

煤炭开采

2021年06月19日

政策停产加剧煤炭紧供给，持续看好煤炭股行情

——行业周报

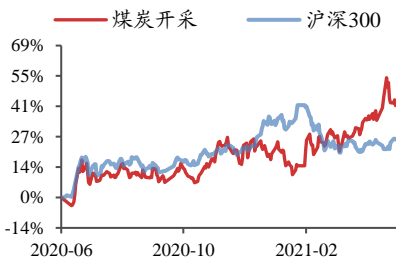
投资评级：看好（维持）

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

- 《行业点评报告-矿难频发河南煤矿停产，煤炭供给再度收紧》-2021.6.16
- 《行业周报-紧供给支撑煤价向好，煤企 Q2 业绩有望超预期》-2021.6.14
- 《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

● 政策停产加剧煤炭紧供给，持续看好煤炭股行情

本周动力煤价格延续涨势，CCTD 秦皇岛现货交易价（5500K）进一步上探至 950 元/吨，创下二季度以来新高。本周基本面：需求方面，当前已全面进入夏季用煤高峰期，本周南方各省用电负荷连续突破前高，广东负荷已创下历史新高，工业及居民用电两大支柱支撑电厂日耗居高不下，库存保持低位，累库进展缓慢，迎峰度夏补库刚需仍然旺盛；供给方面，近期矿难频发对保供工作形成较大扰动，本周因安检力度加大，以河南为主的多个主产地出现政策性停减产，增量释放受限，产地端保供压力再度加大，供给偏紧引发的供需矛盾愈发突出。**后期判断**，需求方面持续向好，尽管汛期临近水电逐渐发力，对火电压力有所缓解，但预计今夏用电高峰需求同比将明显增长，用煤需求仍将得到强力支撑；供给方面短期内或难见增量，矿难频发背景下，相较于保供而言，保安全或是监管关注的首要因素，临近建党一百周年的关键时点，安检力度或只增不减，部分产地已确定将于七一期间停产，预计停减产范围存在进一步扩大的可能。短期内供需矛盾或难以调和，高位煤价得到较强支撑。但考虑到政策控价力度愈发严格，煤价若再度大幅上探或将引发更严格直接控价政策，因此短期内涨价空间有限。另外，近期频发的矿难对炼焦煤供给影响更大：作为国内炼焦煤主产地之一，河南省本次大范围停产进一步加剧了焦煤供给缺口形成，或促成焦煤价格再度上探。**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，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，我们持续看好煤炭股行情。**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：本周港口煤价创 Q2 新高，政策性停产增多加剧紧供给

本周（2021 年 6 月 15 日-6 月 18 日）动力煤价格延续涨势，创下二季度以来新高。需求方面，当前已全面进入夏季用煤高峰期，本周南方各省用电负荷连续突破前高，广东负荷已创下历史新高，工业及居民用电两大支柱支撑电厂日耗居高不下，库存保持低位，累库进展缓慢，迎峰度夏补库刚需仍然旺盛；供给方面，近期矿难频发对保供工作形成较大扰动，本周因安检力度加大，以河南为主的多个主产地出现政策性停减产，增量释放受限，产地端保供压力再度加大，供给偏紧引发的供需矛盾愈发突出。

● 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦煤产地停产范围扩大

焦炭方面：本周焦炭价格持续暂稳运行。需求端，钢厂开工率略降，部分钢厂存在检修情况，本周累库进度暂缓，但整体库存偏低；供给端，山东地区焦企逐渐落实政策限产要求，本周焦企开工率高位下降，后续焦炭供给或存在一定收缩预期。当前高位焦价在成本端受焦煤价格支撑，短期内七一临近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，需求端下游焦钢企焦煤库存偏低运行，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，同时山西古交、吕梁等产地也落实政策性停产，复产时间暂不确定，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：政策停产加剧煤炭紧供给，持续看好煤炭股行情.....	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 3.39%，跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 11.0 倍，PB 为 1.21 倍，均位全 A 股尾部.....	6
3、 煤市关键指标速览.....	8
4、 煤电产业链：本周港口煤价小涨，秦港库存大跌.....	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口小涨，产地小涨，期货微涨.....	9
4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价小涨，中国港口到岸价持平.....	10
4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大涨，广港、长江口库存大跌.....	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，螺纹钢微跌.....	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：大中小型焦化厂开工率下跌，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： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点（%）.....	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司跌多涨少（%）.....	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.0 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 1.21 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微涨（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小涨（元/吨）.....	10
图 8： 本周动力煤期货价格小涨（元/吨）.....	10
图 9： 本周国际港口动力煤价格小涨（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涨（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： 本周焦煤港口价格持平（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（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跌 (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: 大中小型焦化厂开工率均下跌 (%)	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：政策停产加剧煤炭紧供给，持续看好煤炭股行情

- **煤电产业链：本周港口煤价创 Q2 新高，政策性停产增多加剧紧供给。**本周（2021 年 6 月 15 日-6 月 18 日）动力煤价格延续涨势，创下二季度以来新高。需求方面，当前已全面进入夏季用煤高峰期，本周南方各省用电负荷连续突破前高，广东负荷已创下历史新高，工业及居民用电两大支柱支撑电厂日耗居高不下，库存保持低位，累库进展缓慢，迎峰度夏补库刚需仍然旺盛；供给方面，近期矿难频发对保供工作形成较大扰动，本周因安检力度加大，以河南为主的多个主产地出现政策性停减产，增量释放受限，产地端保供压力再度加大，供给偏紧引发的供需矛盾愈发突出。
- **煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦煤产地停产范围扩大。**焦炭方面：本周焦炭价格持续暂稳运行。需求端，钢厂开工率略降，部分钢厂存在检修情况，本周累库进度暂缓，但整体库存偏低；供给端，山东地区焦企逐渐落实政策限产要求，本周焦企开工率高位下降，后续焦炭供给或存在一定收缩预期。当前高位焦价在成本端受焦煤价格支撑，短期内七一临近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，需求端下游焦钢企焦煤库存偏低运行，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矿停产，同时山西古交、吕梁等产地也落实政策性停产，复产时间暂不确定，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。**本周动力煤价格延续涨势，CCTD 秦皇岛现货交易价（5500K）进一步上探至 950 元/吨，创下二季度以来新高。本周基本面：需求方面，当前已全面进入夏季用煤高峰期，本周南方各省用电负荷连续突破前高，广东负荷已创下历史新高，工业及居民用电两大支柱支撑电厂日耗居高不下，库存保持低位，累库进展缓慢，迎峰度夏补库刚需仍然旺盛；供给方面，近期矿难频发对保供工作形成较大扰动，本周因安检力度加大，以河南为主的多个主产地出现政策性停减产，增量释放受限，产地端保供压力再度加大，供给偏紧引发的供需矛盾愈发突出。后期判断，需求方面持续向好，尽管汛期临近水电逐渐发力，对火电压力有所缓解，但预计今夏用电高峰需求同比将明显增长，用煤需求仍将得到强力支撑；供给方面短期内或难见增量，矿难频发背景下，相较于保供而言，保安全或是监管关注的首要因素，临近建党一百周年的关键时点，安检力度或只增不减，部分产地已确定将于七一期间停产，预计停减产范围存在进一步扩大的可能。短期内供需矛盾或难以调和，高位煤价得到较强支撑。但考虑到政策控价力度愈发严格，煤价若再度大幅上探或将引发更严格直接控价政策，因此短期内涨价空间有限。另外，近期频发的矿难对炼焦煤供给影响更大：作为国内炼焦煤主产地之一，河南省本次大范围停产进一步加剧了焦煤供给缺口形成，或促成焦煤价格再度上探。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，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，我们持续看好煤炭股行情。**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
		2021/6/18	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
中国神华	20.32	391.70	464.05	474.31	1.97	2.34	2.39	10.31	8.68	8.50	1.08	买入
潞安环能	12.30	19.31	40.60	42.02	0.65	1.36	0.77	18.92	9.04	15.97	1.27	买入
盘江股份	7.50	8.62	13.51	14.78	0.52	0.82	0.89	14.40	9.15	8.43	1.72	买入
山西焦煤	8.31	19.56	32.98	36.78	0.48	0.81	0.90	17.40	10.26	9.23	1.72	买入
平煤股份	7.47	13.88	20.76	22.73	0.60	0.88	0.97	12.36	8.49	7.70	1.20	买入
山煤国际	7.98	8.27	13.95	16.65	0.42	0.70	0.84	19.00	11.40	9.50	2.13	买入
神火股份	10.99	3.58	25.56	32.88	0.19	1.15	1.47	57.84	9.56	7.48	3.24	买入
金能科技	18.08	8.89	17.55	21.89	1.28	2.06	2.57	14.13	8.78	7.04	1.92	买入
淮北矿业	11.78	34.68	45.33	49.59	1.60	2.04	2.23	7.36	5.77	5.28	1.35	买入
宝丰能源	13.20	46.23	65.31	80.60	0.63	0.89	1.10	20.95	14.83	12.00	3.81	买入
兖州煤业	15.20	71.22	118.59	129.76	1.46	2.43	2.66	10.42	6.26	5.71	1.44	买入
永泰能源	1.58	44.85	10.33	10.79	0.20	0.05	0.05	7.83	31.60	31.60	0.84	增持
陕西煤业	11.98	148.83	140.44	143.85	1.54	1.40	1.44	7.78	8.53	8.33	1.62	未评级
晋控煤业	7.96	8.76	21.30	20.54	0.52	1.27	1.23	15.31	6.26	6.49	1.69	未评级
华阳股份	7.10	15.05	20.65	20.94	0.63	0.86	0.87	11.27	8.27	8.15	0.98	未评级
中煤能源	7.56	59.04	109.74	109.64	0.45	0.83	0.83	16.80	9.13	9.14	0.97	未评级
冀中能源	4.11	7.86	10.47	9.68	0.22	0.30	0.27	18.49	13.87	15.01	0.73	未评级
开滦股份	7.94	10.79	19.20	18.62	0.68	1.21	1.17	11.68	6.57	6.77	1.03	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	5.58	17.00	36.01	41.41	0.42	0.81	0.93	13.29	6.88	5.98	2.56	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

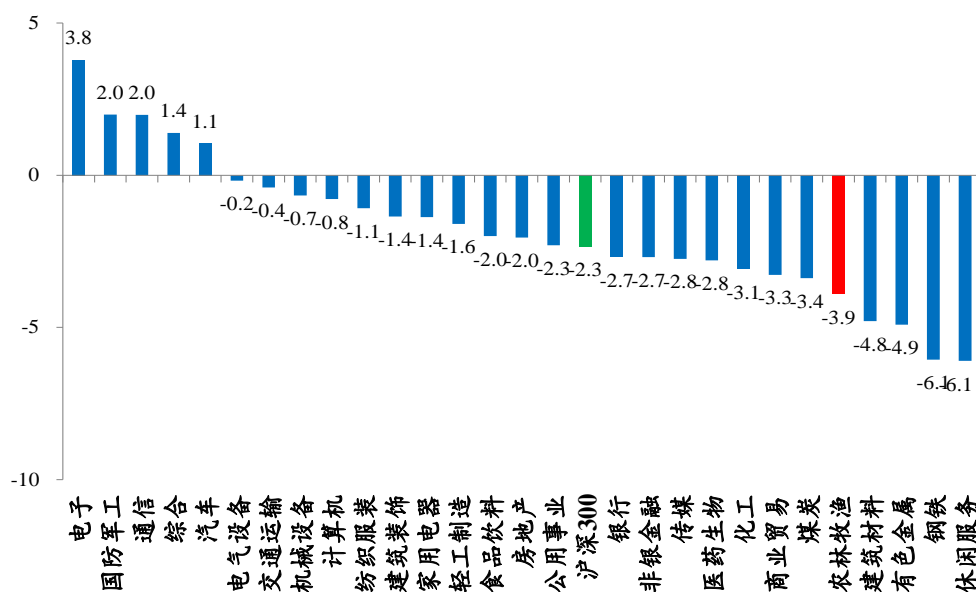
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、煤炭板块回顾: 本周小跌, 跑输沪深 300

2.1、行情: 本周煤炭板块小跌 3.39%, 跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点

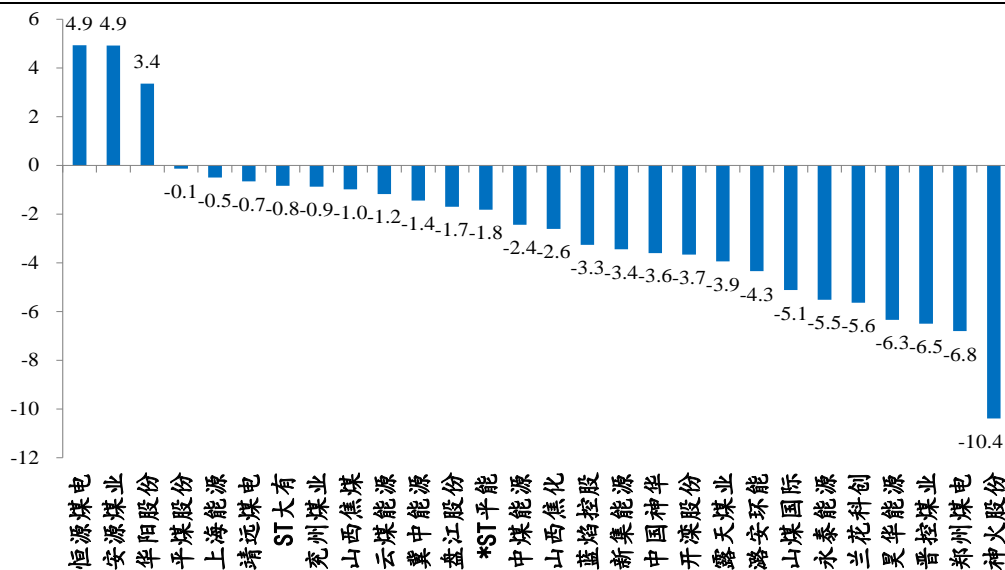
本周(2021年6月15日-6月18日)煤炭指数小跌 3.39%, 沪深 300 小跌 2.34%, 煤炭指数跑输沪深 300 指 1.05 个百分点。主要煤炭上市公司跌多涨少, 涨幅前三家公司上涨: 恒源煤电(+4.93%)、安源煤业(+4.93%)、华阳股份(+3.36%); 跌幅公司为: 神火股份(-10.39%)、郑州煤电(-6.80%)、晋控煤业(-6.50%)。

图1: 本周煤炭板块跑输沪深300指数 1.05 个百分点 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

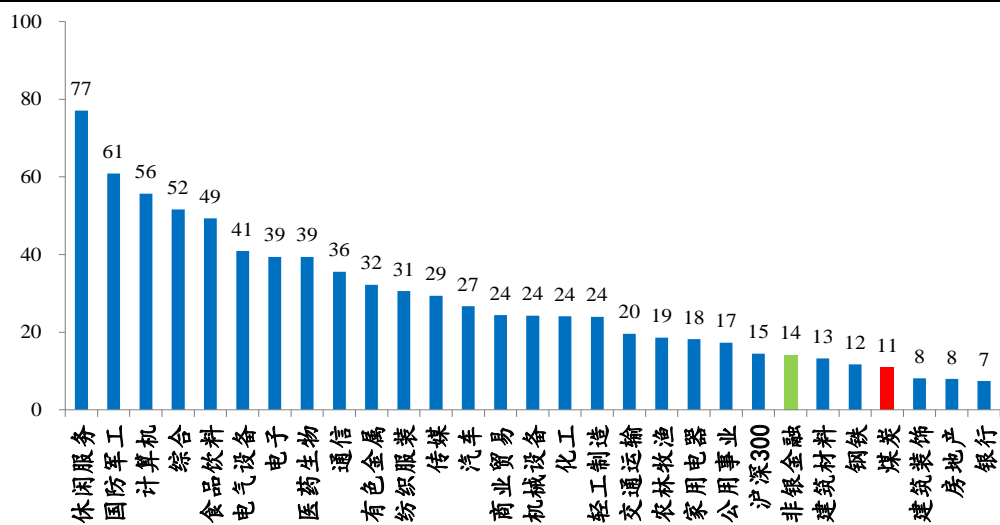
图2: 本周主要煤炭上市公司跌多涨少 (%)



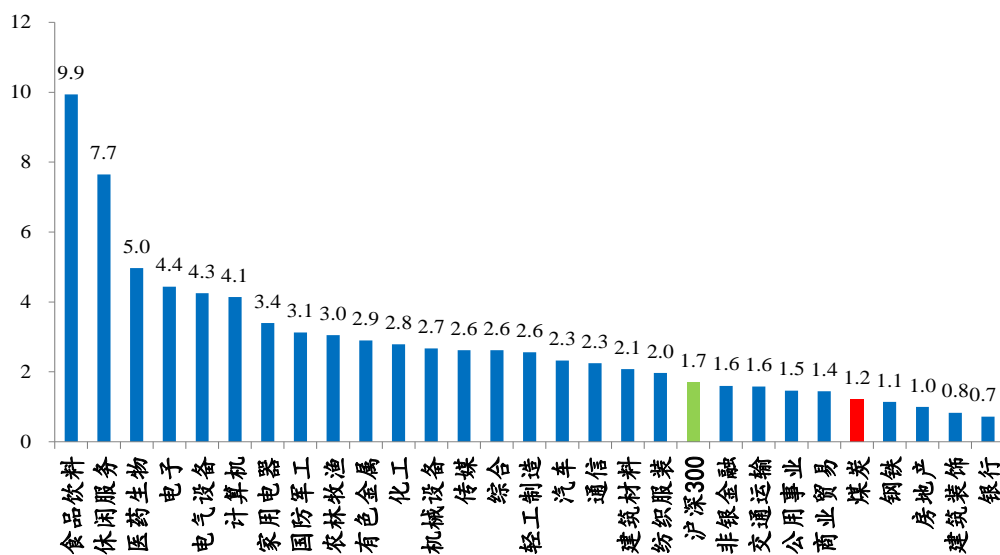
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 11.0 倍, PB 为 1.21 倍, 均位全 A 股尾部

截至 2021 年 6 月 18 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 11.0 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 仅为 1.21 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 11.0 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 1.21 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	642	640	2	0.31%
	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	262	257	4.9	1.91%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	673	660	13	1.97%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	710	690	20	2.90%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	640	625	15	2.40%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	890	845	45	5.33%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	104	102	1.6	1.59%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	117	118	-1.1	-0.90%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	130	125	4.6	3.65%
国内 VS 进口	动力煤国内价-广州港山西 Q5500 库提价	元/吨	1015	995	20	2.01%
	动力煤进口价-广州港进口 Q5500 到岸价	元/吨	559	559	0	0.00%
	(国内-进口) 差价	元/吨	456			
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	835	803	32	3.93%
	现货价格: 动力煤	元/吨	922	904	18	1.99%
	动力煤期货升贴水	元/吨	-87			
库存	秦皇岛港库存量	万吨	506	486	20	4.12%
	长江口库存量	万吨	442	465	-23	-4.95%
	广州港库存量	万吨	256	270	-13	-4.90%

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	1640	0	0.00%
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	200	190	10	5.28%
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	1955	1865	90	4.83%
	焦煤: 现货价格	元/吨	1640	1640	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	315	—	—	—
	焦炭: 期货价格	元/吨	2694	2578	116	4.48%
	焦炭: 现货价格	元/吨	2840	2840	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-147	—	—	—
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	5061	5168	-107	-2.07%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	5040	5090	-50	-0.98%

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	21	—	—	—
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	796	812	-16.8	-2.06%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	823	816	7	0.80%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	16.34	16.74	-0.4	-2.39%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	16.38	16.25	0.13	0.80%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	436	444	-8.32	-1.87%
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	51.23	52.57	-1.34	—
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	79.1	79.36	-0.26	—
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	82.03	82.76	-0.73	—
	全国钢厂高炉开工率	%	61.19	61.74	-0.55	—
	唐山钢厂高炉开工率	%	48.41	48.41	0	—

数据来源: Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链: 本周港口煤价小涨, 秦港库存大跌

4.1、国内动力煤价格: 本周港口小涨, 产地小涨, 期货微涨

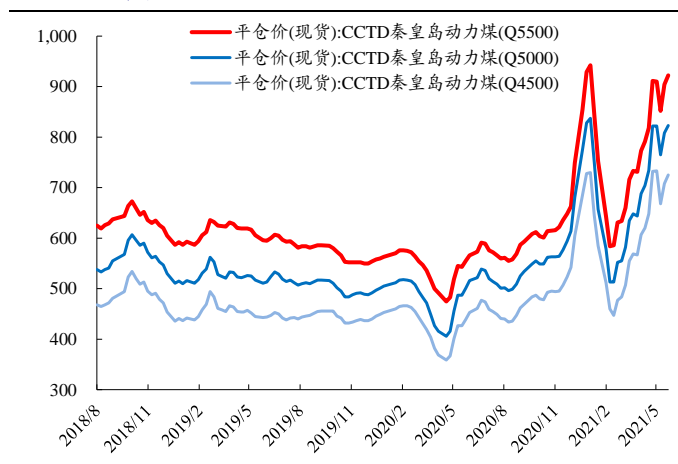
- 港口价格微涨。**截至6月18日, 环渤海动力煤综合价格指数为642元/吨, 环比上涨2元/吨, 涨幅0.31%。截至6月18日, CCTD秦皇岛现货交易价(5500K)为950元/吨, 环比上涨28元/吨, 涨幅3.04%。
- 产地价格小涨。**截至6月18日, 陕西榆林Q5500报价710元/吨, 环比小涨; 山西大同Q5800报价640元/吨, 环比小涨; 内蒙鄂尔多斯Q5300报价890元/吨, 环比上涨45元/吨, 涨幅5.33%。
- 期货价格小涨。**截至6月18日, 动力煤期货主力合约报价835元/吨, 环比上涨7.8元/吨, 涨幅0.94%。现货价格950元/吨, 环比上涨28元/吨, 涨幅3.04%。期货贴水幅度缩小。

图5: 本周环渤海动力煤综合价格指数微涨(元/吨)

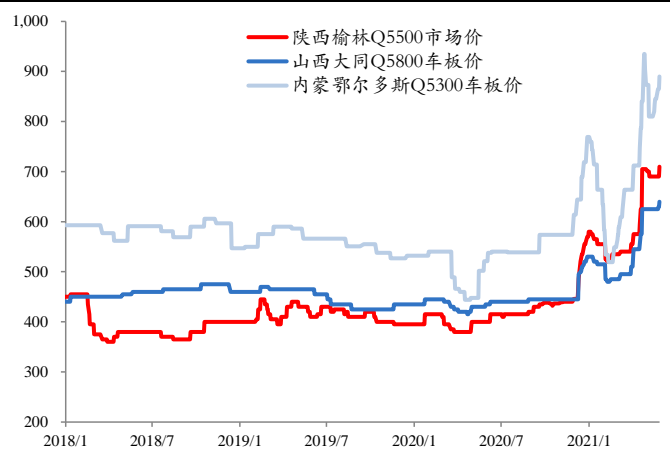


数据来源: Wind、开源证券研究所

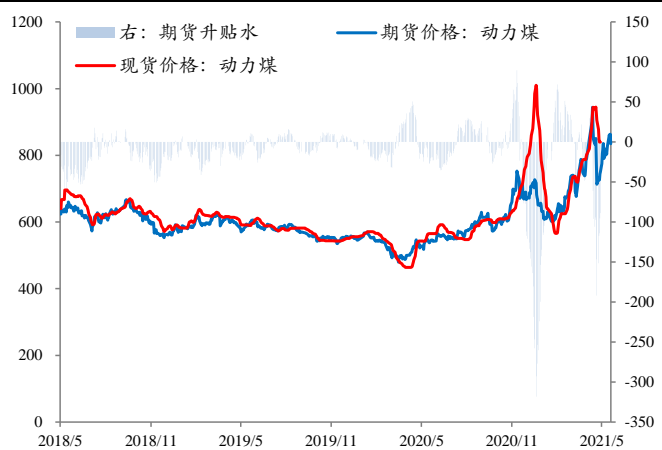
图6: 本周秦港现货价格小涨(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格小涨（元/吨）


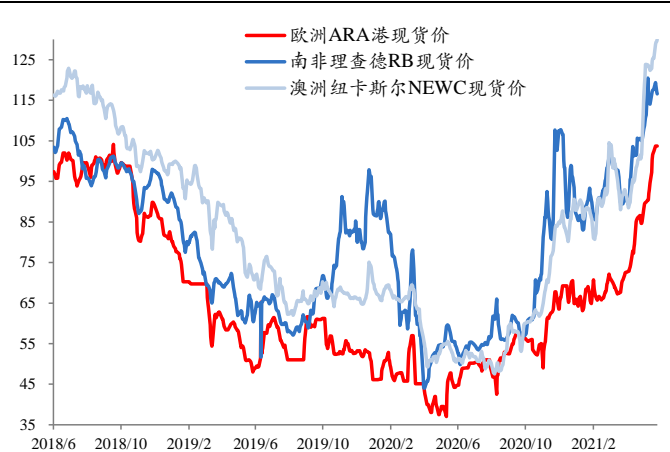
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格小涨（元/吨）


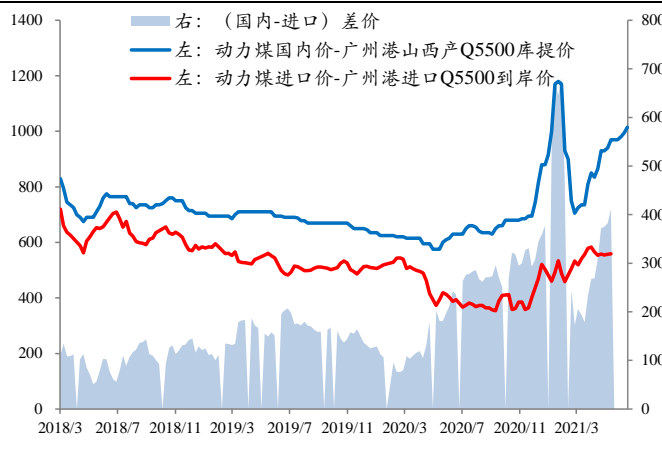
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价小涨，中国港口到岸价持平

- **国际港口价格小涨。**截至6月17日，欧洲ARA港报价103.75美元/吨，环比上涨1.30美元/吨，涨幅1.27%；理查德RB报价116.61美元/吨，环比下跌1.2美元/吨，跌幅1.02%；纽卡斯尔NEWC报价130.02美元/吨，环比上涨4.62美元/吨，涨幅3.68%。
- **中国港口到岸价持平。**截至6月18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1015元/吨，环比上涨20元/吨，涨幅2.01%。进口煤价格优势扩大。

图9：本周国际港口动力煤价格小涨（美元/吨）


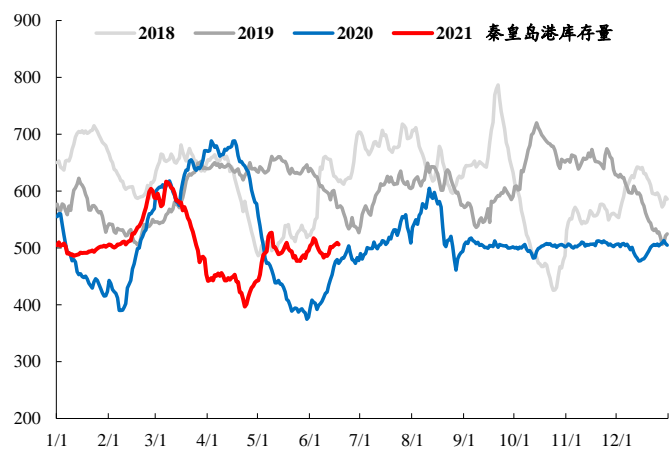
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨）


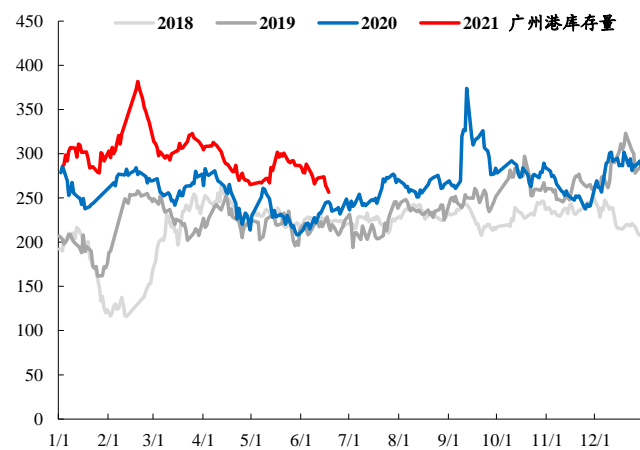
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：本周秦港库存大涨，广港、长江口库存大跌

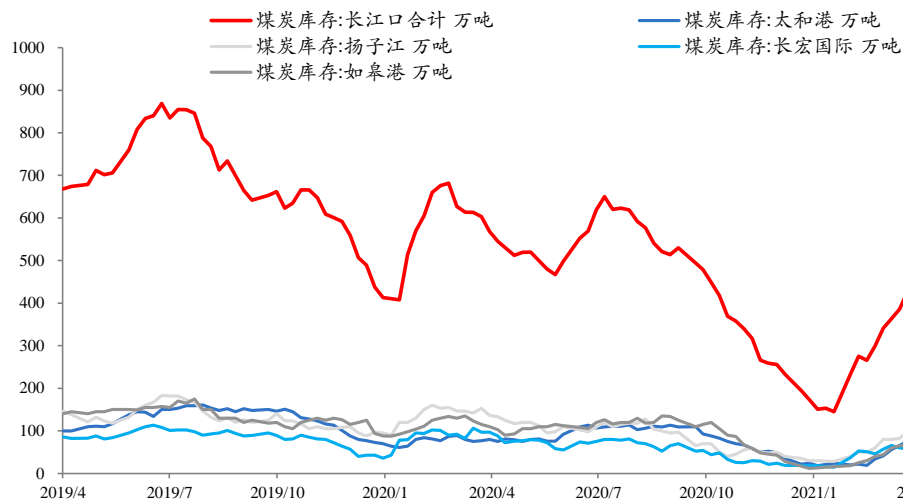
- **秦港库存大涨，广港、长江口库存大跌。**截至6月18日，秦港库存506万吨，环比上涨20万吨，涨幅4.12%；广州港库存256万吨，环比下跌13万吨，跌幅4.90%；长江口库存442万吨，环比下跌23万吨，跌幅4.95%。

图11: 本周秦皇岛港库存大涨 (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)


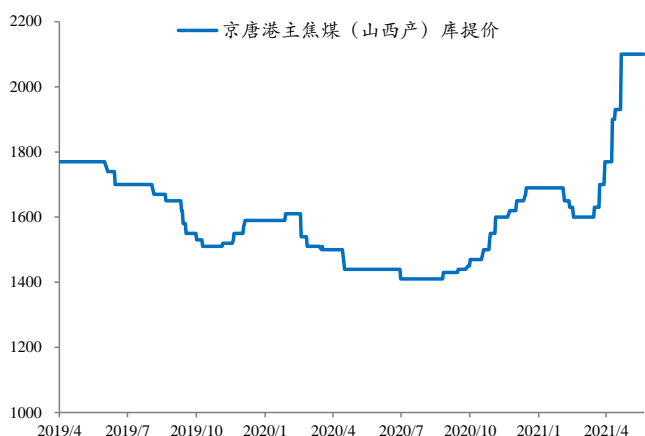
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

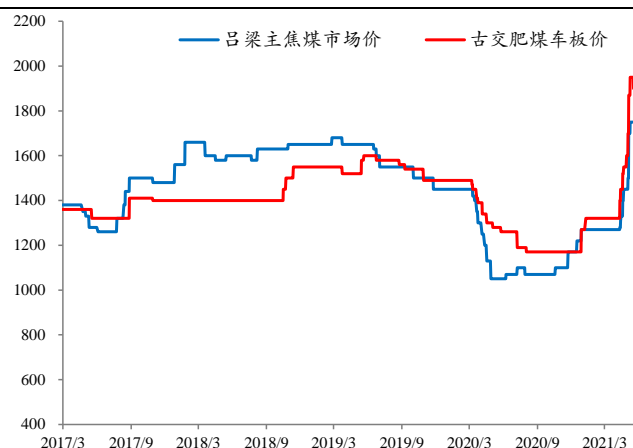
- **港口价格持平。**截至 6 月 18 日, 京唐港主焦煤报价 2100 元/吨, 环比持平。
- **产地价格持平。**截至 6 月 18 日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 1640 元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价 1820 元/吨, 环比持平。截至 6 月 18 日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价 1960 元/吨, 环比持平。
- **期货价格大涨。**截至 6 月 18 日, 焦煤期货主力合约报价 1955 元/吨, 环比上涨 90 元/吨, 涨幅 4.83%; 现货报价 1640 元/吨, 环比持平; 期货升水 315 元/吨, 升水幅度扩大。

图14: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)



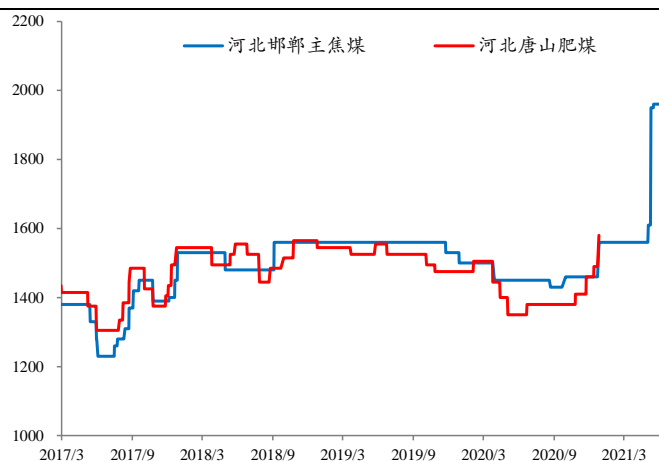
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 本周山西焦煤产地价格持平 (元/吨)



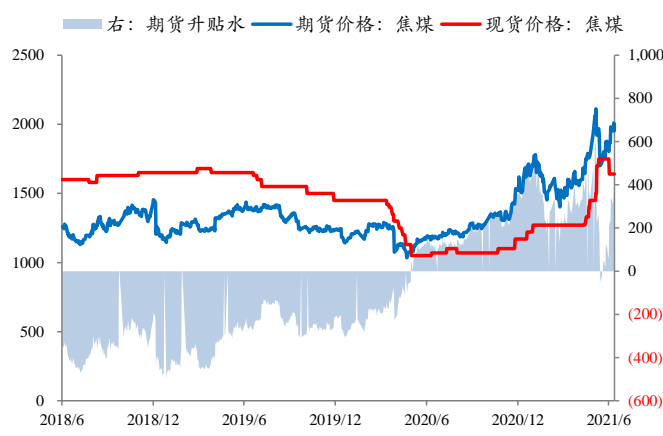
数据来源: Wind、开源证券研究所

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 (元/吨)

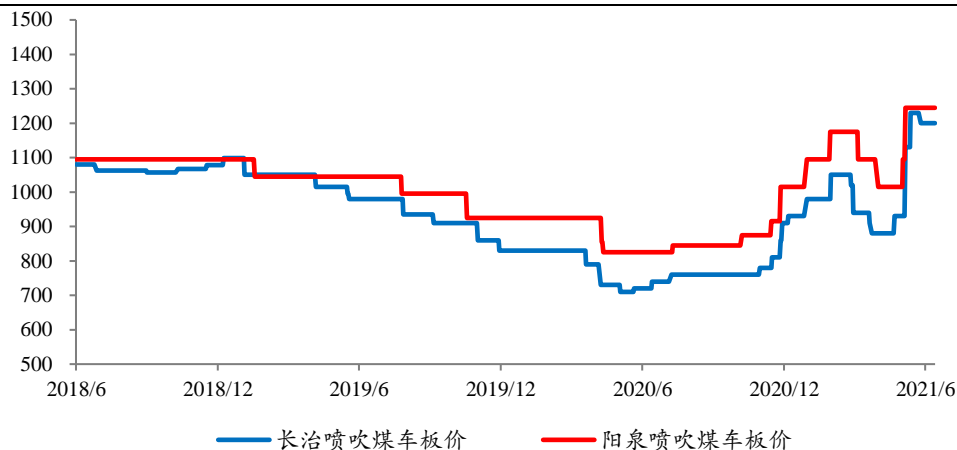


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格: 本周持平

- **喷吹煤价格持平。**截至6月18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

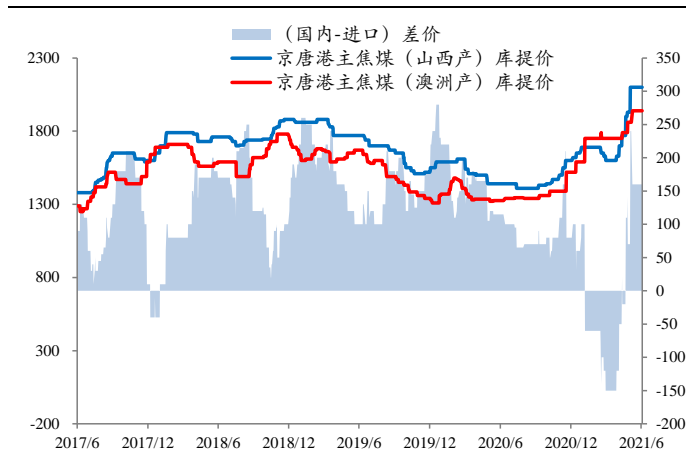
- **海外焦煤价格大涨。**截至6月18日，峰景矿硬焦煤报价200美元/吨，环比上涨10美元/吨，涨幅5.28%。
- **中国港口到岸价持平。**截至6月18日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价1940元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价2100元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差160元/吨，进口价格优势持平。

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，螺纹钢微跌

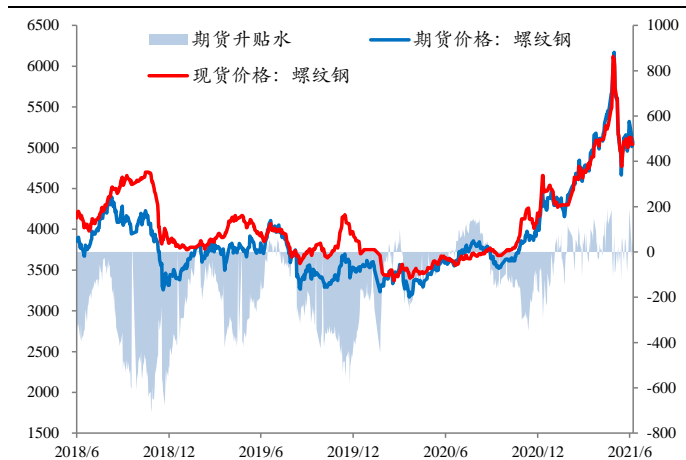
- **焦炭现货价格持平。**截至6月18日，焦炭现货报价2840元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2694元/吨，环比上涨116元/吨，涨幅4.48%；期货贴水147元/吨，贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格微跌。**截至6月18日，螺纹钢现货报价5040元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅0.98%；期货主力合约报价5061元/吨，环比下跌107元/吨，跌幅2.07%；期货升水21元/吨，升水幅度缩小。

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跌（元/吨）

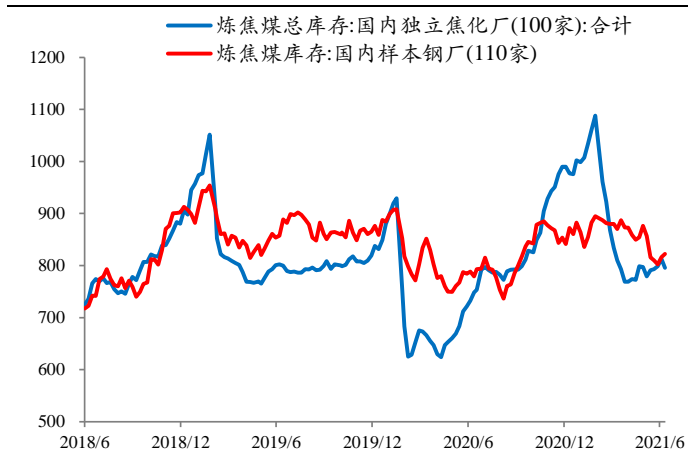


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌

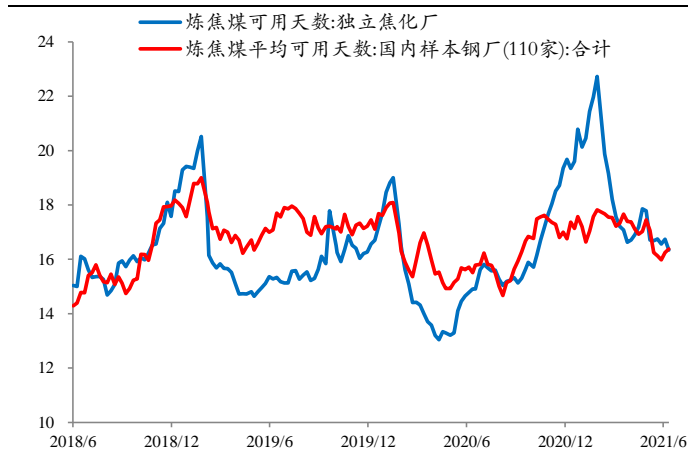
- **炼焦煤库存总量微跌。**截至6月18日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存796吨，环比下跌16.8吨，跌幅2.06%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存823万吨，环比上涨7万吨，涨幅0.80%。炼焦煤库存总量微跌。
- **炼焦煤库存可用天数微跌。**截至6月18日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数16.34天，环比下跌0.4天，跌幅2.39%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数16.38天，环比上涨0.13天，涨幅0.80%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微跌。

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）

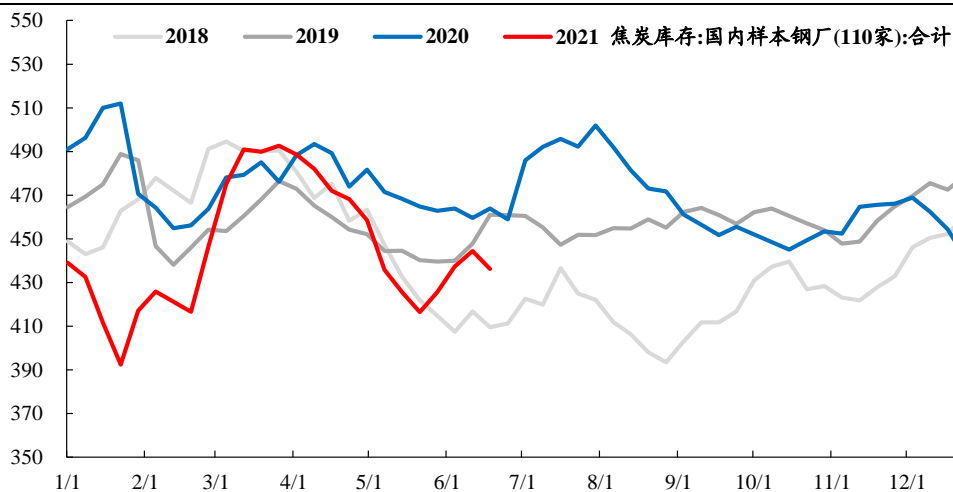


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量小跌

- **焦炭库存总量小跌。**截至6月18日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存436万吨，环比下跌8.32万吨，跌幅1.87%。

图25：本周焦炭库存总量小跌（万吨）

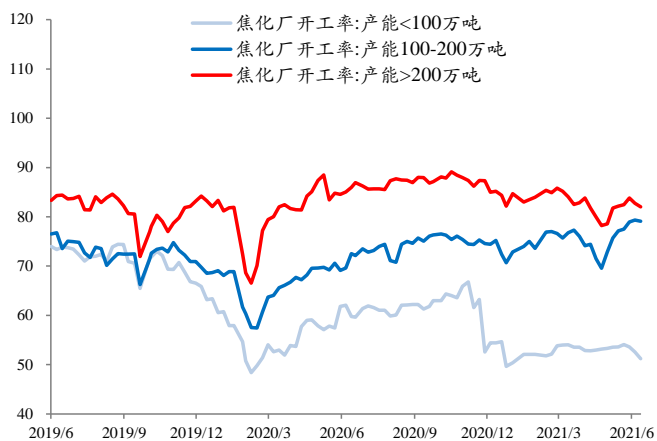


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求：大中小型焦化厂开工率下跌，钢厂高炉开工率微跌

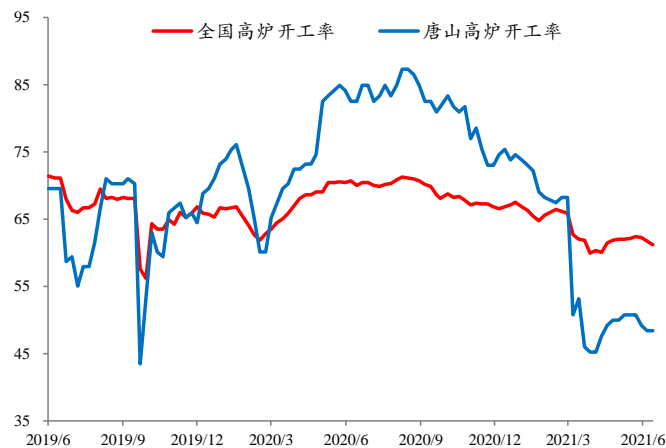
- **大中小型焦化厂开工率下跌。**截至6月18日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为51.23%，环比下跌1.34个百分点；产能100-200万吨为79.1%，环比下跌0.26个百分点；产能大于200万吨为82.03%，环比下跌0.73个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微跌。**截至6月18日，全国钢厂高炉开工率为61.19%，环比下跌0.55个百分点；唐山高炉开工率为48.41%，环比持平。

图26：大中小型焦化厂开工率均下跌（%）



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

■ 【中煤能源】2021年5月份主要经营数据公告

公司发布2021年5月份主要经营数据公告，2021年5月份商品煤产量1,004万吨，同比增长8.2%；商品煤销量2,545万吨，同比增长14.3%。聚乙烯产量6.8万吨，同比增长3.0%；聚乙烯销量7.2万吨，同比增长9.1%。聚丙烯产量6.5万吨，同比增长1.6%；聚丙烯销量5.9万吨，同比减少9.2%。尿素产量15.0万吨，同比减少19.8%；尿素销量17.3万吨，同比减少16.4%。甲醇产量8.8万吨，同比增长214.3%；甲醇销量8.7万吨，同比增长987.5%。煤矿装备产值8.3万吨，同比增长2.5%。

■ 【中国神华】2021年5月份主要运营数据公告

公司发布2021年5月份主要经营数据公告，2021年5月份商品煤产量24.1百万吨，同比增长2.4%；煤炭销售量40.5百万吨，同比增长8.9%。自有铁路运输周转量25.1十亿吨公里，同比增长13.1%；黄骅港装船量18.5百万吨，同比增长8.2%；神华天津煤码头装船量4.1百万吨，同比增长7.9%；航运货运量10.0百万吨，同比增长7.5%；航运周转量9.8十亿吨海里，同比增长21.0%。总发电量13.67十亿千瓦时，同比增长12.0%；总售电量12.78十亿吨海里，同比增长12.0%。聚乙烯销售量30.5千吨，同比增长2.3%；聚丙烯销售量32.5千吨，同比增长16.5%。

■ 【神火股份】河南神火煤电股份有限公司关于持股5%以上股东减持时间过半的进展公告

公司于2021年2月24日在指定信息披露媒体披露了《公司关于公司持股5%以上股东减持股份预披露公告》，公司持股5%以上的股东商丘市普天工贸有限公司及其一致行动人商丘东方投资股份有限公司计划自本次减持计划披露之日起15个交易日之后的6个月内，以集中竞价、大宗交易等方式合计减持公司股份不超过78,079,330股，占公司总股本比例3.50%。2021年6月18日，公司收到普天工贸、东方投资《关于股份减持计划实施进展情况的告知函》，获悉其前述股份减持计划的减持时间已过半。

7、行业动态

- **全国人民代表大会常务委员会关于修改《中华人民共和国安全生产法》的决定。**第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议决定对《中华人民共和国安全生产法》作如下除此之外，修改：一、将第三条修改为：“安全生产工作坚持中国共产党的领导。二、将第四条修改为：“生产经营单位必须遵守本法和其他有关安全生产的法律、法规，加强安全生产管理，建立健全全员安全生产责任制和安全生产规章制度，加大对安全生产资金、物资、技术、人员的投入保障力度，改善安全生产条件，加强安全生产标准化、信息化建设，构建安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防机制，健全风险防范化解机制，提高安全生产水平，确保安全生产。三、将第五条修改为：“生产经营单位的主要负责人是本单位安全生产第一责任人，对本单位的安全生产工作全面负责。其他负责人对职责范围内的安全生产工作负责。”《中华人民共和国安全生产法》多处亦经修改。本决定自2021年9月1日起施行。
- **国务院安委办、应急管理部召开全国安全防范工作视频会议对当前安全防范工作进行再部署再推动再落实。**6月14日，国务院安委办、应急管理部召开全国安全防范工作视频会议，对当前安全防范工作进行再部署、再推动、再落实。国务院安委会副主任黄明主持会议，强调要认真贯彻落实习近平总书记重要指示精神和李克强总理批示要求，深刻汲取湖北十堰燃气爆炸事故教训，举一反三，严格落实地方各级党委政府安全生产领导责任、各相关部门安全监管责任和企业主体责任，深化各地区、各重点行业领域隐患排查治理，进一步加强安全监管和执法检查，坚决遏制各类事故多发势头，切实保障人民群众生命和财产安全，为建党百年创造安全稳定环境。
- **国家发改委：市场投机炒作开始降温，部分大宗商品价格回落。**6月17日，国家发展改革委召开6月份新闻发布会。国家发展改革委新闻发言人孟玮表示，近几个月来，部分大宗商品价格出现较大幅度上涨，涨幅明显偏离供需基本面，超出了恢复性上涨的合理范围。对这种现象，国家发改委会同有关部门迅速行动，多措并举，取得了初步成效。
- **统计局：6月上旬全国煤炭价格涨跌平互现。**国家统计局6月15日公布的数据显示，6月上旬全国煤炭价格涨跌平互现。各煤种具体价格变化情况如下：无烟煤价格1262.5元/吨，较上期下跌87.5元/吨，跌幅6.5%。普通混煤价格698.1元/吨，较上期上涨17.4元/吨，涨幅2.6%。山西大混价格为788.1元/吨，较上期上涨17.4元/吨，涨幅2.3%。山西优混价格为878.1元/吨，较上期上涨17.4元/吨，涨幅2.0%。大同混煤价格为903.1元/吨，较上期上涨17.4元/吨，涨幅2.0%。焦煤价格为1950元/吨，与上期持平。
- **统计局：1-5月全国生产水泥9.22亿吨，同比增19.2%。**据国家统计局最

新数据，2021年1-5月份，全国规模以上工业企业生产水泥9.22亿吨，同比增长19.2%。1-5月份生产平板玻璃4.22亿重量箱，同比增长10.9%。

- **供需偏紧，产地煤炭市场继续走强。**本周，产地安监力度加大，下游采购需求持续释放，市场供需关系偏紧，价格运行偏强。6月11日发布的主产地（晋陕蒙）标志煤种价格指数显示，晋北、鄂尔多斯区域煤炭价格普遍上调10-40元不等，榆林地区政策调控保持高压态势，煤矿销售价格基本保持稳定。
- **发改委：南方部分地区实行错峰用电原因有三方面。**6月17日，国家发展改革委召开6月份例行新闻发布会，孟玮介绍，5月中旬开始，广东、云南出现电力供需紧张情况，主要原因有3个方面：一是工业生产快速恢复，拉动了用电增长。二是高温天气出现，进一步增加了用电负荷。三是来水偏枯偏晚，造成水电发电不足。
- **国家发改委价格司与市场监管总局价监竞争局开展大宗商品价格调控监管联合调研。**6月17日，国家发展改革委价格司与市场监管总局价监竞争局联合赴全国煤炭交易中心调研，了解煤炭市场运行和价格变动情况，并召开座谈会，研究做好煤炭等大宗商品保供稳价工作。
- **国内首个区域协同大宗商品现货交易平台成立。**近日，CCTV-1《晚间新闻》栏目对中国（山东）国际大宗商品交易平台成立进行报道。该平台由山东能源集团、山东港口集团与中国山东自由贸易试验区青岛片区联合发起成立，标志着山东能源集团做强六大产业，优化区域布局，加快转型升级取得重要成果。
- **6月11日鄂尔多斯市发生3.0级地震。**2021年6月11日9时22分在鄂尔多斯市伊金霍洛旗札萨克镇都嘎敖包嘎查一社附近发生3.0级地震。鄂尔多斯市地震局专家说，此次地震为煤矿采空区正常沉降，伊金霍洛旗札萨克镇都嘎敖包嘎查一社、给勒登庙嘎查、札萨克召村部分群众反应有震感。
- **山西吕梁冒顶事故7名被困人员已全部安全升井。**6月18日凌晨5时13分，发生在山西晋柳能源有限公司泰业煤矿冒顶事故中的7名被困人员全部安全升井。
- **2021年5月份能源生产情况。**5月份，规模以上工业原煤生产由降转升，原油生产稳定增长，天然气、电力生产有所回落。以2019年5月份为基期，原煤、原油、电力生产两年平均增长总体稳定，天然气生产增长较快。
- **5月全社会用电量同比增长12.5%，较2019年同期增长18.7%。**5月份，我国经济持续稳定恢复，全社会用电量持续快速增长，达到6724亿千瓦时，同比增长12.5%，较2019年同期增长18.7%。
- **1-5月全国原煤产量16.2亿吨，同比增长8.8%。**6月16日，国家统计局发布数据显示，5月份，生产原煤32629万吨，同比增长0.6%，上月为下降1.8%，比2019年同期增长0.6%，两年平均增长0.3%，日均产量1053万吨；进口煤炭2104万吨，同比下降4.6%。1-5月份，生产原煤162100万吨，同比增长8.8%，比2019年同期增长9.8%，两年平均增长4.8%；进口煤炭11117万吨，同比下降25.2%。
- **6月上旬全国流通市场钢材价格涨跌互现。**统计局最新数据显示，6月上旬，全国流通市场钢材价格涨跌互现。具体如下：螺纹钢（Φ16-25mm，HRB400）价格为5108.1元/吨，较上期（5月下旬，下同）上涨49.5元/吨，涨幅1.0%，而上期为降幅13.6%。线材（Φ6.5mm，HPB300）价格为5425.2元/吨，较上期上涨63.4元/吨，涨幅1.2%，而上期为跌幅13.2%。

- **5月全国发电量增7.9%，火电增5.6%，水电增12.1%。**国家统计局16日发布消息显示，2021年5月份，全国电力生产增速有所回落。2021年5月份全国绝对发电量6478亿千瓦时，同比增长7.9%，比2019年同期增长12.6%，两年平均增长6.1%，日均发电209亿千瓦时。
- **商务部：上周全国煤炭价格小幅上涨。**据商务部监测，上周（6月7日至6月13日）全国煤炭价格小幅上涨，其中动力煤、炼焦煤、二号无烟块煤价格分别为每吨683元、812元和975元，分别上涨0.7%、0.4%和0.2%。
- **商务部：5月份全国煤炭价格环比上涨5.4%。**据商务部监测，5月份全国生产资料市场价格环比上涨5.4%。从主要品种来看：钢材价格环比上涨9.2%，同比上涨38.9%；有色金属价格环比上涨6.6%，同比上涨52.5%；煤炭价格环比上涨5.4%，同比上涨15.9%；化肥价格环比上涨2.5%，同比上涨13.2%；成品油价格环比上涨2.1%，同比上涨23.1%。
- **贵州省人民政府办公厅关于进一步加强煤矿安全生产工作的通知。**贵州省人民政府办公厅发布关于进一步加强煤矿安全生产工作的通知，要求坚决落实煤矿瓦斯防治攻坚措施、严格落实安全生产主体责任、切实加强监管落实属地责任。
- **受煤矿安全大检查影响，郑州煤电、大有能源政策性停产。**6月15日晚，郑州煤电公告称，针对近期河南省内发生的煤矿生产安全事故，根据河南省及郑州市的相关通知要求，郑州煤电所属六对生产矿井在停产整顿之列，已按要求停产。
- **1-5月河南省生产原煤4103.8万吨，同比下降3%。**2021年1-5月份，河南省煤矿共生产原煤4103.8万吨，同比减少128.08万吨，下降3.0%。其中，骨干煤矿企业原煤产量3991.44万吨，同比减少68.94万吨，下降1.7%。地方煤矿原煤产量为112.325万吨，同比减少59.13万吨，下降34.5%。
- **鲁新煤矿初步设计获批。**近日，鲁新煤矿及选煤厂初步设计获自治区能源局批复，标志着鲁新煤矿项目建设又迈出了关键性一步。
- **山西临县泰业煤矿发生冒顶事故7人被困。**山西省吕梁市临县通报，2021年6月16日上午8时许，山西晋柳能源有限公司所属临县泰业煤矿二采区集中运输巷发生顶板冒顶事故，七人被困。目前，井下通风、通讯正常，被困人员已取得联系且身体状况良好。吕梁市和临县主要领导第一时间赶赴现场指挥抢险救援。救生孔已经打通，食物和饮品已经送达，救援工作正在有序进行。
- **5月份国民经济保持稳定恢复。**5月份，全国规模以上工业增加值同比增长8.8%，两年平均增长6.6%；环比增长0.52%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长3.2%，两年平均增长2.1%；制造业同比增长9.0%，两年平均增长7.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长11.0%，两年平均增长7.2%。高技术制造业增加值同比增长17.5%，两年平均增长13.1%，两年平均增速较4月份加快1.5个百分点。
- **5月中国神华商品煤产量降2.4%，销量增8.9%。**中国神华6月16日晚间发布的2021年5月份主要运营数据公告显示，2021年5月份中国神华商品煤产量2410万吨，同比下降2.4%，而上月为同比增长13.5%；环比下降4.56%，降幅进一步扩大。煤炭销售量为4050万吨，同比增长8.9%，增幅较上月收窄29.2个百分点；环比下降6.90%，降幅较上月扩大1.47个百分点。
- **5月中煤能源商品煤产量增8.2%，销量增14.3%。**中煤能源6月16日晚

间发布的公告显示，2021年5月份，中煤能源商品煤产量为1004万吨，同比增长8.2%，而4月份为同比下降4.8%；环比增加140万吨，增长16.2%。

- **5月份内蒙古现代煤化工产品价格涨跌互现。**5月份，内蒙古自治区现代煤化工行业保持向好发展态势，全区监测的7大类现代煤化工产品价格4涨3降，波动幅度总体较小。
- **河北钢铁生产企业已由107家减至68家。**河北坚持以前所未有的力度化解过剩产能，经受了调结构阵痛期的严峻考验。突出钢铁、煤炭、水泥、平板玻璃、焦炭、火电六大行业，超额完成“十三五”时期去产能任务，其中钢铁生产企业由107家减至68家，钢铁产能由峰值的3.2亿吨压减到2亿吨以内，基本实现钢铁退城目标，分流安置职工15.07万人，安置率100%。
- **6月5日至11日陕西省煤炭均价792.6元/吨，跌幅0.1%。**陕西省商务厅消息，监测显示，6月5日至11日，陕西省煤炭均价792.6元/吨，跌幅0.1%。其中：无烟煤941.3元/吨，跌幅1.1%。动力煤607.9元/吨，基期价607.1元/吨，涨幅0.1%。炼焦煤828.6元/吨，涨幅0.9%。
- **海南5月用电量创新高，三产和居民用电高速增长。**5月海南省全社会用电量达40.72亿千瓦时，同比增长15.38%，单月用电量创历史新高。全省用电户数突破320万户，前5月全社会累计用电量155.77亿千瓦时，同比增长17.30%。
- **6月15日至7月5日湖北所有煤矿停产开展设备设施检修。**湖北煤矿安全监察局要求，从6月15日至7月5日，湖北省已经复工复产的煤矿停止井下一切采掘活动，开展设备设施大检修，未复工复产的煤矿暂不开工整改，确保设备设施不带病运行。

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