中国神华	20.43	391.70	464.05	474.31	1.97	2.34	2.39	10.37	8.73	8.55	1.09	买入	
潞安环能	12.95	19.31	40.60	42.02	0.65	1.36	0.77	19.92	9.52	16.82	1.34	买入	
盘江股份	7.67	8.62	13.51	14.78	0.52	0.82	0.89	14.72	9.35	8.62	1.76	买入	
山西焦煤	7.96	19.56	32.98	36.78	0.48	0.81	0.90	16.67	9.83	8.84	1.64	买入	
平煤股份	7.18	13.88	20.76	22.73	0.60	0.88	0.97	11.88	8.16	7.40	1.15	买入	
山煤国际	8.28	8.27	13.95	16.65	0.42	0.70	0.84	19.71	11.83	9.86	2.21	买入	
神火股份	11.11	3.58	25.56	32.88	0.19	1.15	1.47	58.47	9.66	7.56	3.28	买入	
金能科技	19.54	8.89	17.55	21.89	1.28	2.06	2.57	15.27	9.49	7.60	2.08	买入	
淮北矿业	11.80	34.68	45.33	49.59	1.60	2.04	2.23	7.38	5.78	5.29	1.35	买入	
宝丰能源	14.21	46.23	65.31	80.60	0.63	0.89	1.10	22.56	15.97	12.92	4.10	买入	
兖州煤业	14.96	71.22	118.59	129.76	1.46	2.43	2.66	10.25	6.16	5.62	1.42	买入	
永泰能源	1.62	44.85	10.33	10.79	0.20	0.05	0.05	8.02	32.40	32.40	0.86	增持	
陕西煤业	12.29	148.83	140.44	143.85	1.54	1.40	1.44	7.98	8.75	8.54	1.66	未评级	
晋控煤业	8.41	8.76	21.30	20.54	0.52	1.27	1.23	16.17	6.61	6.86	1.78	未评级	
华阳股份	6.93	15.05	20.55	20.45	0.63	0.85	0.85	11.00	8.11	8.15	0.96	未评级	
中煤能源	7.53	59.04	109.74	109.64	0.45	0.83	0.83	16.73	9.10	9.11	0.95	未评级	
冀中能源	4.09	7.86	10.47	9.68	0.22	0.30	0.27	18.40	13.80	14.93	0.73	未评级	
开滦股份	8.04	10.79	19.20	18.62	0.68	1.21	1.17	11.82	6.65	6.85	1.00	未评级	
露天煤业	11.12	20.71	29.21	29.57	1.08	1.52	1.54	10.30	7.32	7.23	1.14	未评级	
山西焦化	5.32	10.97	19.18	18.12	0.56	0.75	0.71	9.55	7.11	7.52	1.22	未评级	
中国旭阳集团	5.68	17.00	36.01	41.41	0.42	0.81	0.93	13.52	7.00	6.09	2.61	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

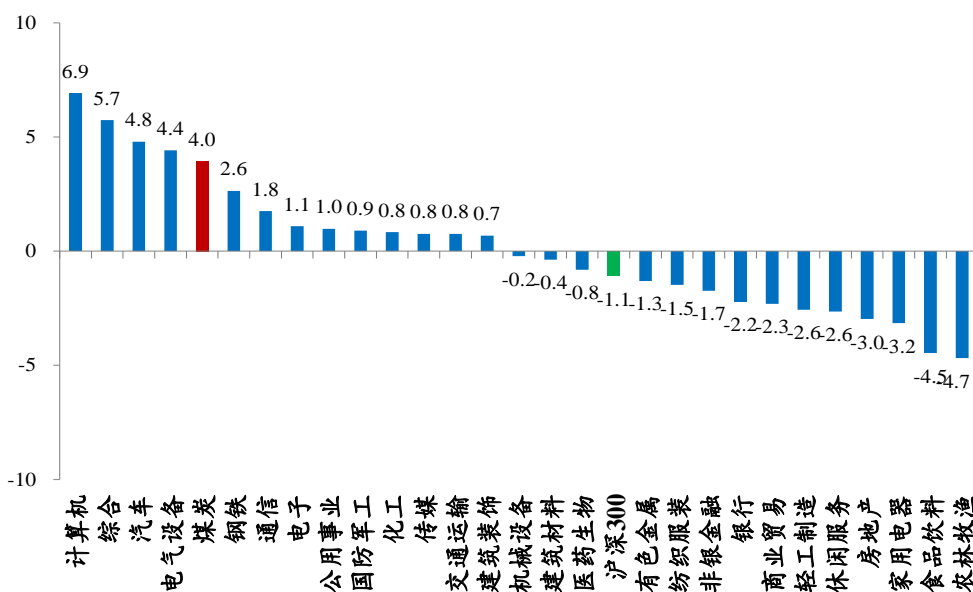
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

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 3.95%, 跑赢沪深 300 指数 5.04 个百分点

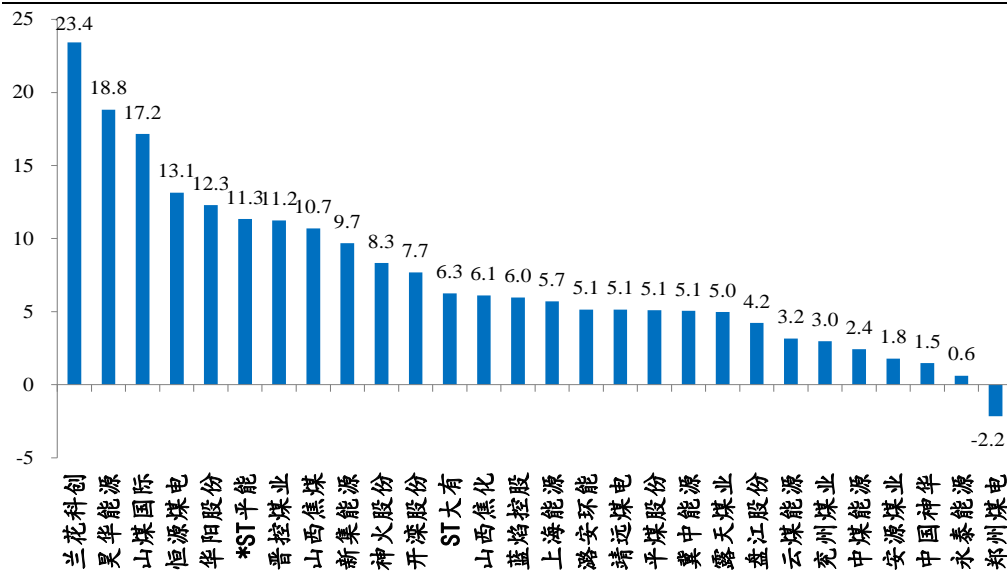
本周(2021年6月7日-6月11日)煤炭指数小涨 3.95%, 沪深 300 小跌 1.09%, 煤炭指数跑赢沪深 300 指 5.04 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少, 涨幅前三家公司上涨: 兰花科创(+23.43%)、昊华能源(+18.83%)、山煤国际(+17.15%); 跌幅公司为: 郑州煤电(-2.16%)。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深300指数5.04个百分点(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

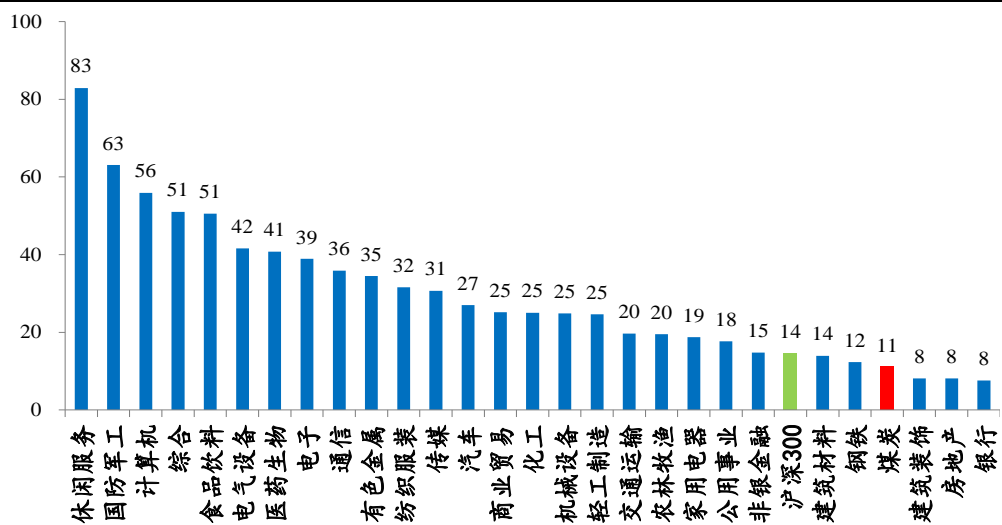
图2: 本周主要煤炭上市公司涨多跌少(%)



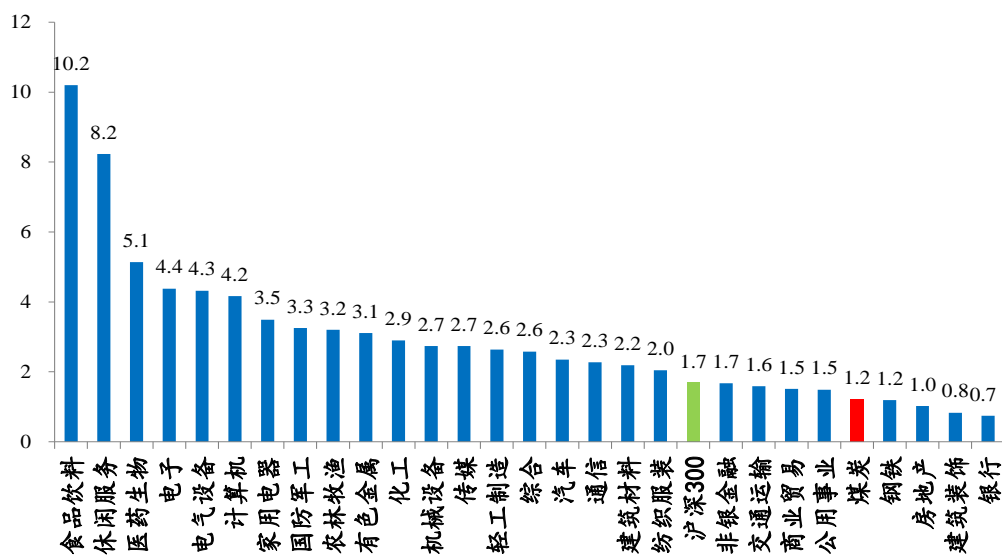
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周PE为11.1倍, PB为1.22倍, 均位全A股尾部

截至2021年6月11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11.1倍, 位列A股全行业倒数第四位; 市净率PB仅为1.22倍, 位列A股全行业倒数第五位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.1 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 1.22 倍, 位列全 A 股倒数第五位


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	640	618	22	3.56%
	CCTD 秦皇岛现货交易价 (5500K)	元/吨	922	904	18	1.99%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	257	257	-0.6	-0.23%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	660	661	-1	-0.15%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	690	690	0	0.00%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	625	625	0	0.00%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	845	810	35	4.32%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	102	93	9.2	9.91%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	118	114	3.5	3.02%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	125	123	2.2	1.79%
国内 VS 进口	动力煤国内价-广州港山西 Q5500 库提价	元/吨	995	980	15	1.53%
	动力煤进口价-广州港进口 Q5500 到岸价	元/吨	559	559	0	0%
	(国内-进口) 差价	元/吨	436			
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	827	790	37	4.71%
	现货价格: 动力煤	元/吨	922	904	18	1.99%
	动力煤期货升贴水	元/吨	-94.8			
库存	秦皇岛港库存量	万吨	486	514	-28	-5.45%
	长江口库存量	万吨	465	477	-12	-2.52%
	广州港库存量	万吨	272	288	-16	-5.58%

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	2100	2100	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1640	1750	-110	-6.29%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1820	1820	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1200	1200	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1245	1245	0	0.00%
国际价格	峰景矿硬焦煤	美元/吨	190	182	7.5	4.12%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	2100	2100	0	0.00%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	1940	1940	0	0.00%
	(国内-进口) 差价	元/吨	160	—	—	—
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	1983	1850	132.5	7.16%
	焦煤: 现货价格	元/吨	1640	1750	-110	-6.29%
	焦煤期货升贴水	元/吨	343	—	—	—
	焦炭: 期货价格	元/吨	2722	2536	186	7.31%
	焦炭: 现货价格	元/吨	2840	2840	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-119	—	—	—
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	5322	5159	163	3.16%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	5130	5110	20	0.39%

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	192	—	—	—
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	812	799	13.8	1.72%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	816	802	14	1.73%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	16.74	16.56	0.18	1.09%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	16.25	15.98	0.27	1.69%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	444	437	7.04	1.61%
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	52.57	53.58	-1.01	—
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	79.36	78.95	0.41	—
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	82.76	83.8	-1.04	—
	全国钢厂高炉开工率	%	61.74	62.29	-0.55	—
	唐山钢厂高炉开工率	%	48.41	49.21	-0.8	—

数据来源: Wind、开源证券研究所

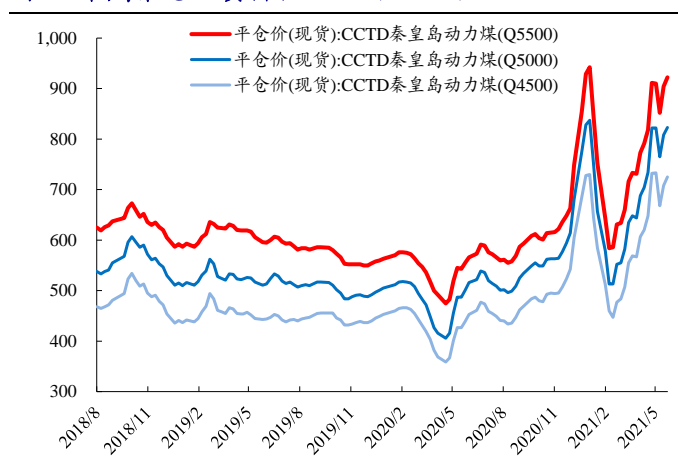
4、煤电产业链: 本周港口煤价大涨, 秦港库存大跌

4.1、国内动力煤价格: 本周港口小涨, 产地持平, 期货大涨

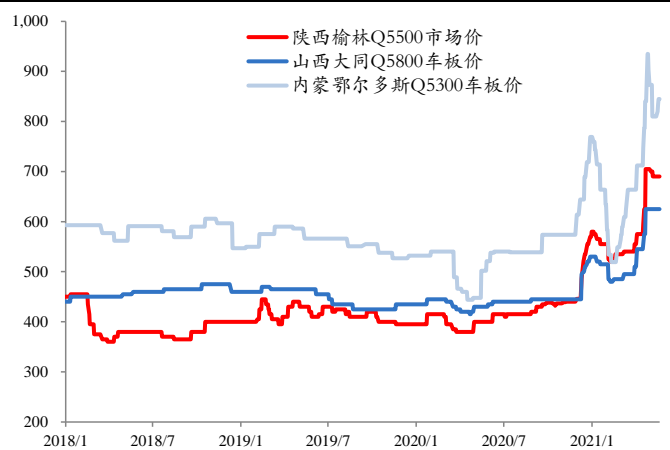
- **港口价格小涨。**截至6月11日, 环渤海动力煤综合价格指数为640元/吨, 环比上涨22元/吨, 涨幅3.56%。截至6月11日, CCTD秦皇岛现货交易价(5500K)为922元/吨, 环比上涨18元/吨, 涨幅1.99%。
- **产地价格持平。**截至6月11日, 陕西榆林Q5500报价690元/吨, 环比持平; 山西大同Q5800报价625元/吨, 环比持平; 内蒙鄂尔多斯Q5300报价845元/吨, 环比上涨35元/吨, 涨幅4.32%。
- **期货价格大涨。**截至6月11日, 动力煤期货主力合约报价827元/吨, 环比上涨37元/吨, 涨幅4.71%。现货价格922元/吨, 环比上涨18元/吨, 涨幅1.99%。期货贴水幅度扩大。

图5: 本周环渤海动力煤综合价格指数小涨(元/吨)

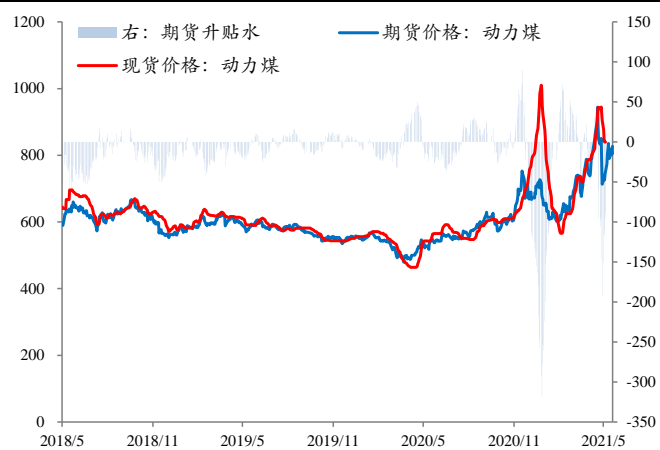

数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周秦港现货价格小涨(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）


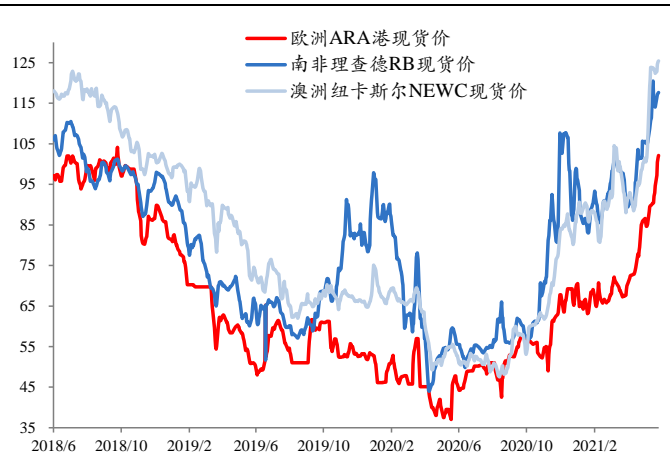
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格大涨（元/吨）


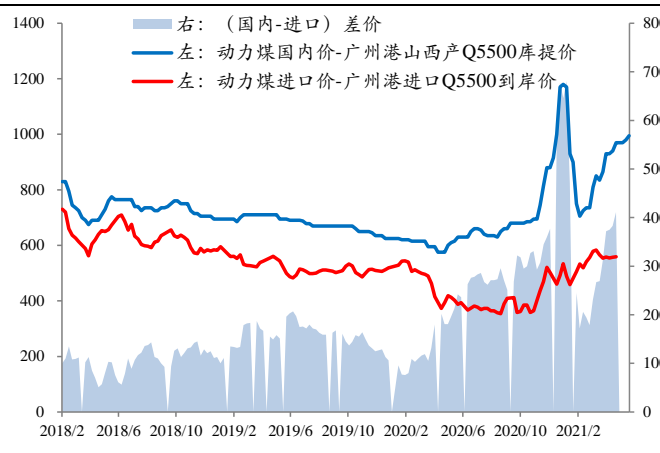
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价大涨，中国港口到岸价小涨

- 国际港口价格大涨。**截至6月11日，欧洲ARA港报价102.13美元/吨，环比上涨9.21美元/吨，涨幅9.91%；理查德RB报价117.67美元/吨，环比上涨3.45美元/吨，涨幅3.02%；纽卡斯尔NEWC报价125.44美元/吨，环比下跌2.21美元/吨，涨幅1.79%。
- 中国港口到岸价小涨。**截至6月11日，动力煤进口价-广州港进口Q5500到岸价559元/吨，环比持平；动力煤国内价-广州港山西产Q5500库提价995元/吨，环比上涨15元/吨，涨幅1.53%。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）


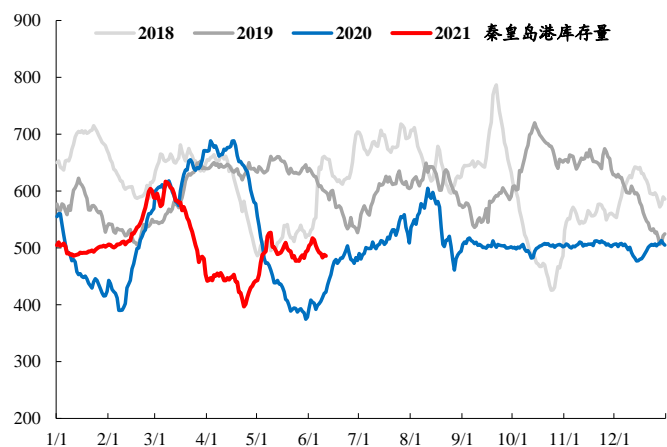
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周中国港口动力煤到岸价小涨（元/吨）


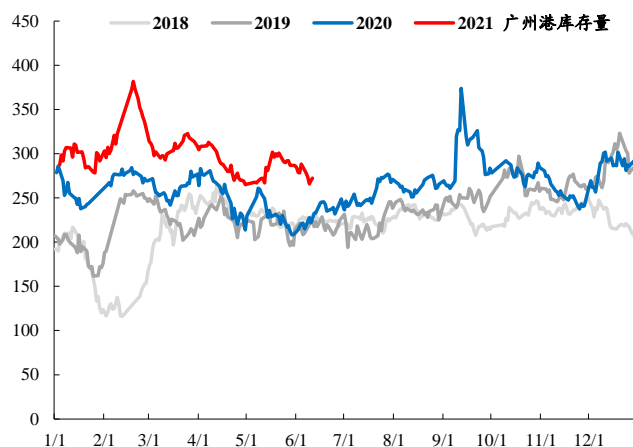
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：本周秦港库存大跌

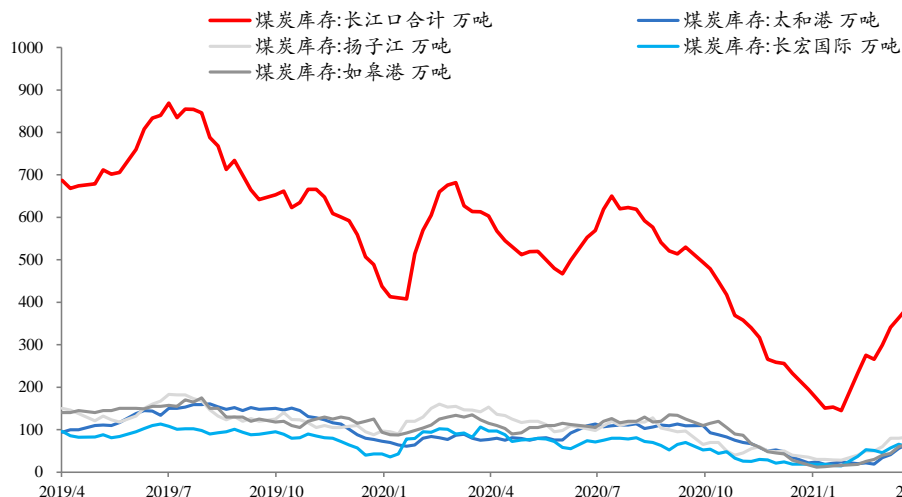
- 秦港库存大跌。**截至6月11日，秦港库存486万吨，环比下跌28万吨，跌幅5.45%；广州港库存272万吨，环比下跌16万吨，跌幅5.58%；长江口库存465万吨，环比下跌12万吨，涨幅2.52%。

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: 本周长江口库存小跌 (万吨)


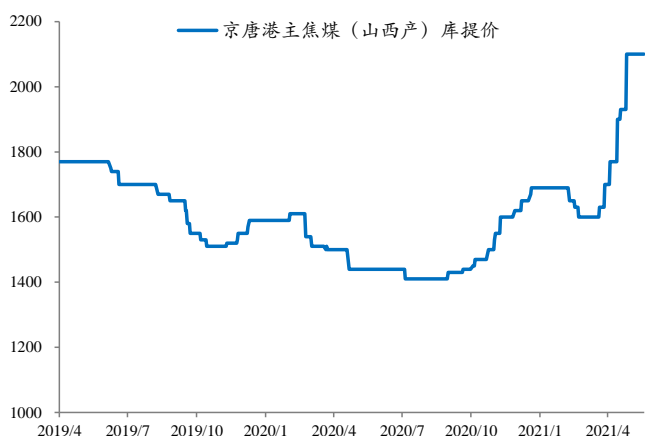
数据来源: Wind、开源证券研究所

5、煤焦钢产业链: 本周双焦皆稳, 焦煤期货大涨

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地持平, 期货大涨

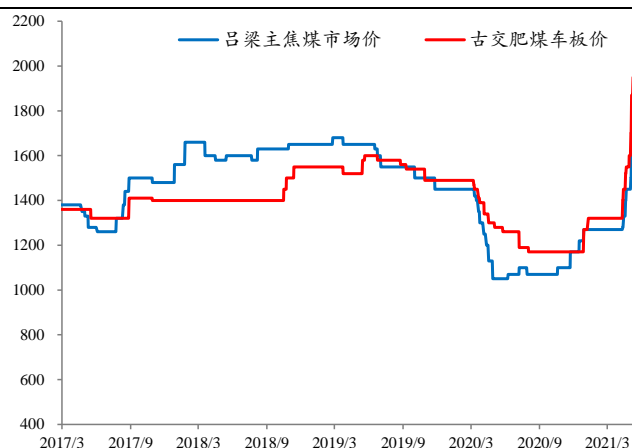
- **港口价格持平。**截至6月11日, 京唐港主焦煤报价2100元/吨, 环比持平。
- **产地价格持平。**截至6月11日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价1640元/吨, 环比下跌110元/吨, 跌幅6.29%; 古交肥煤报价1820元/吨, 环比持平。截至6月11日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价1960元/吨, 环比持平。
- **期货价格大涨。**截至6月11日, 焦煤期货主力合约报价1983元/吨, 环比上涨132.5元/吨, 涨幅7.16%; 现货报价1640元/吨, 环比下跌110元/吨, 跌6.29%; 期货升水343元/吨, 升水幅度扩大。

图14: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)



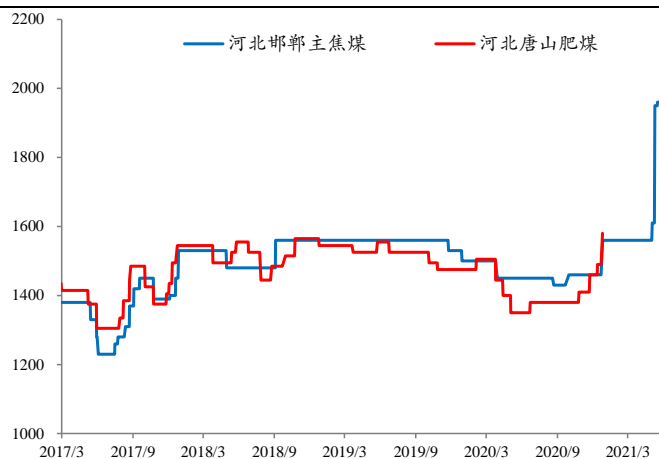
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 本周山西焦煤产地价格大跌 (元/吨)



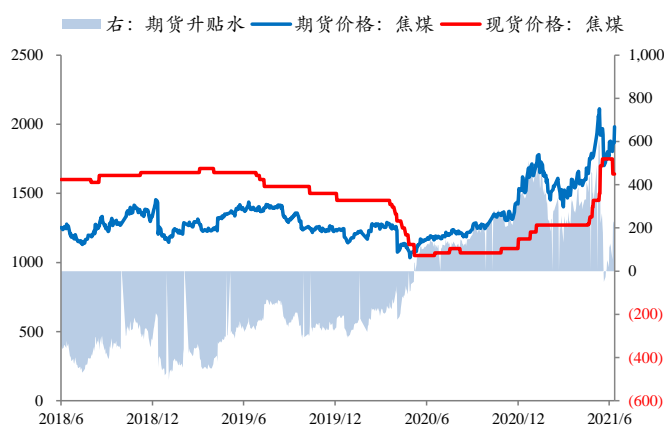
数据来源: Wind、开源证券研究所

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 (元/吨)

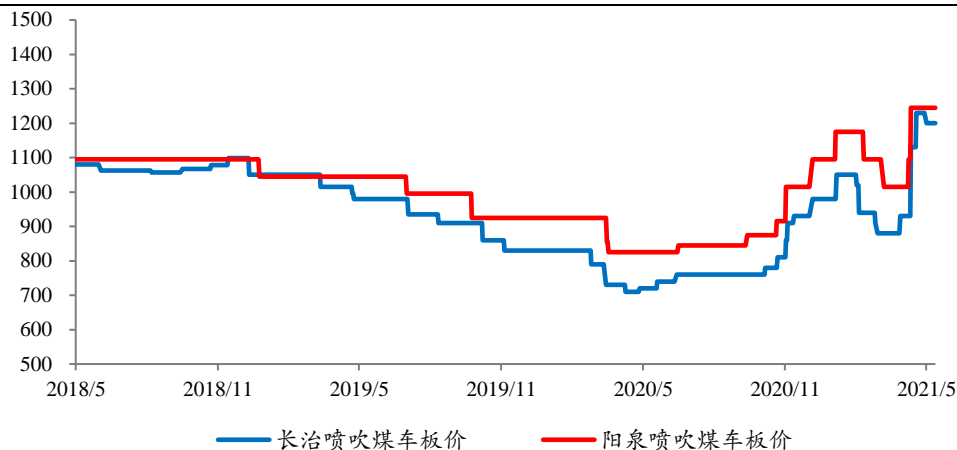


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格: 本周持平

- **喷吹煤价格小跌。**截至6月11日, 长治喷吹煤车板价报价 1200 元/吨, 环比持平; 阳泉喷吹煤车板价报价 1245 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：本周海外煤价大涨，中国港口到岸价持平

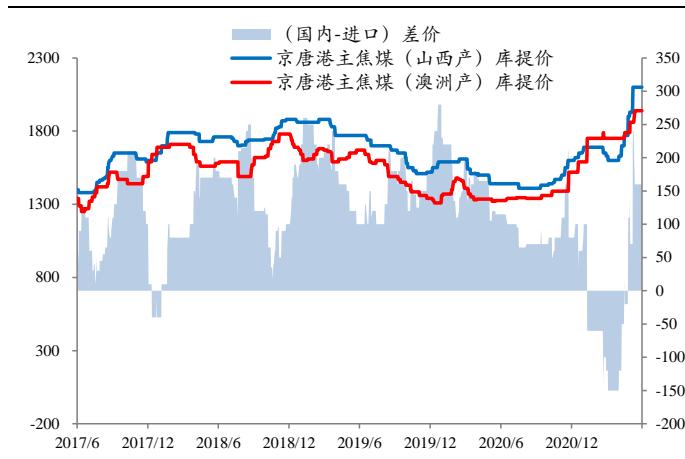
- **海外焦煤价格大涨。**截至6月11日，峰景矿硬焦煤报价190美元/吨，环比上涨7.5美元/吨，涨幅4.12%。
- **中国港口到岸价持平。**截至6月11日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价1940元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价2100元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差160元/吨，进口价格优势持平。

图19：本周海外焦煤价格大涨（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

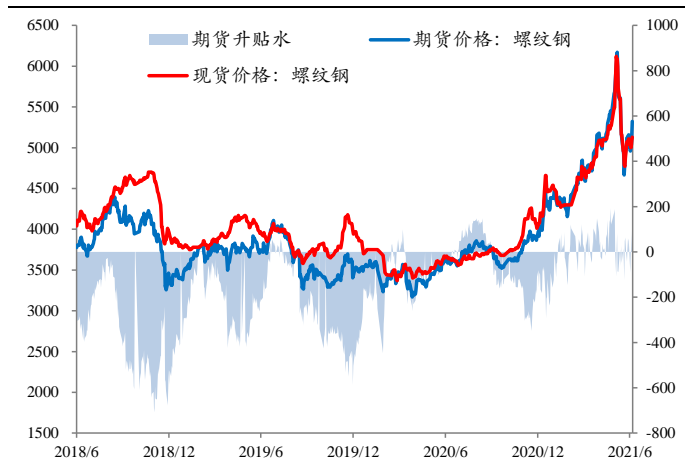
- **焦炭现货价格持平。**截至6月11日，焦炭现货报价2840元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2722元/吨，环比上涨186元/吨，涨幅7.31%；期货贴水119元/吨，贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格微涨。**截至6月11日，螺纹钢现货报价5130元/吨，环比上涨20元/吨，涨幅0.39%；期货主力合约报价5322元/吨，环比上涨163元/吨，涨幅3.16%；期货升水192元/吨，升水幅度扩大。

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）

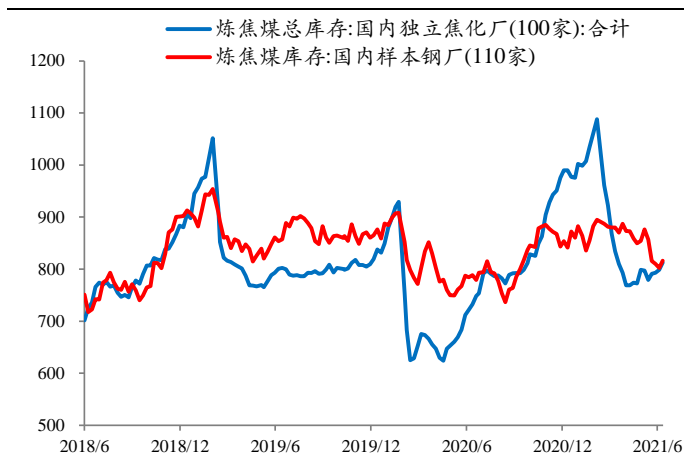


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量小涨，天数小涨

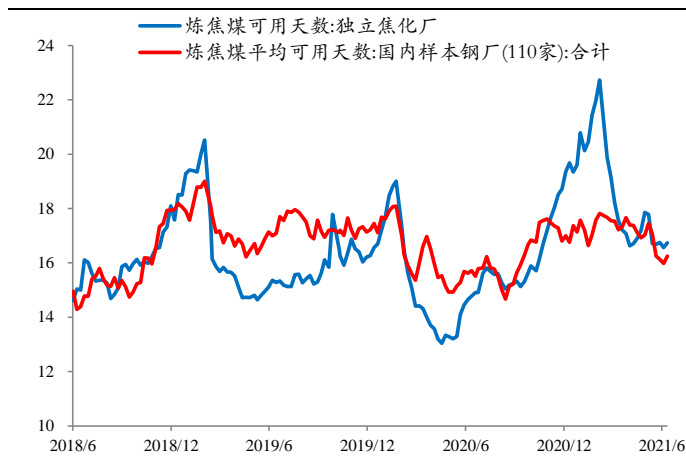
- **炼焦煤库存总量小涨。**截至6月11日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存812万吨，环比上涨13.8万吨，涨幅1.72%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存816万吨，环比上涨14万吨，涨幅1.73%。炼焦煤库存总量小涨。
- **炼焦煤库存可用天数小涨。**截至6月11日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数16.74天，环比上涨0.18天，涨幅1.09%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数16.25天，环比上涨0.27天，涨幅1.69%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小涨。

图23：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24：本周炼焦煤库存可用天数小涨（天）

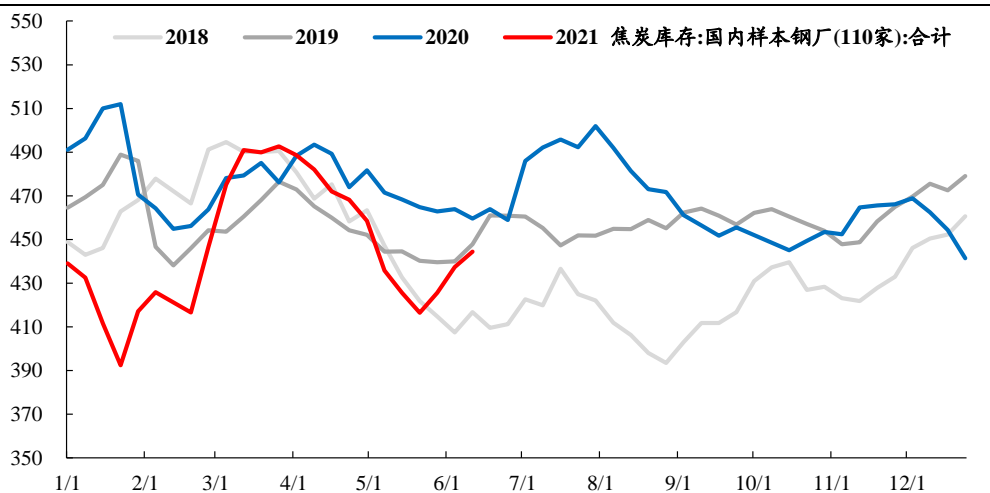


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量小涨

- **焦炭库存总量小涨。**截至6月11日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存444万吨，环比上涨7.04万吨，涨幅1.61%。

图25：本周焦炭库存总量小涨（万吨）

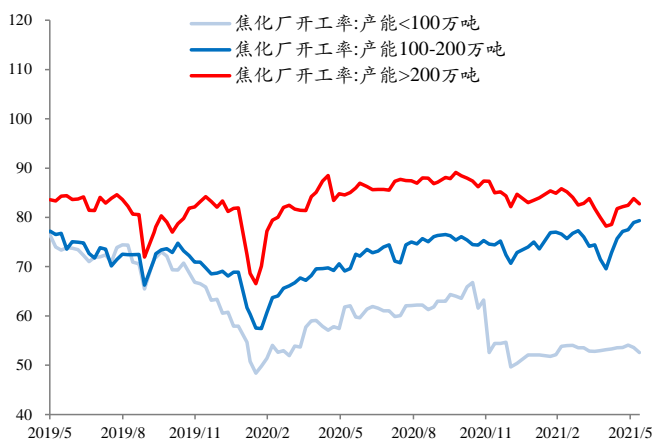


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求: 本周大小型焦化厂开工率小跌, 钢厂高炉开工率微跌

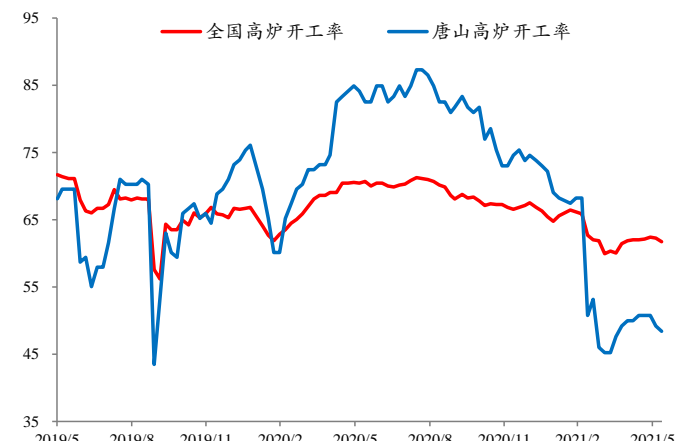
- **大小型焦化厂开工率下跌, 中型上涨。**截至 6 月 11 日, 焦化厂开工率按产能大小划分情况为: 产能小于 100 万吨为 52.57%, 环比下跌 1.01 个百分点; 产能 100-200 万吨为 79.36%, 环比上涨 0.41 个百分点; 产能大于 200 万吨为 82.76%, 环比下跌 1.04 个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微跌。**截至 6 月 11 日, 全国钢厂高炉开工率为 61.74%, 环比下跌 0.55 个百分点; 唐山高炉开工率为 48.41%, 环比下跌 0.8 个百分点。

图26: 本周大小型焦化厂开工率下跌, 中型上涨 (%)



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

- **【永泰能源】关于全资子公司华晨电力股份公司拟申请重整的公告**
公司下属子公司基本完成债务协议重组, 华晨电力债务重组条件已经成熟。2021 年 6 月 11 日, 公司董事会通过相关决议, 同意华晨电力向有管辖权的法院申请重整, 同时授权公司管理层在有关法律法规允许的范围内具体组织实施对华晨电力重整相关各项事宜。
- **【陕西煤业】关于注销回购股份减少注册资本通知债权人的公告**
公司于 2019 年 3 月 26 日实施完毕股份回购, 实际回购公司股份 3.05 亿股, 占公司总股本的 3.05%, 回购最高价格 9.38 元/股, 回购最低价格 7.22 元/股, 回购均价 8.207 元/股, 使用资金总额 25.03 亿元, 拟用于注销以减少注册资本或实施股权激励计划的标的股份。
- **【平煤股份】关于与信达金融租赁有限公司开展融资租赁业务的公告**
公司拟与信达金融租赁有限公司开展融资租赁业务。本次融资租赁金额不超过人民币 5 亿元, 融资期限 5 年。
- **【开滦股份】2020 年年度权益分派实施公告**
公司以股权登记日总股本 15.88 亿股为基数, 向全体股东每股派发现金股利 0.33 元 (含税), 共计 4.45 亿元。股权登记日为 2021 年 6 月 10 日, 除权 (息) 日为 2021 年 6 月 11 日, 现金红利发放日为 2021 年 6 月 11 日。
- **【中煤能源】2020 年年度 A 股利润分派实施公告**

公司以股权登记日总股本 132.59 亿股为基数，向全体股东每股派发现金股利 0.134 元（含税），共计 17.71 亿元。股权登记日为 2021 年 6 月 16 日，除权（息）日为 2021 年 6 月 17 日，现金红利发放日为 2021 年 6 月 17 日。

■ **【神火股份】2020 年年度权益分派实施公告**

公司以股权登记日总股本 22.31 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1.00 元人民币现金（含税），共计 2.23 亿元。股权登记日为 2021 年 6 月 18 日，除权（息）日为 2021 年 6 月 21 日，现金红利发放日为 2021 年 6 月 21 日。

7、行业动态

- **中煤协：煤炭要高碳能源低碳利用，开展十大重点领域研究。**6 月 7 日，中国煤炭工业协会副会长刘峰在第九次全国煤炭工业科学技术大会上表示，应充分认识到碳达峰对行业转型升级的倒逼和促进作用，加强理念创新、体制创新和技术创新，建立统一的系统平台，开展能源安全保障定位、行业生态文明建设、新型标准体系、新型储备能力建设、煤炭原料化材料化、行业数字化转型、与新能源协同、全产业链智能化、碳排放核算与交易、煤矿退出保障等十大重点领域研究，攻关煤基功能材料、煤基化工原材料、煤制乙醇、煤制特种燃料、利废建筑材料、全产业链节能、氢能制备、煤炭与新能源耦合、CCUS 产业化、现代煤化工碳中和技术等关键技术，完善煤基新材料技术体系，加快推进煤炭由单一燃料向燃料和原料并重转变。
- **中煤协：煤炭行业科技贡献率已大幅提高到 58.6%。**6 月 7 日，中国煤炭工业协会副会长刘峰在第九次全国煤炭工业科学技术大会上表示，科技进步对煤炭生产力总体水平的贡献显著提升，行业科技贡献率从“十二五”末的 49.5% 大幅提高到 58.6%。
- **商务部：5 月 31 日至 6 月 6 日全国煤炭价格略有波动。**据商务部监测，5 月 31 日至 6 月 6 日全国煤炭价格略有波动，其中动力煤、二号无烟块煤价格分别为每吨 678 元和 973 元，分别上涨 0.4% 和 0.2%，炼焦煤价格为每吨 809 元，下降 0.4%。钢材价格小幅上涨，其中螺纹钢、高速线材、普通中板价格分别为每吨 5090 元、5370 元和 5507 元，分别上涨 1.5%、1.4% 和 1.3%。
- **国家发改委：研究进一步加强大宗商品价格监测预警和市场监管。**6 月 9 日，国家发展改革委召开工作座谈会，提出要密切跟踪大宗商品价格走势，切实做好价格预测预警工作，进一步了解相关市场主体经营情况，摸排违法违规涨价线索，配合相关部门进一步加强期现货市场联动监管，规范价格行为，维护市场秩序。
- **发改委：深入推进煤炭储备能力建设。**6 月 8 日至 9 日，国家发展改革委经济运行调节局在济宁召开全国煤炭储备能力建设现场会。国家发展改革委经济运行调节局副局长许正斌指出，提高煤炭储备能力是增强国家能源安全保障能力、促进煤炭市场供需动态平衡的重要举措，也是煤炭产供储销体系建设的重要内容。要进一步压实责任、完善机制、加快进度，保质保量完成煤炭储备能力建设任务，全力做好煤炭供应保障工作，为经济高质量发展和人民美好生活需要提供坚实能源保障。
- **国家矿山安全监察局关于进一步加强煤与瓦斯突出防治工作的紧急通知。**国家矿山安全监察局发布关于进一步加强煤与瓦斯突出防治工作的紧急通知，要求强化责任落实、全面排查防突体制机制、全面排查瓦斯参数、强

化钻孔设计及施工管理、确保抽采达标、严格效果检验、严厉打击造假行为、建立通风瓦斯日分析制度、建立月度防突预测图制度。

- **全球钢企 2020 年产量 50 强出炉，中国宝武以 1.15 亿吨位居第一。**近期，世界钢协同时公布了 2020 年主要钢铁公司的产量排名，中国宝武以 1.15 亿吨位居全球第一，安赛乐米塔尔、河钢集团、沙钢集团、日本制铁株式会社分别以 7846 万吨、4376 万吨、4159 万吨、4158 万吨位居第二、三、四、五位。中国共 13 家民营钢企进入前 50 强。
- **国家矿山安监局对 9 个重点产煤省开展异地联合监察执法。**国家矿山安监局近日下发紧急通知，从北京、重庆、河北、安徽、辽宁、吉林、江苏、江西等 8 个省级煤矿安监局调派百名执法人员，赴山西、黑龙江、河南、贵州、云南、陕西、内蒙古、新疆及新疆生产建设兵团等 9 个重点产煤地区和近期煤矿事故多发地区，开展煤矿安全异地联合监察执法。同时，要求被检地区以外的 16 个省局，也要下沉一线开展监察执法。
- **5 月全国进口煤炭 2104 万吨，同比下降 4.6%。**海关总署 6 月 7 日公布的数据显示，2021 年 5 月份，我国进口煤及褐煤 2104.0 万吨，环比下降 3.2%，同比下降 4.6%。2021 年 1-5 月份，我国累计进口煤及褐煤 1.11 亿吨，同比下降 25.2%。
- **1-5 月中国出口钢材 3092.4 万吨，同比增 23.7%。**海关总署最新数据显示，2021 年 1-5 月份，中国出口钢材 3092.4 万吨，同比增加 23.7%。1-5 月份中国钢材出口额为 285.83 亿美元，同比增长 47.6%。5 月份，中国出口钢材 527.1 万吨，出口额为 60.17 亿美元。
- **黑龙江一煤矿发生煤与瓦斯突出事故，8 人失联矿工已全部升井。**2021 年 6 月 5 日 12 时 07 分，龙煤鸡西矿业公司滴道盛和煤矿立井发生煤与瓦斯突出事故。事故发生时有 8 人在工作面作业，目前处于失联状态。事故发生后，应急救援指挥部立即启动应急预案，经全力救援，6 月 6 日 20 时许，8 名被困矿工全部升井。
- **山东枣矿集团新安煤矿冒顶事故搜救结束，3 人生还 3 人遇难。**6 月 8 日，微山县应急管理局发布事故通报，枣矿集团新安煤矿“5·26”冒顶事故井下救援工作已经结束，被困人员经全力搜救，3 人生还、3 人遇难。
- **河南鹤壁煤与瓦斯突出事故失联人员全部找到 8 人遇难。**6 月 7 日下午，经全力搜救，河南鹤壁煤电股份有限公司六矿 3002 下顺槽煤巷掘进工作面井下被困 8 人全部找到，均遭突出煤炭埋压窒息遇难，井下现场救援结束。
- **河南新密煤矿涉嫌瞒报 4 人死亡安全事故，10 人已被警方控制。**6 月 7 日下午，有网络报道称，新密市一煤矿涉嫌瞒报 4 人死亡安全事故。目前公安部门将涉事企业出资人李某及法人代表张某等 10 人予以控制。截至 6 月 8 日上午 10 时，核查工作取得新进展，涉事企业出资人李某及法人代表张某均承认矿方 5 月 26 日发生了安全事故，造成 4 人死亡。
- **山西代县铁矿透水事故致 13 人被困。**6 月 10 日上午，山西省忻州市代县大红才铁矿 4 号斜井发生透水事故，井下有 13 人被困。应急管理厅已指派国家矿山安全监察局一名副局长率工作组和专家赶赴现场指导救援处置。
- **山西：省属企业尤其是涉煤企业的资金流动性不能出问题。**6 月 8 日，山西省政府召开省属国企进一步加强风险防控专题会议，山西副省长王一新强调：一是省属企业尤其是涉煤企业的资金流动性不能出问题，国资运营公司要按照拟定的方案抓好落实；二是疫情防控、安全生产、环保、信访、舆情等各项工作要抓到位，国资委要加强督导。

- **河南：坚决防范遏制煤矿生产安全事故。**6月8日，河南省安委会印发关于切实加强煤矿安全生产工作的紧急通知，要求深刻汲取鹤煤公司煤与瓦斯突出事故教训，坚决防范遏制煤矿生产安全事故。
- **河南：煤矿存在这八类行为 一律依法停产整顿。**6月8日，河南省安委会印发《关于切实加强煤矿安全生产工作的紧急通知》，通知明确，煤矿存在以下违法违规采掘作业行为，一律依法停产整顿：煤矿瓦斯超限未采取措施继续作业；煤与瓦斯突出矿井突出煤层未消除突出危险进行采掘作业；煤矿存在水害严重、冲击地压等重大灾害治理措施未落实而冒险作业；煤矿开拓、准备、回采煤量可采期小于国家规定；煤矿超能力、超强度组织生产；煤矿未制定或者未严格执行井下劳动定员制度；煤矿超出采矿许可证载明的开采煤层层位、标高、坐标控制范围进行开采；煤矿存在假整改、假密闭、假数据等造假和隐瞒行为。
- **浙江：5月全社会用电量453亿千瓦时 同比增长17%。**5月份，浙江省全社会用电量453亿千瓦时，同比增长17%；1-5月份，浙江全省全社会用电量2055亿千瓦时，同比增长26.4%。5月份，浙江省统调用电量378亿千瓦时，同比增长15.1%；1-5月份，累计统调用电量1744亿千瓦时，同比增长28.2%。
- **河南：5月份统调电厂总进煤824.6万吨 同比减少10.76%。**2021年5月份河南省统调电厂总进煤824.6万吨，较上月减少进煤15.22万吨，环比减少1.81%，同比减少10.76%，日均进煤26.6万吨；发电总耗煤782.08万吨，较上月增加耗煤9.96万吨，环比增加1.29%，同比减少1.79%，日均耗煤25.23万吨；月内日平均存煤643.49万吨，其中，最高存煤量677.49万吨，最低存煤量627.62万吨。
- **鄂尔多斯：5月份销售煤炭5691万吨 同比增长5%。**5月份，鄂尔多斯市销售煤炭5691万吨，同比增加271万吨，增幅5%。其中，地方煤矿销售煤炭4401万吨，同比增加295万吨，增幅7.2%；国家能源集团销售煤炭1290万吨，同比减少24万吨，减幅1.8%。1-5月份，鄂尔多斯全市销售煤炭27968万吨，同比增加2676万吨，增幅10.6%。其中，地方煤矿销售煤炭21435万吨，同比增加2099万吨，增幅10.9%；国家能源集团销售煤炭6533万吨，同比增加577万吨，增幅9.7%。
- **鸡西：探明煤炭储量超60亿吨 “十四五”末产能将达4000万吨。**鸡西市人民政府常务副市长尚德龙介绍，鸡西是黑龙江省著名的煤城，已经有115年的开采历史，2020年全市煤炭产量1200万吨。到“十四五”末，全市煤炭产能将由现在的每年1200万吨提高到4000万吨。
- **“甘电入苏”首笔交易成功，开创甘苏两省合作新局面。**近期，甘肃交易中心成功组织2021年首笔“甘电入苏”电力交易，交易电量1.25亿千瓦时。
- **中铝国贸集团与山西焦煤煤焦销售公司签订战略合作框架协议。**6月10日，山西焦煤集团煤焦销售有限公司与中铝国际贸易集团有限公司在上海中铝大厦签订战略合作框架协议。

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