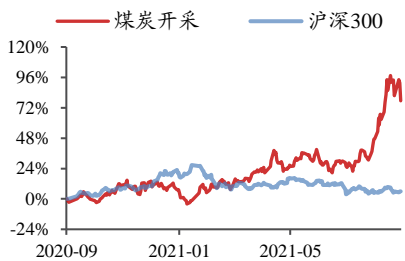


煤炭开采

2021年09月26日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-紧供给仍在持续，煤炭股价值重估逻辑不改》-2021.9.18

《行业周报-煤价延续强劲涨势，Q3煤企业绩有望超预期》-2021.9.12

《行业深度报告-煤炭行业 2021 中报综述：H1 业绩同比大增，继续看多下半年行情》-2021.9.6

能耗双控暂不改煤炭紧供给，持续看好煤炭股估值提升 ——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 能耗双控暂不改煤炭紧供给，持续看好煤炭股估值提升

本周动力煤价格再创新高，秦港 Q5500 动力煤现货价格冲破 1500 元/吨，紧供给对煤价的基本面支撑愈演愈烈。供给端增产不及预期仍是当前最首要矛盾，而全社会低库存更是加剧了煤价的短期弹性释放，入秋后淡季不淡的煤价预期已基本得到验证。后期判断，我们认为紧供给仍将持续，但不断加码的政策力度或将使超高煤价得到合理控制。需求方面已有较大幅度回落迹象，中秋节后全国范围内高能耗产业开始落实能耗双控限电限产，对工业用电需求有所压制，电厂日耗下降或将加速；同时发改委下调电厂存煤标准，减轻下游补库压力，且要求终端电厂长协煤全覆盖，并严格执行长协价格，对当前凸显的供需矛盾或将有所缓解，也有助于进一步稳价；供给方面，近期已有部分核增产能陆续增产，但进度相对缓慢，仍需关注四季度旺季阶段的保供增产成效。整体来看，供需错配矛盾有边际缓解趋势，但供给紧缺底色不变，在海外能源价格大涨背景下，国内抑价很难有理想成效，预计动力煤价格短期内仍将高位运行，即使在政策压力下也较难下破千元。焦煤方面，本周焦煤价格仍然偏强，部分产区安检停产仍在持续，进口受境外疫情扰动，供给仍然紧张。需求方面已有边际走弱迹象，下游焦钢企限产逐步发酵，开工率下滑，对焦煤快速涨价有所抑制。总体来看，我们认为本轮周期上涨之后是“平顶”而非“尖顶”，煤价有望长期维持高位，主要在于新旧能源转换下资本开支匮乏导致的供给约束。看好下半年业绩进一步改善，Q3/Q4 业绩有望环比超预期表现。中长期紧供给常态化背景下煤企价值重估的主线逻辑不变，待市场逐步验证并认可后，有望开启新一轮估值提升行情，我们持续看好煤炭板块表现。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、露天煤业；债务重组受益标的：永泰能源。

● 煤电产业链：本周动力煤价再创新高，能耗双控暂不改煤炭紧供给

本周（2021年9月20日-9月24日）动力煤价格再创新高，秦港 Q5500 动力煤现货价格冲破 1500 元/吨。需求方面，9月以来终端电厂耗煤需求逐步回落，本周电厂日耗降幅扩大，叠加能耗双控限电限产压制了高耗能行业用电负荷，耗煤需求压力有所缓解。库存方面来看，本周电厂存煤再度下滑，主因超高煤价使补库节奏放缓，同时发改委下调存煤标准减轻电厂补库压力；供给方面，本周主产地开工率微降，产地仍未有明显增量释放，核增产能增量仍不及预期，同时月底煤管票限制趋严，供给依然偏紧。

● 煤焦钢产业链：本周焦煤涨&焦炭稳，双焦供给持续偏紧

焦炭方面：本周焦价高位持平，除焦煤成本上涨推涨因素外，近期环保限产力度加大亦有支撑。需求端，钢铁限产逐步发酵，高炉开工率微降，但焦炭库存持续低位，对焦价提供支撑；供给端，环保督察高压持续，能耗双控趋严，焦厂开工率降至低位，供给端收紧。**焦煤方面：**本周焦煤价格涨势减弱。需求边际来看，下游焦企环保限产力度较大，钢铁压减产预期开始发酵，后期焦煤涨价或将趋缓。但下游焦钢企焦煤库存低位运行补库需求仍有强力支撑。供给方面，产地释放仍然偏紧，且煤矿事故影响犹在，蒙煤进口受疫情扰动。总体来看，紧供给局面较难缓解，或仍支撑焦煤价格高位运行。

● **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：能耗双控暂不改煤炭紧供给，持续看好煤炭股估值提升	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 2.97%，跑输沪深 300 指数 2.84 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 13.3 倍，PB 为 1.70 倍	6
3、 煤市关键指标速览	7
4、 煤电产业链：本周港口煤价大涨，秦港库存大涨.....	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格大涨，产地大涨，期货大涨.....	9
4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价小涨.....	10
4.3、 动力煤库存：秦港库存大涨	10
5、 煤焦钢产业链：本周焦煤涨&焦炭稳，焦钢企开工率偏低.....	11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地大涨，期货小涨.....	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	12
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货小涨.....	13
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微涨，天数微跌.....	13
5.6、 焦炭库存：本周总量微涨	14
5.7、 焦&钢厂需求：大中型焦厂开工率上涨，全国钢厂高炉开工率小跌.....	14
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 2.84 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 12.9 倍，位列 A 股全行业倒数第五位	7
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.70 倍，位列 A 股全行业倒数第八位	7
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数暂未更新（元/吨）	9
图 6： 本周秦皇岛 Q5500 动力煤现货价大涨（元/吨）	9
图 7： 本周产地动力煤价格大涨（元/吨）	9
图 8： 本周动力煤期货价格大涨（元/吨）	9
图 9： 本周国际港口动力煤价格小涨（美元/吨）	10
图 10： 中国港口动力煤到岸价暂停更新（元/吨）	10
图 11： 本周秦皇岛港库存大涨（万吨）	10
图 12： 本周广州港库存大跌（万吨）	10
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）	11
图 15： 本周山西焦煤产地价格大涨（元/吨）	11
图 16： 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）	12
图 17： 本周焦煤期货价格小涨（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小涨 (元/吨)	13
图 23: 本周炼焦煤库存总量微涨 (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涨 (万吨)	14
图 26: 本周大中型焦厂开工率上涨, 小型微跌 (%)	15
图 27: 本周全国钢厂高炉开工率小跌 (%)	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	7
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	8

1、投资观点：能耗双控暂不改煤炭紧供给，持续看好煤炭股

估值提升

- **煤电产业链：本周动力煤价再创新高，能耗双控暂不改煤炭紧供给。**本周（2021年9月20日-9月24日）动力煤价格再创新高，秦港 Q5500 动力煤现货价格冲破 1500 元/吨。需求方面，9月以来终端电厂耗煤需求逐步回落，本周电厂日耗降幅扩大，叠加能耗双控限电限产压制了高耗能行业用电负荷，耗煤需求压力有所缓解。库存方面来看，本周电厂存煤再度下滑，主因超高煤价使补库节奏放缓，同时发改委下调存煤标准减轻电厂补库压力；供给方面，本周主产地开工率微降，产地仍未有明显增量释放，核增产能增量仍不及预期，同时月底煤管票限制趋严，供给依然偏紧。
- **煤焦钢产业链：本周焦煤涨&焦炭稳，双焦供给持续偏紧。**焦炭方面：本周焦价高位持平，除焦煤成本上涨推涨因素外，近期环保限产力度加大亦有支撑。需求端，钢铁限产逐步发酵，高炉开工率微降，但焦炭库存持续低位，对焦价提供支撑；供给端，环保督察高压持续，能耗双控趋严，焦厂开工率降至低位，供给端收紧。焦煤方面：本周焦煤价格涨势减弱。需求边际来看，下游焦企环保限产力度较大，钢铁压减产量预期开始发酵，后期焦煤涨价或将趋缓。但下游焦钢企焦煤库存低位运行补库需求仍有强力支撑。供给方面，产地释放仍然偏紧，且煤矿事故影响犹在，蒙煤进口受疫情扰动。总体来看，紧供给局面较难缓解，或仍支撑焦煤价格高位运行。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格再创新高，秦港 Q5500 动力煤现货价格冲破 1500 元/吨，紧供给对煤价的基本面支撑愈演愈烈。供给端增产不及预期仍是当前最首要矛盾，而全社会低库存更是加剧了煤价的短期弹性释放，入秋后淡季不淡的煤价预期已基本得到验证。后期判断，我们认为紧供给仍将持续，但不断加码的政策力度或将使超高煤价得到合理控制。需求方面已有较大幅度回落迹象，中秋节后全国范围内高能耗产业开始落实能耗双控限电限产，对工业用电需求有所压制，电厂日耗下降或将加速；同时发改委下调电厂存煤标准，减轻下游补库压力，且要求终端电厂长协煤全覆盖，并严格执行长协价格，对当前凸显的供需矛盾或将有所缓解，也有助于进一步稳价；供给方面，近期已有部分核增产能陆续增产，但进度相对缓慢，仍需关注四季度旺季阶段的保供增产成效。整体来看，供需错配矛盾有边际缓解趋势，但供给紧缺底色不变，在海外能源价格大涨背景下，国内抑价很难有理想成效，预计动力煤价格短期内仍将高位运行，即使在政策压力下也较难下破千元。焦煤方面，本周焦煤价格仍然偏强，部分产区安检停产仍在持续，进口受境外疫情扰动，供给仍然紧张。需求方面已有边际走弱迹象，下游焦钢企限产逐步发酵，开工率下滑，对焦煤快速涨价有所抑制。总体来看，我们认为本轮周期上涨之后是“平顶”而非“尖顶”，煤价有望长期维持高位，主要在于新旧能源转换下资本开支匮乏导致的供给约束。看好下半年业绩进一步改善，Q3/Q4 业绩有望环比超预期表现。中长期紧供给常态化背景下煤企价值重估的主线逻辑不变，待市场逐步验证并认可后，有望开启新一轮估值提升行情，我们持续看好煤炭板块表现。**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、露天煤业；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
		2021-09-24	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
中国神华	21.90	391.70	496.96	502.91	1.97	2.50	2.53	11.12	8.76	8.66	1.24	买入
潞安环能	15.26	19.31	68.58	70.96	0.65	2.29	0.77	23.48	6.66	19.82	1.50	买入
盘江股份	9.37	8.62	13.51	14.78	0.52	0.82	0.89	17.98	11.43	10.53	2.26	买入
山西焦煤	12.18	19.56	46.09	48.61	0.48	1.13	1.19	25.51	10.78	10.24	2.42	买入
平煤股份	10.95	13.88	24.93	26.47	0.60	1.06	1.13	18.11	10.33	9.69	1.68	买入
山煤国际	12.98	8.27	13.95	16.65	0.42	0.70	0.84	30.90	18.54	15.45	3.27	买入
神火股份	14.16	3.58	29.75	37.12	0.19	1.33	1.66	74.53	10.65	8.53	3.84	买入
金能科技	18.62	8.89	17.55	21.89	1.28	2.06	2.57	14.55	9.04	7.25	1.87	买入
淮北矿业	15.05	34.68	45.33	49.59	1.60	1.83	2.00	9.41	8.22	7.53	1.47	买入
宝丰能源	16.70	46.23	70.69	87.01	0.63	0.96	1.19	26.51	17.40	14.03	4.46	买入
兖州煤业	29.10	71.22	143.18	156.46	1.46	2.94	3.21	19.95	9.90	9.07	2.81	买入
永泰能源	2.04	44.85	10.33	10.79	0.20	0.05	0.05	10.10	40.80	40.80	1.08	增持
陕西煤业	14.64	148.83	163.84	166.82	1.54	1.69	1.72	9.51	8.66	8.51	2.04	未评级
晋控煤业	13.24	8.76	27.06	25.90	0.52	1.62	1.55	25.46	8.19	8.56	2.49	未评级
华阳股份	12.43	15.05	22.97	23.81	0.63	0.96	0.99	19.73	13.01	12.55	1.69	未评级
中煤能源	8.98	59.04	148.58	147.08	0.45	1.12	1.11	19.96	8.01	8.10	1.11	未评级
冀中能源	8.21	7.86	14.98	13.86	0.22	0.42	0.39	36.93	19.37	20.93	1.52	未评级
开滦股份	9.96	10.79	20.74	19.86	0.68	1.31	1.25	14.65	7.63	7.96	1.23	未评级
露天煤业	15.86	20.71	33.69	33.86	1.08	1.75	1.76	14.69	9.05	9.00	1.62	未评级
山西焦化	9.49	10.97	24.84	24.02	0.56	0.97	0.94	17.04	9.79	10.12	1.99	未评级
中国旭阳集团	5.10	17.00	35.62	44.65	0.42	0.80	1.01	12.14	6.36	5.07	1.70	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

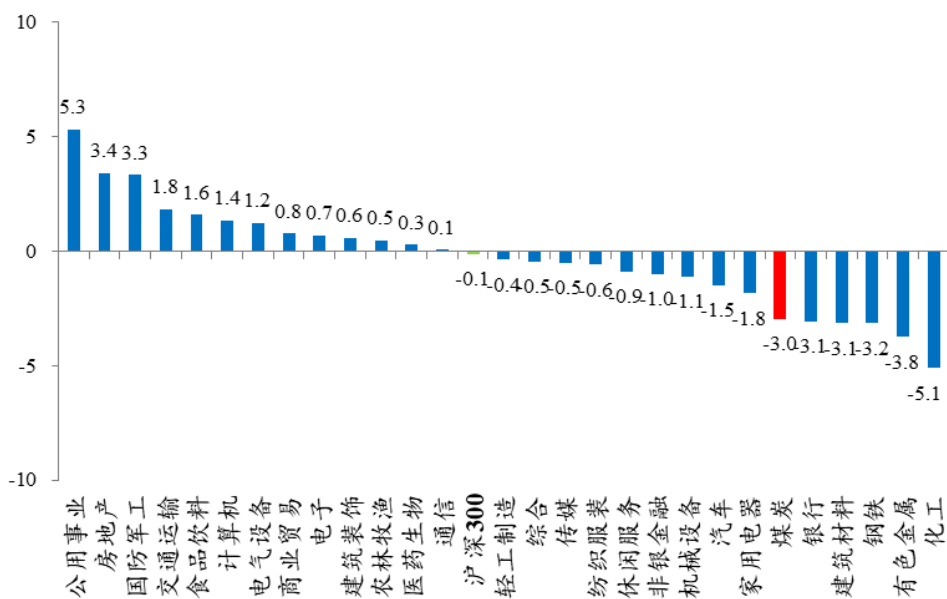
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

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 2.97%, 跑输沪深 300 指数 2.84 个百分点

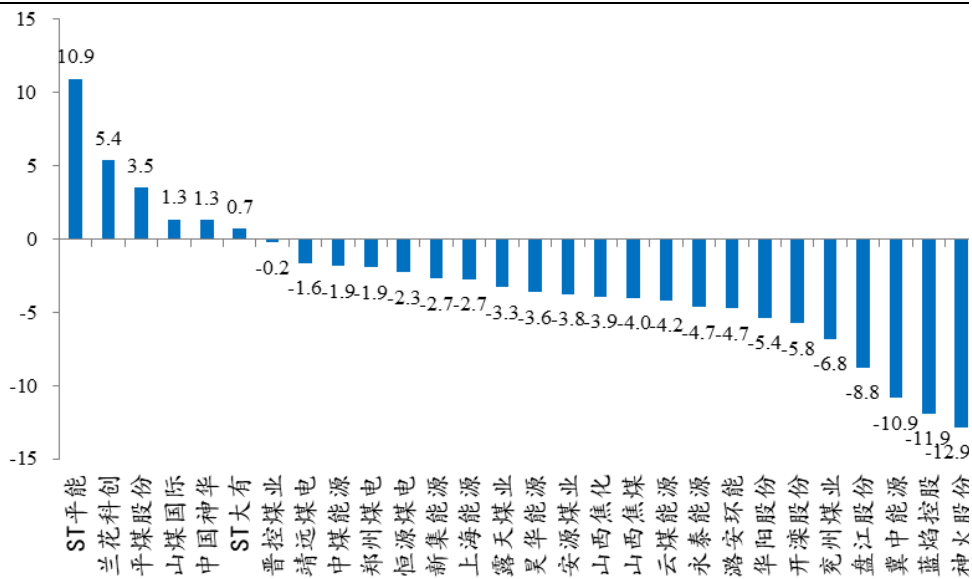
本周(2021年9月22日-9月24日)煤炭指数小跌 2.97%, 沪深 300 指数小跌 0.13%, 煤炭指数落后沪深 300 指数 2.84 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多, 涨幅前三家公司为: ST 平能(+10.93%)、兰花科创(+5.36%)、平煤股份(+3.5%); 跌幅前三家公司为: 神火股份(-12.86%)、蓝焰控股(-11.91%)、冀中能源(-10.86%)。

图1: 本周煤炭板块跑输沪深300指数2.84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(%)

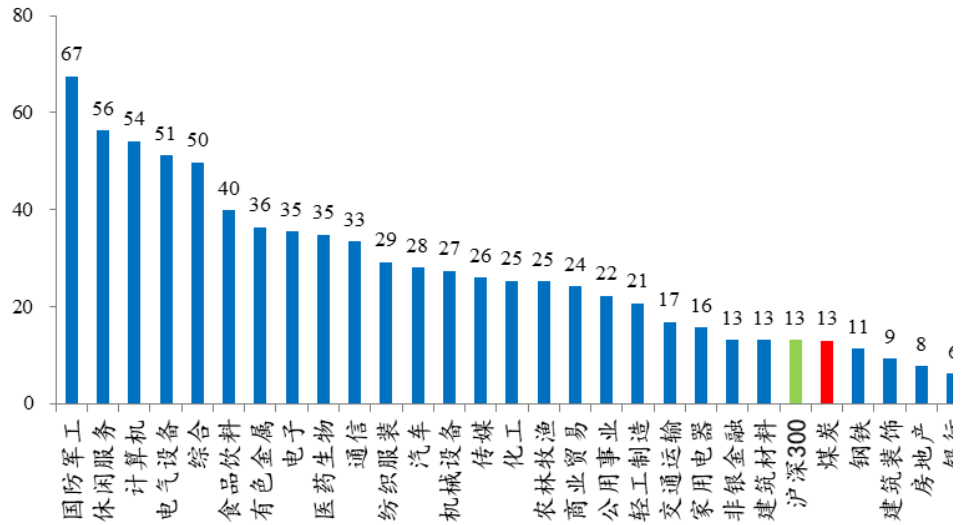


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 13.3 倍, PB 为 1.70 倍

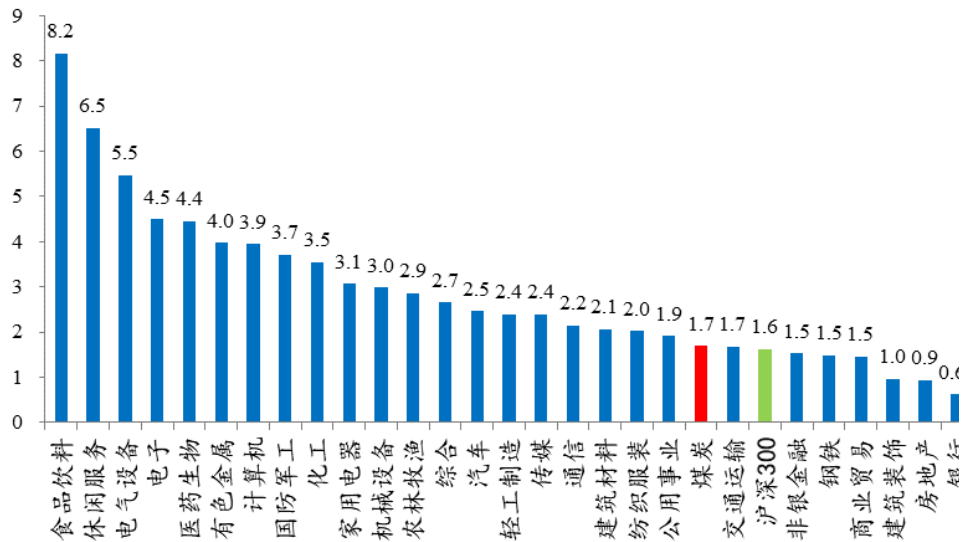
截至 2021 年 9 月 17 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 为 12.9 倍, 位列 A 股全行业倒数第五位; 市净率 PB 为 1.70 倍, 位列 A 股全行业倒数第八位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.9 倍, 位列 A 股全行业倒数第五位



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.70 倍, 位列 A 股全行业倒数第八位



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	733	721	12	1.66%
	秦皇岛港山西产 Q5500	元/吨	1503	1303	175	13.18%
	陕西动力煤价格指数	点	362	336	26.1	7.76%
产地价格	陕西动力煤价格指数	元/吨	929	862	67	7.77%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	1030	980	50	5.10%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	765	755	10	1.32%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	1440	1240	200	16.13%

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
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	177	170	6.5	3.82%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	160	159	1.1	0.67%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	188	183	4.7	2.56%
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	1188	1053	135	12.80%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	431	387	44	11.37%
	长江口库存量	万吨	270	273	-3	-1.10%
	广州港库存量	万吨	230	241	-11	-4.68%

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	4250	4250	0	0.00%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2450	2450	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	4000	3750	250	6.67%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1850	1850	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1775	1775	0	0.00%
国际价格	峰景矿硬焦煤	美元/吨	436	380	56.5	14.89%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	4250	4250	0	0.00%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	3840	3840	0	0.00%
	(国内-进口)差价	元/吨	410	—	—	—
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	2800	2684	116.5	4.34%
	焦煤: 现货价格	元/吨	2450	2450	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	350	—	—	—
	焦炭: 期货价格	元/吨	3198	3189	9	0.27%
	焦炭: 现货价格	元/吨	4160	4160	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-963	—	—	—
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	5468	5541	-73	-1.32%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	5890	5650	240	4.25%
库存	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-422	—	—	—
	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	713	717	-4.3	-0.59%
	炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	691	685	6	0.90%
	炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂	天	16.29	16.49	-0.2	-1.21%
	炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂(110家)	天	13.76	13.64	0.12	0.88%
需求	焦炭库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	422	418	3.11	0.74%
	焦化厂开工率: 产能<100万吨	%	44.51	45.02	-0.51	—
	焦化厂开工率: 产能100-200万吨	%	65.39	62.58	2.81	—
	焦化厂开工率: 产能>200万吨	%	70.22	69.29	0.93	—
	全国钢厂高炉开工率	%	54.14	55.66	-1.52	—
	唐山钢厂高炉开工率	%	52.38	54.76	-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，秦港库存大涨

4.1、国内动力煤价格：本周港口价格大涨，产地大涨，期货大涨

- 港口价格大涨。**截至9月15日，环渤海动力煤综合价格指数为733元/吨，环比上涨12元/吨，涨幅1.66%。截至9月24日，秦皇岛Q5500动力煤现货价为1503元/吨，环比上涨175元/吨，涨幅13.18%。
- 产地价格大涨。**截至9月24日，陕西榆林Q5500报价1030元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅5.1%；山西大同Q5800报价765元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅1.32%；内蒙鄂尔多斯Q5300报价1440元/吨，环比上涨200元/吨，涨幅16.13%。
- 期货价格大涨。**截至9月24日，动力煤期货主力合约报价1188元/吨，环比上涨130元/吨，涨幅12.31%。现货价为1503元/吨，环比上涨175元/吨，涨幅13.18%。期货贴水314.50元/吨，贴水幅度增大。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数暂未更新（元/吨）



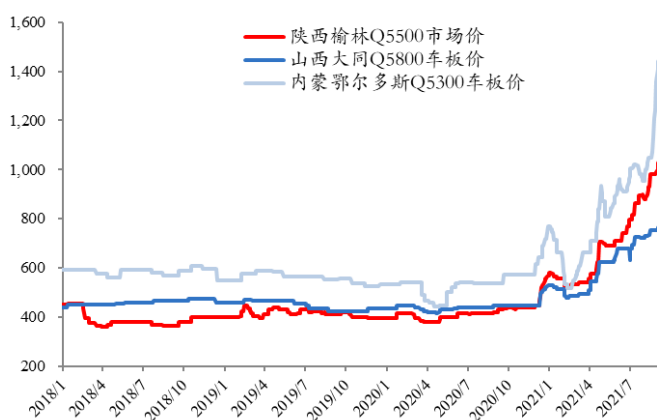
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦皇岛Q5500动力煤现货价大涨（元/吨）



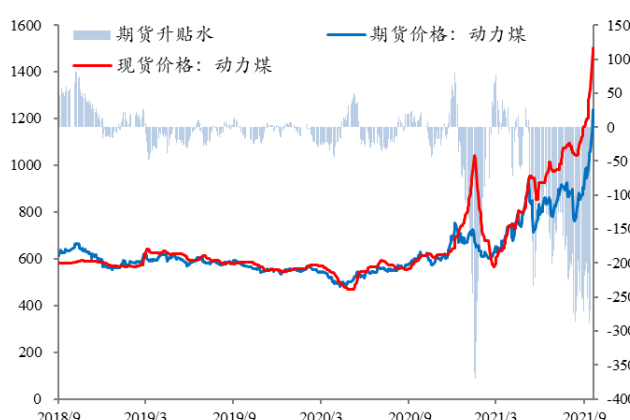
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

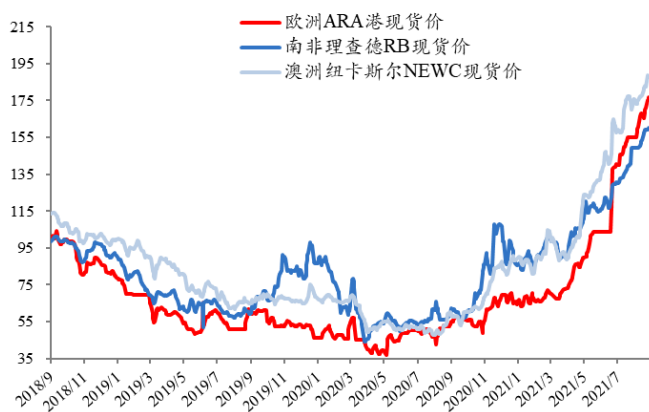


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价小涨

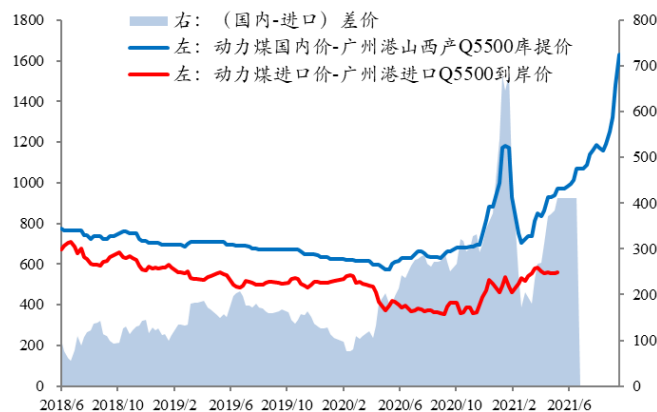
- **国际港口价格小涨。**截至 9 月 23 日，欧洲 ARA 港报价 176.75 美元/吨，环比上涨 6.5 美元/吨，涨幅 3.82%；理查德 RB 报价 160.3 美元/吨，环比上涨 1.07 美元/吨，涨幅 0.67%；纽卡斯尔 NEWC 报价 187.56 美元/吨，环比上涨 4.68 美元/吨，涨幅 2.56%。
- **中国港口到岸价暂停更新。**截至 5 月 14 日，动力煤进口价-广州港进口 Q5500 到岸价 559 元/吨，环比持平；截至 9 月 24 日，动力煤国内价-广州港山西产 Q5500 库提价 1,630 元/吨，环比上涨 150 元/吨，涨幅 10.14%。

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：中国港口动力煤到岸价暂停更新（元/吨）

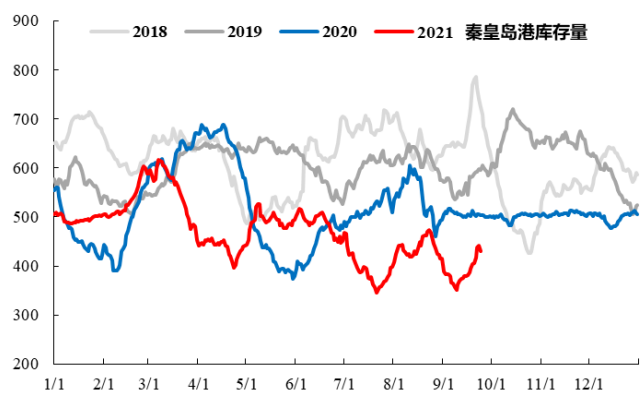


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：秦港库存大涨

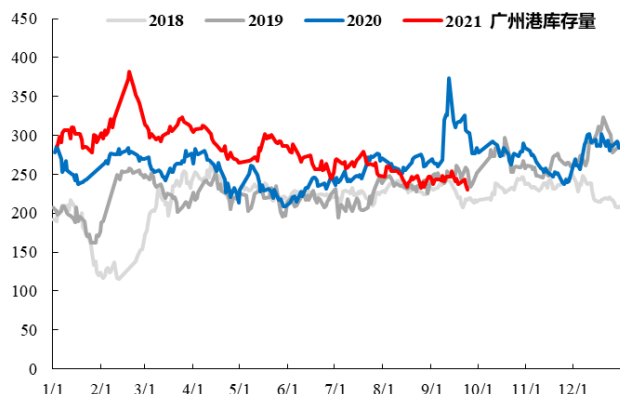
- **秦港库存大涨。**截至 9 月 24 日，秦港库存 431 万吨，环比上涨 44 万吨，涨幅 11.37%；广州港库存 230 万吨，环比下跌 15 万吨，跌幅 6.12%；长江口库存 270 万吨，环比下跌 3 万吨，跌幅 1.1%。

图11：本周秦皇岛港库存大涨（万吨）

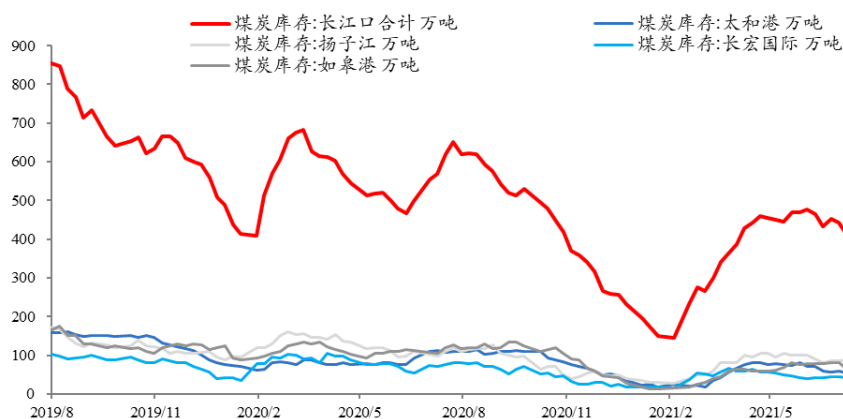


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

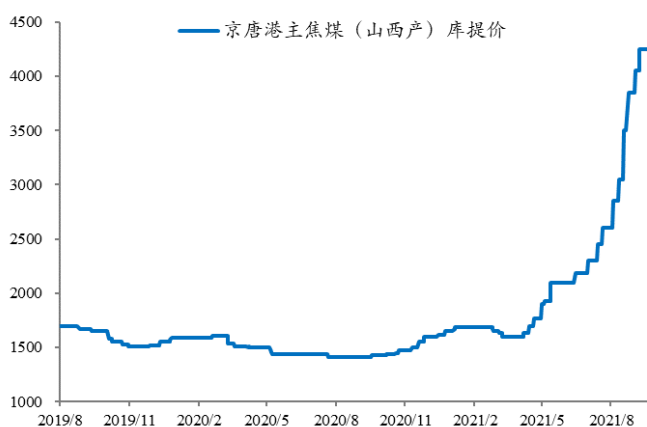
图13: 本周长江口库存小跌 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

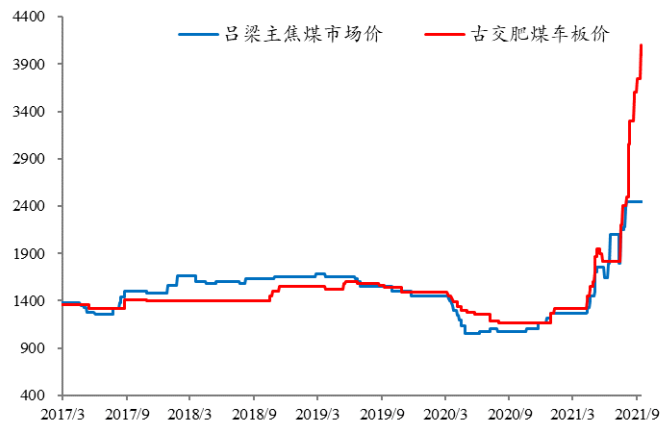
5、煤焦钢产业链: 本周焦煤涨&焦炭稳, 焦钢企开工率偏低

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地大涨, 期货小涨

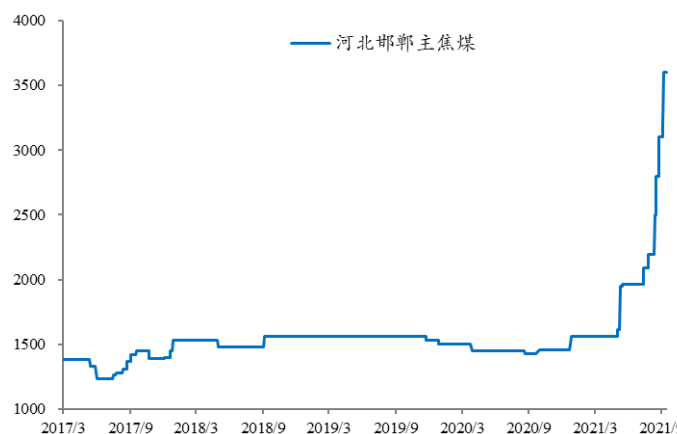
- **港口价格持平。**截至9月24日, 京唐港主焦煤报价 4250 元/吨, 环比持平。
- **产地价格大涨。**截至9月24日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 2450 元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价 4000 元/吨, 环比上涨 250 元/吨, 涨幅 6.67%。截至9月24日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价 3600 元/吨, 环比持平。
- **期货价格小涨。**截至9月24日, 焦煤期货主力合约报价 2800 元/吨, 环比上涨 107 元/吨, 涨幅 3.97%; 现货报价 2450 元/吨, 环比持平; 期货升水 350 元/吨, 升水幅度扩大。

图14: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)


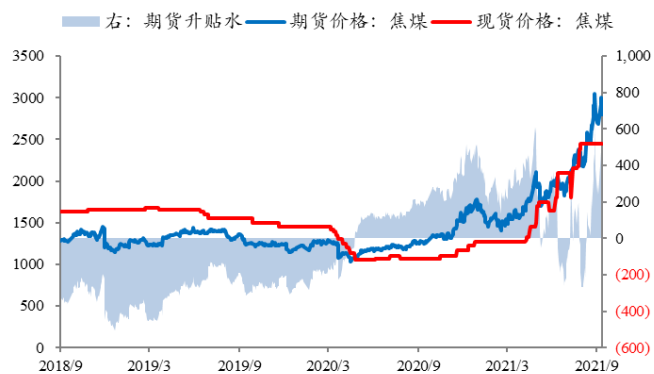
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 本周山西焦煤产地价格大涨 (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)


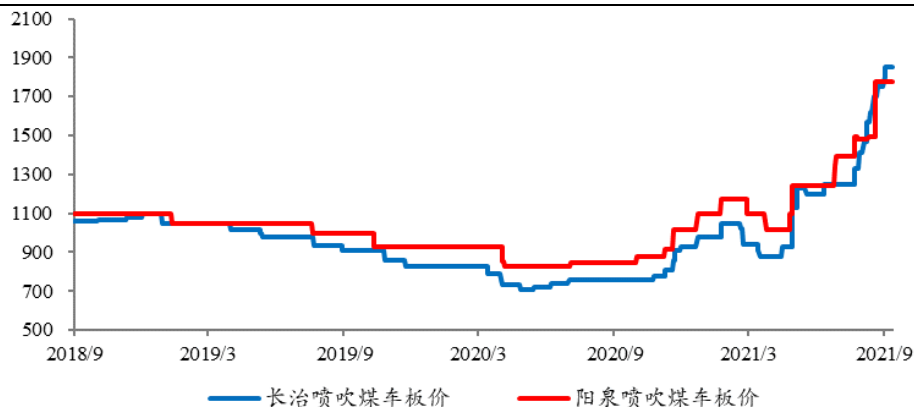
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 本周焦煤期货价格小涨 (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

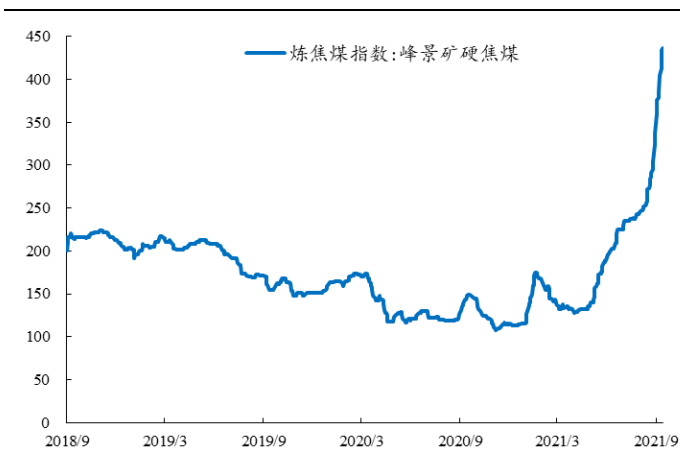
- **喷吹煤价格持平。**截至9月24日，长治喷吹煤车板价报价1850元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价1775元/吨，环比持平。

图18: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)


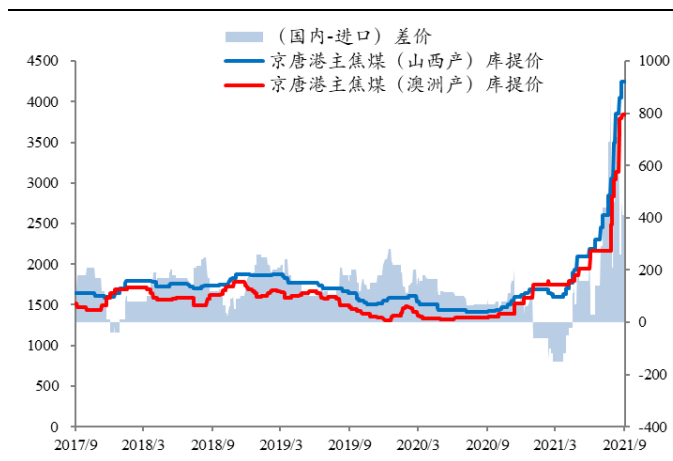
数据来源: Wind、开源证券研究所

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9月24日，峰景矿硬焦煤报价436美元/吨，环比上涨50美元/吨，涨幅12.81%。
- **中国港口到岸价持平。**截至9月24日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价3840元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价4250元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差410元/吨，进口优势不变。

图19: 本周海外焦煤价格大涨 (美元/吨)


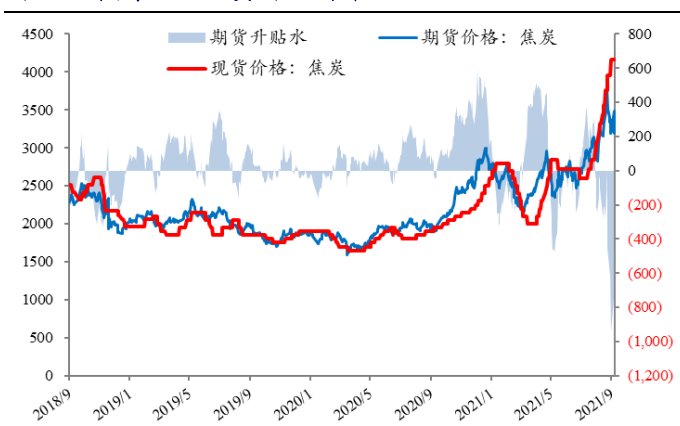
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (元/吨)


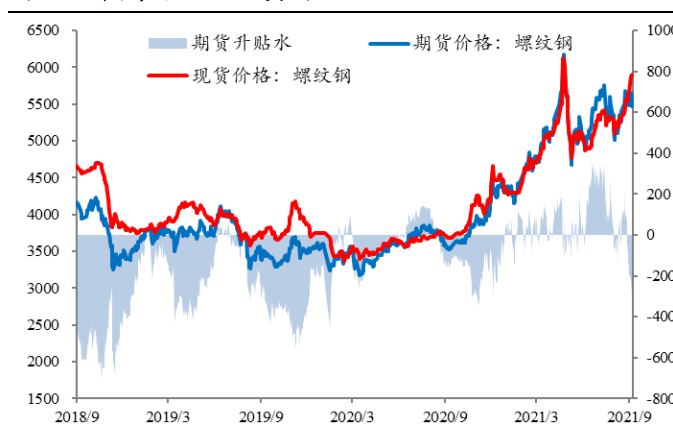
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格: 本周焦炭现货价持平, 螺纹钢现货小涨

- **焦炭现货价格持平。**截至9月24日, 焦炭现货报价4160元/吨, 环比持平; 焦炭期货主力合约报价3198元/吨, 环比下跌21元/吨, 跌幅0.64%; 期货贴水963元/吨, 贴水幅度扩大。
- **螺纹钢现货价格小涨。**截至9月24日, 螺纹钢现货报价5890元/吨, 环比上涨220元/吨, 涨幅3.88%; 期货主力合约报价5468元/吨, 环比下跌10元/吨, 跌幅0.18%; 期货贴水422元/吨, 贴水幅度增大。

图21: 本周焦炭现货价格持平 (元/吨)


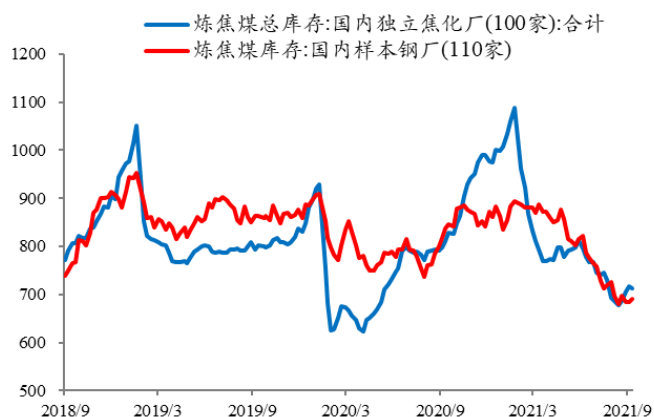
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 本周螺纹钢现货价格小涨 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存: 本周总量微涨, 天数微跌

- **炼焦煤库存总量微涨。**截至9月24日, 国内独立焦化厂(100家)炼焦煤库存713万吨, 环比下跌4万吨, 跌幅0.59%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存691万吨, 环比上涨6万吨, 涨幅0.9%。炼焦煤库存总量微涨。
- **炼焦煤库存可用天数微跌。**截至9月24日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数16.29天, 环比下跌0.2天, 跌幅1.21%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存可用天数13.76天, 环比上涨0.12天, 涨幅0.88%。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)


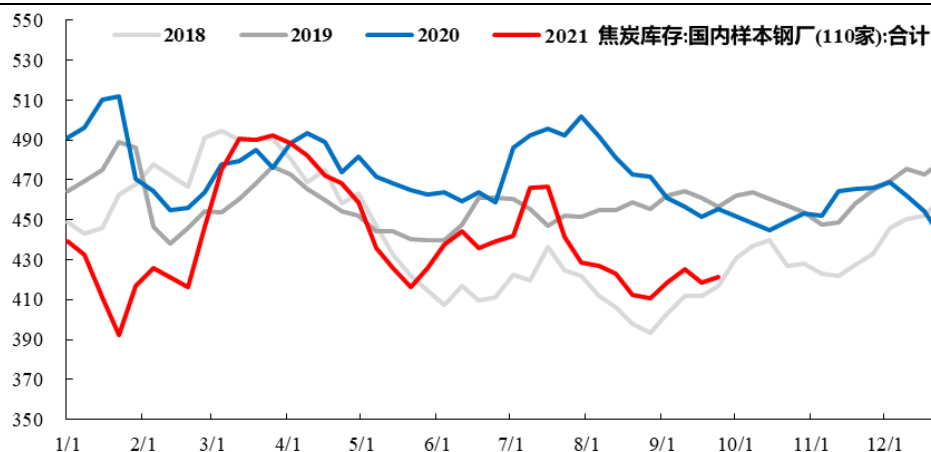
数据来源: Wind、开源证券研究所

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: 本周总量微涨

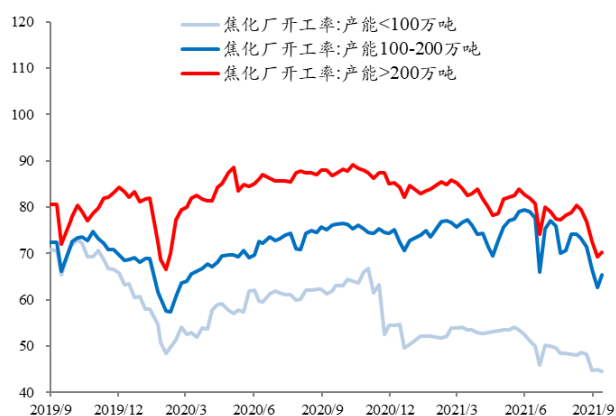
- **焦炭库存总量微涨。**截至9月24日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存422万吨,环比上涨3万吨,涨幅0.74%。

图25: 本周焦炭库存总量微涨(万吨)


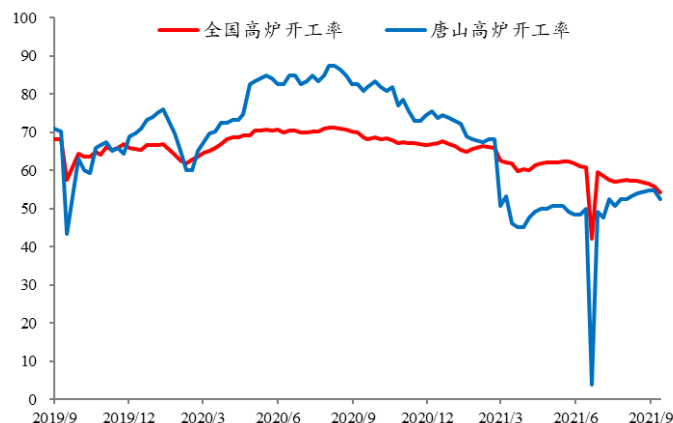
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求: 大中型焦厂开工率上涨, 全国钢厂高炉开工率小跌

- **大中型焦厂开工率上涨, 小型微跌。**截至9月24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44.51%, 环比下跌0.51个百分点; 产能100-200万吨为65.39%, 环比上涨2.81个百分点; 产能大于200万吨为70.22%, 环比上涨0.93个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率小跌。**截至9月24日,全国钢厂高炉开工率为54.14%, 环比下跌1.52个百分点; 唐山高炉开工率为52.38%, 环比下跌2.38个百分点。

图26: 本周大中型焦厂开工率上涨, 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小跌 (%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

6、公司公告回顾

■ 【神火股份】河南神火煤电股份有限公司关于收购上海神火铝箔有限公司25%股权涉及关联交易的公告

为进一步推进铝加工板块整合, 提升铝加工板块的业务协同能力, 加强对子公司的管理, 优化股权结构和法人治理结构, 提升运营决策效率, 河南神火煤电股份有限公司(以下简称“公司”、“神火股份”)决定以协议转让方式收购中美(香港)国际投资有限公司(以下简称“申美国际”)所持上海神火铝箔有限公司(以下简称“上海铝箔”)25%股权, 收购价格为北京亚太联华资产评估有限公司(以下简称“北京亚太联华”)出具的《神火股份拟进行股权收购所涉及的上海铝箔股东全部权益价值资产评估报告》(亚评报字【2021】314号, 以下简称“《资产评估报告》”)确认的净资产值 $37,327.93 \text{ 万元} \times 25\% = 9,331.9825 \text{ 万元}$ 。

■ 【永泰能源】关于公司控股股东进行实质性合并重整公告

2021年9月23日, 公司收到控股股东永泰集团有限公司(以下简称“永泰集团”)转发的江苏省南京市中级人民法院(以下简称“南京中院”或“法院”)(2021)苏01破45号之一《民事裁定书》, 法院裁定对永泰科技投资有限公司(以下简称“永泰科技”)与永泰集团、海南祥源投资有限公司、海南新海基投资有限公司、永泰城建集团有限公司五家公司(以下合称“永泰科技与永泰集团等五家公司”)进行实质合并重整。本公司已于2020年12月底顺利完成重整; 永泰科技与永泰集团等五家公司实质合并重整申请获得受理。永泰科技与永泰集团等五家公司实质合并重整不会对公司控制权和公司治理等产生影响, 公司生产经营正常。

■ 【平煤股份】关于控股股东减持股份进展暨减持1%提示性公告

公司于2021年9月17日收到控股股东的通知, 2021年9月15日至2021年9月17日期间, 中国平煤神马集团通过集中竞价方式累计减持公司35,586,548股A股股票, 达到公司总股本的1.51%, 其中: 1、通过集中竞价方式减持IPO前及上市以来分红送股后的无限售条件流通股合计23,486,764股, 约占总股本1.00%; 2、通过集中竞价方式减持从二级市场集中竞价交易方式取得的股份合计12,099,784股, 约占总股本0.51%。

■ 【平煤股份】关于控股股东减持计划实施完成的公告

公司于 2021 年 9 月 23 日收到控股股东《关于减持完毕的告知函》，2021 年 9 月 15 日至 2021 年 9 月 22 日期间，中国平煤神马集团通过集中竞价方式累计减持公司 47,905,458 股 A 股股票，达到公司总股本的 2.04%，其中：1、通过集中竞价方式减持 IPO 前及上市以来分红送股后的无限售条件流通股合计 23,486,764 股，约占总股本 1.00%；2、通过集中竞价方式减持从二级市场集中竞价交易方式取得的股份合计 24,418,694 股，约占总股本 1.04%。该减持计划已实施完毕。

■ **【盘江股份】关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份结果公告**

2021 年 9 月 24 日，公司收到山东能源（原兖矿集团）出具的《关于盘江股份减持计划实施结果的函》，截至 2021 年 9 月 24 日，山东能源（原兖矿集团）通过集中竞价方式合计减持了 16,758,092 股，占公司总股本的 1.0125%，减持计划期限已届满，本次减持计划已实施完毕。

7、行业动态

- **以提升能源产出率为导向，加快推动高质量发展——《完善能源消费强度和总量双控制度方案》解读。**近日，经国务院同意，国家发展改革委发布了《完善能源消费强度和总量双控制度方案》（以下简称《方案》），明确提出以能源产出率为重要依据，优化能耗双控指标分解落实，这对进一步推动高质量发展具有重要意义。一、持续提升能源产出率是推动高质量发展的基本要求。我国节能降耗取得显著成就，但能源产出率与发达国家仍存在明显差距。破解资源环境约束和矛盾，必须从源头上持续提升能源产出率。把能源产出率放在优先位置，大力提升节能工作效能。二、引导各地区把发展重心转向提升质量和效益上来。提升能源产出率不是限制用能，目的是提高发展的质量和效益。充分考虑地区之间的共性和差异，促进绿色发展良性竞争。区别设置基本目标和激励目标，激发各地区主动性和创造性。三、推动各地区结合实际持续提升绿色高质量发展水平。能源要素配置要向经济发展优势地区适度倾斜。新增长极要在能效赶超发展中发挥引领示范作用。区域统筹推进一体化绿色发展。
- **中国煤炭工业协会等 19 家行业协会联合倡议积极参与绿色电力交易。**近期，国家发展改革委、国家能源局正式批复《绿色电力交易试点工作方案》。9 月 7 日，绿色电力交易试点工作会召开并启动首批交易。为有效引导绿色电力消费，促进经济社会发展全面绿色低碳转型。为此，我们倡议：坚决贯彻党中央、国务院关于加快推进能源绿色低碳发展、构建以新能源为主体的新型电力系统部署，心怀“国之大者”，充分履行市场主体的社会责任，积极引导行业企业参与绿色电力交易，增加绿色电力消费，深入挖掘绿色电力的环境价值，为推动能源绿色低碳转型，助力实现碳达峰、碳中和目标作出更大贡献。联合倡议单位：中国煤炭工业协会、中国机械工业联合会、中国钢铁工业协会、中国石油和化学工业联合会、中国建筑材料联合会、中国有色金属工业协会、中国电力企业联合会、中国交通运输协会、中国汽车工业协会、中国船舶工业行业协会、中国施工企业管理协会、中国工业环保促进会、中国道路运输协会、中国农村能源行业协会、中国炼焦行业协会、中国冶金矿山企业协会、中国冶金建设协会、中国水泥协会、中国造纸协会。
- **国常会：更多用市场化办法稳定大宗商品价格。**国务院总理李克强 9 月 22

日主持召开国务院常务会议，要求做好跨周期调节，稳定合理预期，保持经济平稳运行；审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，推动扩内需、促转型、增后劲；部署加快中小型病险水库除险加固，提升供水和防灾减灾能力。会议指出，2021年以来，我国经济保持恢复态势，就业形势稳定。但近期国际环境不确定性因素增多，国内经济运行也面临疫情散发、大宗商品价格高企等挑战。各地各部门要按照党中央、国务院部署，抓好常态化疫情防控，跟踪分析经济走势，保持宏观政策连续性稳定性、增强有效性，做好预调微调和跨周期调节，加强财政、金融、就业政策联动，稳定市场合理预期。继续围绕保就业保民生保市场主体实施宏观政策，持续深化改革开放、优化营商环境。更多运用市场化办法稳定大宗商品价格，保障冬季电力、天然气等供给。研究出台进一步促进消费的措施，更好发挥社会投资作用扩大有效投资，保持外贸外资稳定增长，确保经济运行在合理区间。

- **习近平：中国不再新建境外煤电项目。**国家主席习近平 21 日在北京以视频方式出席第七十六届联合国大会一般性辩论并发表题为《坚定信心，共克时艰，共建更加美好的世界》的重要讲话。习近平表示：中国将力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和，这需要付出艰苦努力，但我们会全力以赴。中国将大力支持发展中国家能源绿色低碳发展，不再新建境外煤电项目。
- **国能神东煤炭补连塔煤矿发生机电事故 1 起，死亡 1 人。**2021 年 9 月 21 日，国能神东煤炭补连塔煤矿发生机电事故 1 起，死亡 1 人。
- **商务部：上周全国煤炭价格继续上涨。**据商务部监测，上周（9 月 13 日至 9 月 19 日）全国煤炭价格继续上涨，其中炼焦煤、二号无烟块煤、动力煤价格分别为每吨 965 元、1089 元和 780 元，分别上涨 6.7%、2.3% 和 0.6%。钢材价格小幅走高，其中螺纹钢、高速线材、普通中板价格分别为每吨 5340 元、5572 元和 5615 元，分别上涨 1.6%、1.2% 和 0.7%。
- **我国从美国进口煤大增近 7 倍。**由于恢复从澳大利亚进口煤炭的可能性仍较小，中国终端用户继续增加对印尼等其他国家的煤炭进口。2021 年 1-8 月份，印度尼西亚仍然是我国进口煤来源第一大国，我国从印尼进口煤炭数量同比增加了 19%。2021 年 1-8 月份，我国从美国进口煤炭数量同比大增近 7 倍，从哥伦比亚进口煤炭数量同比大增近 2 倍，从南非进口煤炭数量更是由 2020 年的 0 吨猛增到了 438 万吨。此外，2021 年 1-8 月份，我国从加拿大、俄罗斯和菲律宾进口的煤炭数量也出现明显增加，同比分别上涨 67%、62% 和 49%。不过，由于受疫情形势严峻影响，2021 年 1-8 月份，我国从蒙古国进口煤炭数量同比下降了 20%。2021 年海外煤炭主要供应国均出现供应偏紧的状况，主要是由于受到疫情、降雨、运力不足、矿工罢工等因素的影响，与此同时，全球煤炭终端用户需求也纷纷增加。后期来看，海外煤炭供应偏紧的状态将至少持续至 2021 年年底。据国外媒体报道称，由于今冬“拉尼娜”现象形成的概率已上升至 50%，预计 2021 年 10-12 月份澳大利亚昆士兰州和新南威尔士州主产区降雨量极有可能高于往年平均水平，或将增加出口港煤炭发运和煤船装运压力。虽然澳洲煤出口量减少不会对中国造成直接影响，但主要进口澳洲煤的一些国家会将目光转向其他国家，比如印尼，然而受频繁降雨和本国政府保障国内煤炭供应量的影响，后期印尼煤炭出口增量也较为有限。另外，受电厂库存持续低位影响，印度买家采购需求明显增加，或将挤占一部分原本供应中国的量。

中国国内方面，在保供政策下，国内市场供应较前期或将逐步增加，但是国内终端用户进口煤需求或将持续上升。综合来看，后期进口煤数量或有增加，但受海外供应偏紧影响增幅不会太大。

- **8月中国出口煤及褐煤47万吨，同比增长168.5%**。海关总署最新数据显示，2021年8月，中国出口煤及褐煤47万吨，同比增长168.5%。2021年1-8月，中国累计出口煤及褐煤181万吨，同比下降24.9%。
- **山西强化煤矿采掘接续监管监察，明确部分情形按重大事故隐患处理**。近日，为准确掌握煤矿采掘接续情况，防止因采掘接续失调造成现场管理失序、生产组织混乱、减少灾害治理时间、降低灾害治理标准等问题，坚决防范和化解采掘接续失调带来的普遍性、系统性风险，山西煤监局、山西省应急管理厅决定对辖区各煤矿采掘接续情况开展逐矿排查。山西煤监局、山西省应急管理厅要求，全省所有生产煤矿对照《防范煤矿采掘接续紧张暂行办法》，立即开展采掘接续专项自查，认真核对矿井开拓部署、生产经营指标、采掘接续计划和开拓煤量、准备煤量、回采煤量（以下简称“三量”）等是否符合规定。对存在采掘接续紧张的煤矿，上级主体企业要加强监督管理，督促矿井立即制定停产或限产措施，调整生产经营指标，明确月度最大产量和接续调整最短期限，确保“三量”可采期满足要求、月度产量不超能力、接续调整时间充足，按期实现“三量”平衡。在审查煤矿企业自查报告的基础上，各级煤矿安全监察机构、煤矿安全监管部门将对辖区各煤矿采掘接续情况开展逐矿排查。对主动上报存在采掘接续紧张、主动采取停产或限产措施、制定整改方案主动进行整改的，将不再予以行政处罚；对自查报告中存在重大计算错误、蓄意篡改数据等弄虚作假情形的，或者煤矿自查认为不存在采掘接续紧张情形但被监管监察部门认定属于采掘接续紧张的煤矿，监管监察部门将依法依规予以处置，并严肃追究相关人员责任；对采掘接续紧张煤矿、可能出现采掘接续紧张的煤矿和不能保障灾害治理时间的煤矿，将责令煤矿企业明确整改责任人和整改措施，调整生产经营各项指标，确保煤矿接续调整期间的生产安全。山西煤监局、山西省应急管理厅将继续加大执法力度，强化煤矿采掘接续失调责任追究。对采掘接续紧张不报告、不落实限产停产措施、超能力组织生产、减少灾害治理时间、挤占灾害治理空间、冒险组织生产的煤矿，将按照重大事故隐患依法依规处理，并追究上级主体企业和煤矿主要负责人责任；对因采掘接续紧张导致事故发生的，将依法从重处理。
- **8月山东省生产原煤801万吨，环比增长13%**。8月，山东省煤炭经济稳中偏强运行，全省原煤产量、商品煤销量同比下降，期末库存量环比增加，商品煤平均售价大幅上涨，省内电煤合同兑现率环比提高，全省煤炭企业主营业务收入、利税、利润等主要经济指标同比增长。8月，山东省生产原煤801万吨，环比增长13%，同比下降17%；销售商品煤755万吨，环比增长13%，同比下降20%。前8个月，山东省累计生产原煤6115万吨，同比下降19%；销售商品煤5678万吨，同比下降22%。前8个月，山东省煤炭企业实现营业收入4377亿元，同比增长9%；实现主营业务收入4306亿元，同比增长14%；实现利税380亿元，同比增长24%；实现利润192亿元，同比增长60%。8月，山东省属煤炭企业商品煤价格每吨957元，吨煤价格环比上涨119元。前8个月，山东省属煤炭企业商品煤平均售价每吨793元，吨煤价格同比上涨222元。8月，山东能源集团供应省内电煤121万吨，合同兑现率100%。

8、风险提示

- 经济增速下行风险
- 供需错配引起的风险
- 可再生能源加速替代风险

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（underperform）	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（underperform）	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