

## 煤炭开采

2022 年 07 月 10 日

## 煤炭回归基本面逻辑，关注结构性机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

陈晨（分析师）

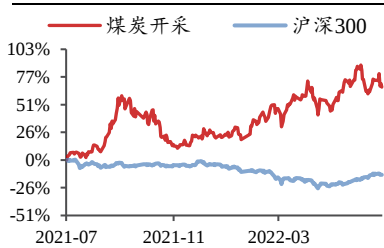
zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-国内外动力煤价格反弹，迎峰度夏顺势布局煤炭股》-2022.7.3

《——行业点评报告-煤企 Q2 业绩前瞻：业绩环比有望增长，供紧需增 H2 可待》-2022.6.28

《行业周报-日耗快速提升&全球抢煤，煤炭底部布局正当时》-2022.6.26

### ● 煤炭回归基本面逻辑，关注结构性机会

本周动力煤秦港（Q5500）平仓价报价从 1245 元/吨上涨至 1255 元/吨后回落，当前报价环比持平。供给端：国内供应并不宽松，马上进入旺季供给形势仍旧严峻，增产政策仍需推进；需求端：随着复工及全国气温高升，当前电厂日耗持已经超过 2021 年水平（火电大年），电厂可用天数快速下行。后期判断：供给方面，新产能增量仍存在不确定性，下半年党的二十大召开将带来环保、安监压力，生产或将受到一定制约；欧盟及印度等国均在全球抢购煤炭，叠加海内外煤价倒挂，中国进口煤量存在较大挑战；需求方面，迎峰度夏以及复工和稳增长政策正在加速落地，全国用电量提升有望带动耗煤量提升。炼焦煤方面，供给端：国内生产正常，疫情再次影响蒙煤进口通关；需求端：本周钢厂焦化厂开工率略有下滑。后期判断：炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，蒙煤受疫情和运力影响，即使在零关税下俄蒙进口煤量有限，国内供给状态较难改变；需求端随着疫情好转及稳增长政策的发力，地产及基建会带动上游焦煤需求反弹，当前地产销售已有好转有望带动前端开工。政策方面，本周大力推进年度长协 100%全覆盖工作，7 月 8 日完成合同补签，预计年度长协比例会有进一步提升，电企企业的用煤成本会得到一定程度的缓解；然而，该政策从 2022 年 3 月份即开始推出，预定是在 5 月 1 日完成合同的换改签并达到 100%全覆盖的目标，虽未完全实现 100%全覆盖，但年度长协比例在一直提升。煤炭股价对改政策早有预期，5 月 1 日以来，煤炭行情与年度长协比例同比上涨。当前影响煤炭板块走势主要来自于宏观层面的衰退隐忧，但也不能完全证实，市场情绪恢复后，仍将回归基本面。当前进入旺季且复工&稳增长，可顺势做多煤炭板块，同时考虑到非电用煤市场紧缺及中报业绩陆续发布，可关注板块的结构性行情。非电用煤及海外弹性受益标的：兰花科创、兖矿能源；本身高长协不受政策影响的受益标的：中国神华、中煤能源、电投能源；Q2 业绩环比大增的：陕西煤业、晋控煤业。其他可关注焦煤预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份；能源转型受益标的：靖远煤电、华阳股份、美锦能源；债务重组受益标的：永泰能源。

### ● 煤电产业链：本周动力煤港口价持平，市场煤价格仍有支撑

本周（2022 年 7 月 4 日-7 月 8 日）秦港（Q5500）平仓价报价从 1245 元/吨上涨至 1255 元/吨后回落，当前报价环比持平。供给端：国内供应并不宽松，长协推进导致市场煤供应减少，价格仍有支撑，近期欧洲多国重启煤电项目，导致进口市场进一步紧缺；需求端：随着复工及全国气温升高，当前电厂日耗持已经超过 2021 年水平（火电大年），需求释放明显。

### ● 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，疫情影响蒙煤进口

焦炭方面：本周焦价环比持平。供给方面，中小型焦企开工率小跌；需求方面，当前钢厂库存较低，仍有刚性补库需求。炼焦煤方面：本周焦煤港口价格环比持平。供给端：国内生产正常，疫情再次影响蒙煤进口通关；需求端：当前炼焦煤库存低位，后期焦钢企业仍有补库需求。

● 风险提示：经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险

## 目 录

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| 1、 投资观点：煤炭回归基本面逻辑，关注结构性机会 .....                | 4  |
| 2、 煤炭板块回顾：本周小跌 3.63%，跑输沪深 300 .....            | 5  |
| 2.1、 行情：本周小跌 3.63%，跑输沪深 300 指数 2.78 个百分点 ..... | 5  |
| 2.2、 估值表现：本周 PE 为 9.3，PB 为 1.59 .....          | 6  |
| 3、 煤市关键指标速览 .....                              | 8  |
| 4、 煤电产业链：本周港口价格持平，秦港库存微跌 .....                 | 10 |
| 4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格持平，产地持平，期货微跌 .....          | 10 |
| 4.2、 国际动力煤价格：国际港口价格大跌 .....                    | 11 |
| 4.3、 动力煤库存：本周秦港库存微跌 .....                      | 11 |
| 4.4、 秦港煤炭铁路调入量：本周秦港铁路调入量大跌 .....               | 12 |
| 4.5、 国内海运费价格变动：本周海运费价格小涨 .....                 | 12 |
| 5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢厂开工率小跌 .....                 | 13 |
| 5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地持平，期货小跌 .....            | 13 |
| 5.2、 国内喷吹煤价格：本周持平 .....                        | 14 |
| 5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价持平 .....          | 14 |
| 5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌 .....            | 15 |
| 5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌 .....                   | 15 |
| 5.6、 焦炭库存：本周总量微跌 .....                         | 16 |
| 5.7、 钢铁库存：总量大跌 .....                           | 16 |
| 5.8、 焦&钢厂需求：本周大中小型焦厂开工率小跌，唐山钢厂开工率小跌 .....      | 17 |
| 6、 无烟煤：无烟煤价格小跌 .....                           | 18 |
| 6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌 .....                 | 18 |
| 7、 公司公告回顾 .....                                | 18 |
| 8、 行业动态 .....                                  | 19 |
| 9、 风险提示 .....                                  | 21 |

## 图表目录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 2.78 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 9.3 倍，位列 A 股全行业倒数第二位 .....  | 7  |
| 图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.59 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环比持平（元/吨） .....              | 10 |
| 图 6： 本周秦港 Q5500 动力煤平仓价持平（元/吨） .....             | 10 |
| 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微跌（元/吨） .....                     | 10 |
| 图 9： 国际港口动力煤价格大跌（美元/吨） .....                    | 11 |
| 图 10： 本周秦皇岛港库存微跌（万吨） .....                      | 11 |
| 图 11： 本周广州港库存小跌（万吨） .....                       | 11 |
| 图 12： 本周长江口库存持平（万吨） .....                       | 12 |
| 图 13： 本周秦港铁路调入量大跌（万吨） .....                     | 12 |
| 图 14： 本周海运费价格小涨（万吨） .....                       | 13 |

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 图 15: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)    | 13 |
| 图 16: 本周山西焦煤产地价格持平 (元/吨)  | 13 |
| 图 17: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)  | 14 |
| 图 18: 本周焦煤期货价格小跌 (元/吨)    | 14 |
| 图 19: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)     | 14 |
| 图 20: 本周海外焦煤价格大跌 (美元/吨)   | 15 |
| 图 21: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (元/吨) | 15 |
| 图 22: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)     | 15 |
| 图 23: 本周螺纹钢现货价格小跌 (元/吨)   | 15 |
| 图 24: 本周炼焦煤库存总量小跌 (万吨)    | 16 |
| 图 25: 本周炼焦煤库存可用天数小跌 (天)   | 16 |
| 图 26: 本周焦炭库存总量微跌 (万吨)     | 16 |
| 图 27: 钢铁库存总量大跌 (万吨)       | 17 |
| 图 28: 本周大中小型焦厂开工率小跌 (%)   | 17 |
| 图 29: 本周唐山钢厂高炉开工率小跌 (%)   | 17 |
| 图 30: 晋城沁水无烟煤价格小跌 (元/吨)   | 18 |
| 图 31: 阳泉无烟煤价格小跌 (元/吨)     | 18 |
| 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: 无烟煤价格指标梳理            | 9  |

## 1、投资观点：煤炭回归基本面逻辑，关注结构性机会

- **煤电产业链：**本周动力煤港口价持平，市场煤价格仍有支撑。本周（2022年7月4日-7月8日）（2022年7月4日-7月8日）秦港（Q5500）平仓价报价从1245元/吨上涨至1255元/吨后回落，当前报价环比持平。供给端：国内供应并不宽松，长协推进导致市场煤供应减少，价格仍有支撑，近期欧洲多国重启煤电项目，导致进口市场进一步紧缺；需求端：随着复工及全国气温升高，当前电厂日耗持已经超过2021年水平（火电大年），需求释放明显。
- **煤焦钢产业链：**本周双焦皆稳，疫情影响蒙煤进口。本周焦价环比持平。供给方面，中小型焦企开工率小跌；需求方面，当前钢厂库存较低，仍有刚性补库需求。炼焦煤方面：本周焦煤港口价格环比持平。供给端：国内生产正常，疫情再次影响蒙煤进口通关；需求端：当前炼焦煤库存低位，后期焦钢企业仍有补库需求。
- **后期投资观点。**本周动力煤秦港（Q5500）平仓价报价从1245元/吨上涨至1255元/吨后回落，当前报价环比持平。供给端：国内供应并不宽松，马上进入旺季供给形势仍旧严峻，增产政策仍需推进；需求端：随着复工及全国气温高升，当前电厂日耗持已经超过2021年水平（火电大年），电厂可用天数快速下行。后期判断：供给方面，新产能增量仍存在不确定性，下半年党的二十大召开将带来环保、安监压力，生产或将受到一定制约；欧盟及印度等国均在全球抢购煤炭，叠加海内外煤价倒挂，中国进口煤量存在较大挑战；需求方面，迎峰度夏以及复工和稳增长政策正在加速落地，全国用电量提升有望带动耗煤量提升。炼焦煤方面，供给端：国内生产正常，疫情再次影响蒙煤进口通关；需求端：本周钢厂焦化厂开工率略有下滑。后期判断：炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，蒙煤受疫情和运力影响，即使在零关税下俄蒙进口煤量有限，国内供给状态较难改变；需求端随着疫情好转及稳增长政策的发力，地产及基建会带动上游焦煤需求反弹，当前地产销售已有好转有望带动前端开工。政策方面，本周大力推进年度长协100%全覆盖工作，7月8日完成合同补签，预计年度长协比例会有进一步提升，电企企业的用煤成本会得到一定程度的缓解；然而，该政策从2022年3月份即开始推出，预定是在5月1日完成合同的换改签并达到100%全覆盖的目标，虽未完全实现100%全覆盖，但年度长协比例在一直提升。煤炭股价对改政策早有预期，5月1日以来，煤炭行情与年度长协比例同比上涨。当前影响煤炭板块走势主要来自于宏观层面的衰退隐忧，但也不能完全证实，市场情绪恢复后，仍将回归基本面。当前进入旺季且复工&稳增长，可顺势做多煤炭板块，同时考虑到非电用煤市场紧缺及中报业绩陆续发布，可关注板块的结构性行情。**非电用煤及海外弹性受益标的：兰花科创、兖矿能源；本身高长协不受政策影响的受益标的：中国神华、中煤能源、电投能源；Q2业绩环比大增的受益标的：陕西煤业、晋控煤业。其他可关注焦煤预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份；能源转型受益标的：靖远煤电、华阳股份、美锦能源；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   | 年报披露时间 |
|--------|----------|-----------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|------|--------|
|        | 2022/7/8 | 2021A     | 2022E  | 2023E  | 2021A | 2022E  | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E | 2022/7/8 | 2022/7/8 |      |        |
| 中国神华   | 33.45    | 502.69    | 651.16 | 698.56 | 2.53  | 3.28   | 3.52  | 13.22 | 10.20 | 9.50  | 1.67     | 33.45    | 3/25 |        |
| 潞安环能   | 14.04    | 67.08     | 97.86  | 103.66 | 2.24  | 3.27   | 3.47  | 6.27  | 4.29  | 4.05  | 1.18     | 14.04    | 4/22 |        |
| 盘江股份   | 8.47     | 11.72     | 18.94  | 21.06  | 0.71  | 0.88   | 0.98  | 11.96 | 9.63  | 8.64  | 1.65     | 8.47     | 4/27 |        |
| 山西焦煤   | 12.97    | 41.66     | 92.20  | 97.38  | 1.02  | 2.25   | 2.38  | 12.75 | 5.76  | 5.45  | 2.11     | 12.97    | 4/28 |        |
| 平煤股份   | 12.83    | 29.22     | 73.21  | 81.48  | 1.26  | 3.16   | 3.52  | 10.16 | 4.06  | 3.64  | 1.74     | 12.83    | 3/28 |        |
| 山煤国际   | 15.86    | 49.38     | 56.37  | 59.03  | 2.49  | 2.84   | 2.98  | 6.37  | 5.58  | 5.32  | 3.00     | 15.86    | 4/29 |        |
| 神火股份   | 13.11    | 32.34     | 66.12  | 70.13  | 1.45  | 2.94   | 3.12  | 9.04  | 4.46  | 4.20  | 2.86     | 13.11    | 3/28 |        |
| 金能科技   | 10.45    | 9.35      | 13.03  | 16.00  | 1.11  | 1.52   | 1.87  | 9.41  | 6.88  | 5.59  | 1.07     | 10.45    | 4/21 |        |
| 淮北矿业   | 14.07    | 47.80     | 68.74  | 73.20  | 2.04  | 2.77   | 2.95  | 6.90  | 5.08  | 4.77  | 1.26     | 14.07    | 3/30 |        |
| 宝丰能源   | 14.22    | 70.70     | 80.51  | 109.02 | 0.97  | 1.10   | 1.49  | 14.66 | 12.93 | 9.54  | 3.43     | 14.22    | 3/9  |        |
| 兖矿能源   | 37.73    | 162.59    | 268.93 | 287.29 | 3.34  | 5.43   | 5.81  | 11.30 | 6.95  | 6.49  | 2.75     | 37.73    | 3/30 |        |
| 电投能源   | 14.12    | 35.60     | 59.85  | 63.33  | 1.85  | 3.11   | 3.30  | 7.63  | 4.54  | 4.28  | 1.29     | 14.12    | 4/14 |        |
| 晋控煤业   | 15.39    | 46.58     | 58.48  | 61.12  | 2.78  | 3.49   | 3.65  | 5.54  | 4.41  | 4.22  | 1.99     | 15.39    | 4/28 |        |
| 美锦能源   | 11.96    | 25.67     | 25.81  | 29.65  | 0.60  | 0.60   | 0.69  | 19.93 | 19.93 | 17.33 | 4.18     | 11.96    | 4/27 |        |
| 靖远煤电   | 4.08     | 7.24      | 18.14  | 22.71  | 0.32  | 0.77   | 0.96  | 12.95 | 5.30  | 4.25  | 1.14     | 4.08     | 3/1  |        |
| 中煤能源   | 10.16    | 132.82    | 234.07 | 275.04 | 1.00  | 1.77   | 2.07  | 10.16 | 5.74  | 4.91  | 1.11     | 10.16    | 3/24 |        |
| 兰花科创   | 15.38    | 23.53     | 33.07  | 37.01  | 2.06  | 2.90   | 3.24  | 7.47  | 5.30  | 4.75  | 1.34     | 15.38    | 4/25 |        |
| 华阳股份   | 13.84    | 35.34     | 48.99  | 53.43  | 1.47  | 2.04   | 2.22  | 9.41  | 6.78  | 6.23  | 1.59     | 13.84    | 4/14 |        |
| 昊华能源   | 7.54     | 20.14     | 26.01  | 29.90  | 1.68  | 2.17   | 2.49  | 4.49  | 3.47  | 3.03  | 1.16     | 7.54     | 4/25 |        |
| 永泰能源   | 1.73     | 10.64     | 16.51  | 18.85  | 0.05  | 0.07   | 0.08  | 36.12 | 24.71 | 21.63 | 0.90     | 1.73     | 4/25 |        |
| 陕西煤业   | 20.03    | 211.40    | 281.08 | 265.68 | 2.18  | 2.90   | 2.74  | 9.19  | 6.91  | 7.31  | 2.49     | 20.03    | 4/27 |        |
| 冀中能源   | 6.95     | 27.39     | 40.21  | 81.58  | 0.78  | 1.14   | 1.11  | 8.97  | 6.11  | 6.24  | 1.34     | 6.95     | 4/28 |        |
| 开滦股份   | 7.34     | 18.15     | 21.52  | 22.32  | 1.14  | 1.36   | 1.41  | 6.44  | 5.42  | 5.22  | 0.87     | 7.34     | 4/22 |        |
| 山西焦化   | 5.68     | 12.60     | 22.43  | 22.10  | 0.49  | 0.88   | 0.86  | 11.55 | 6.49  | 6.59  | 1.18     | 5.68     | 4/25 |        |
| 中国旭阳集团 | 3.24     | 26.13     | 33.84  | 42.02  | 0.61  | 0.76   | 0.95  | 5.31  | 4.25  | 3.42  | 1.07     | 3.24     | 3/24 |        |

数据来源：Wind、开源证券研究所

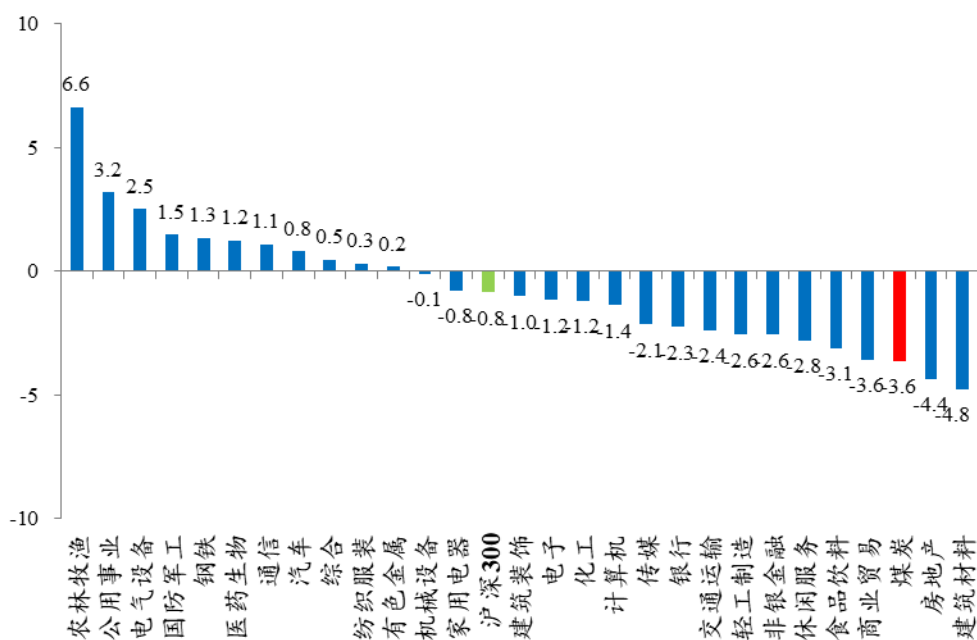
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日为准；港股股价统一以人民币披露。

## 2、煤炭板块回顾：本周小跌 3.63%，跑输沪深 300

### 2.1、行情：本周小跌 3.63%，跑输沪深 300 指数 2.78 个百分点

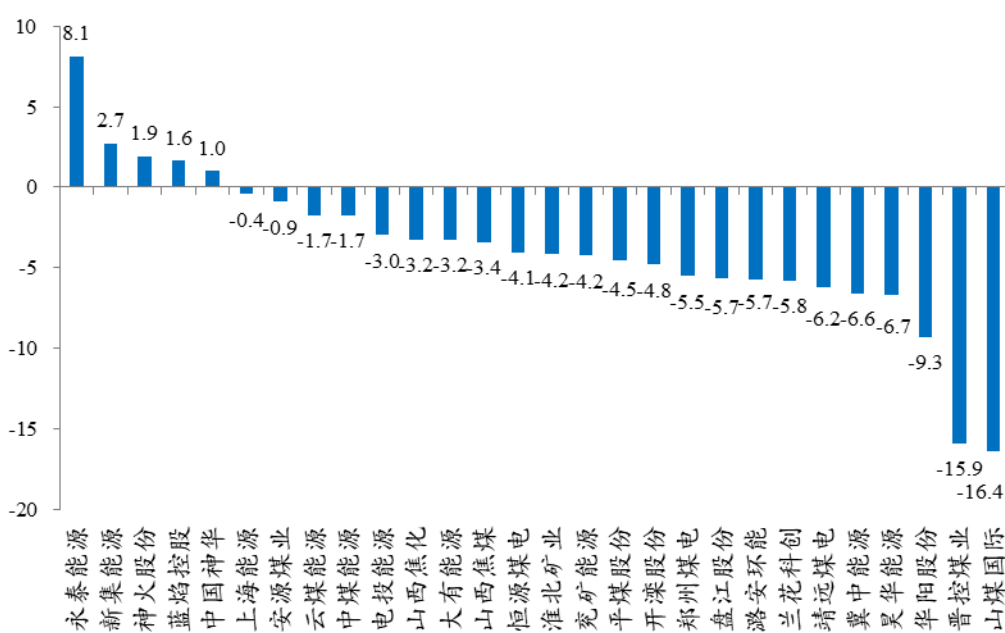
本周（2022 年 7 月 4 日-7 月 8 日）煤炭指数小跌 3.63%，沪深 300 指数微跌 0.85%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.78 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：永泰能源（+8.12%）、新集能源（+2.73%）、神火股份（+1.94%）；跌幅前三名公司为：山煤国际（-16.44%）、晋控煤业（-15.9%）、华阳股份（-9.31%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 2.78 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（%）

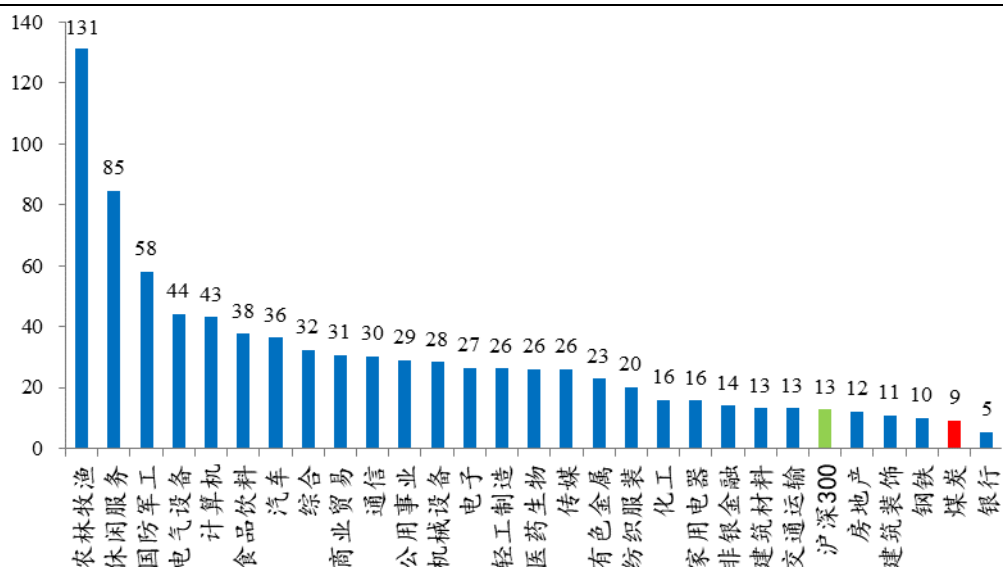


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、估值表现：本周 PE 为 9.3，PB 为 1.59

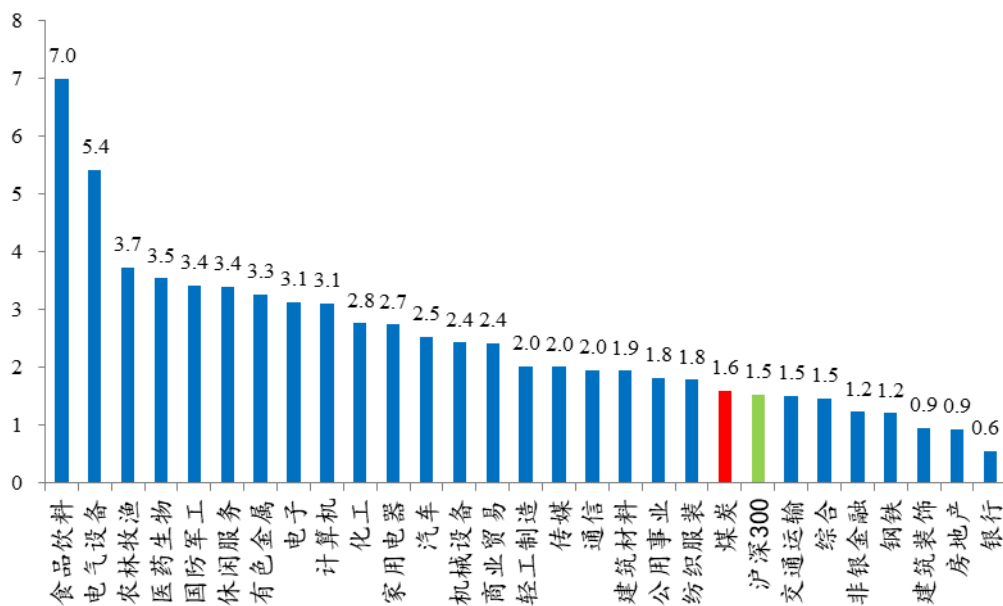
截至 2022 年 7 月 8 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 9.3 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.59 倍，位列 A 股全行业倒数第八位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 9.3 倍，位列 A 股全行业倒数第二位



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 1.59 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  | 733  | 0     | 0.00%  |
|          | 秦皇岛港山西产 Q5500     | 元/吨  | 1245 | 1245 | 0     | 0.00%  |
|          | 广州港神木块煤 Q6100     | 元/吨  | 1973 | 1973 | 0     | 0.00%  |
| 产地价格     | 鄂尔多斯 Q6000 坑口价    | 元/吨  | 1105 | 1105 | 0     | 0.00%  |
|          | 榆林 Q5500 坑口价      | 元/吨  | 780  | 780  | 0     | 0.00%  |
|          | 大同 Q5600 坑口价      | 元/吨  | 810  | 810  | 0     | 0.00%  |
| 国际价格     | 欧洲 ARA 港动力煤现货价    | 美元/吨 | 385  | 409  | -24.3 | -5.94% |
|          | 理查德 RB 动力煤现货价     | 美元/吨 | 348  | 368  | -19.8 | -5.38% |
|          | 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价  | 美元/吨 | 390  | 403  | -13.0 | -3.22% |
| 期货价格     | 期货价格：动力煤          | 元/吨  | 860  | 867  | -7    | -0.81% |
| 库存       | 秦皇岛港库存量           | 万吨   | 574  | 575  | -1    | -0.17% |
|          | 长江口库存量            | 万吨   | 568  | 568  | 0     | 0.00%  |
|          | 广州港库存量            | 万吨   | 320  | 327  | -7    | -2.14% |

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  | 3050  | 3050  | 0     | 0.00%   |
| 产地价格      | 山西吕梁主焦煤市场价              | 元/吨  | 2600  | 2600  | 0     | 0.00%   |
|           | 山西古交肥煤车板价               | 元/吨  | 2750  | 2750  | 0     | 0.00%   |
|           | 长治喷吹煤车板价                | 元/吨  | 1650  | 1650  | 0     | 0.00%   |
|           | 阳泉喷吹煤车板价                | 元/吨  | 1745  | 1745  | 0     | 0.00%   |
| 国际价格      | 峰景矿硬焦煤                  | 美元/吨 | 282   | 327   | -45   | -13.76% |
| 国内 VS 进口  | 京唐港主焦煤（山西产）库提价          | 元/吨  | 3050  | 3050  | 0     | 0.00%   |
|           | 京唐港主焦煤（澳洲产）库提价          | 元/吨  | 2940  | 2940  | 0     | 0.00%   |
|           | （国内-进口）差价               | 元/吨  | 110   | ——    | ——    | ——      |
| 期货价格      | 焦煤：期货价格                 | 元/吨  | 2206  | 2281  | -74.5 | -3.27%  |
|           | 焦煤：现货价格                 | 元/吨  | 2600  | 2600  | 0     | 0.00%   |
|           | 焦煤期货升贴水                 | 元/吨  | -394  | ——    | ——    | ——      |
|           | 焦炭：期货价格                 | 元/吨  | 2936  | 3009  | -73   | -2.43%  |
|           | 焦炭：现货价格                 | 元/吨  | 3350  | 3350  | 0     | 0.00%   |
|           | 焦炭期货升贴水                 | 元/吨  | -414  | ——    | ——    | ——      |
|           | 螺纹钢：期货价格                | 元/吨  | 4196  | 4265  | -69   | -1.62%  |
|           | 螺纹钢：现货价格                | 元/吨  | 4250  | 3350  | 900   | 26.87%  |
| 库存        | 螺纹钢期货升贴水                | 元/吨  | -54   | ——    | ——    | ——      |
|           | 炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）    | 万吨   | 909   | 958   | -48.5 | -5.07%  |
|           | 炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)     | 万吨   | 854   | 868   | -13   | -1.54%  |
|           | 炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂         | 天    | 12.3  | 12.9  | -0.6  | -4.65%  |
|           | 炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂(110 家) | 天    | 13.52 | 13.66 | -0.14 | -1.02%  |
|           | 焦炭库存：国内样本钢厂(110 家)      | 万吨   | 607   | 608   | -1.01 | -0.17%  |

| 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        | 焦化厂开工率:产能<100 万吨     | %  | 68.9  | 70.7  | -1.8  | ——   |
|           | 焦化厂开工率:产能 100-200 万吨 | %  | 72.5  | 75.5  | -3    | ——   |
|           | 焦化厂开工率:产能>200 万吨     | %  | 80.1  | 81.2  | -1.1  | ——   |
|           | 全国钢厂高炉开工率            | %  | 78.53 | 80.79 | -2.26 | ——   |
|           | 唐山钢厂高炉开工率            | %  | 54.76 | 56.35 | -1.59 | ——   |

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：无烟煤价格指标梳理

| 无烟煤指标 |                  | 单位  | 最新数据 | 上周数据 | 周涨跌额 | 周涨跌幅   |
|-------|------------------|-----|------|------|------|--------|
| 产地价格  | 晋城 Q7000 无烟中块坑口价 | 元/吨 | 1860 | 1930 | -70  | -3.63% |
|       | 晋城 Q6200 无烟末煤坑口价 | 元/吨 | 1175 | 1225 | -50  | -4.08% |
|       | 阳泉 Q7000 无烟中块车板价 | 元/吨 | 1840 | 1840 | -70  | -3.66% |
|       | 阳泉 Q6500 无烟末煤车板价 | 元/吨 | 1130 | 1130 | -50  | -4.24% |

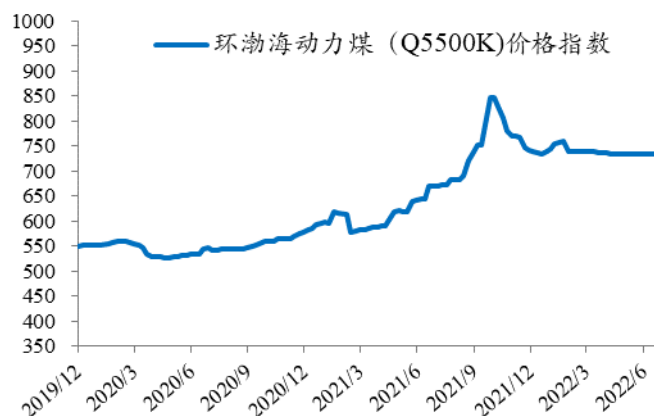
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、煤电产业链：本周港口价格持平，秦港库存微跌

### 4.1、国内动力煤价格：本周港口价格持平，产地持平，期货微跌

- **港口价格持平。**截至 7 月 6 日，环渤海动力煤综合价格指数为 733 元/吨，环比持平。截至 7 月 8 日，秦皇岛 Q5500 动力煤现货价为 1245 元/吨，环比持平。截至 7 月 8 日，广州港神木块库提价为 1973 元/吨，环比持平。
- **产地价格持平。**截至 7 月 8 日，陕西榆林 Q5500 报价 930 元/吨，环比持平；山西大同 Q5500 报价 940 元/吨，环比持平；内蒙鄂尔多斯 Q5500 报价 1056 元/吨，环比持平。
- **期货价格微跌。**截至 7 月 8 日，动力煤期货主力合约报价 860 元/吨，环比下跌 7 元/吨，跌幅 0.81%。现货价格 1245 元/吨，环比持平。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数环比持平（元/吨）



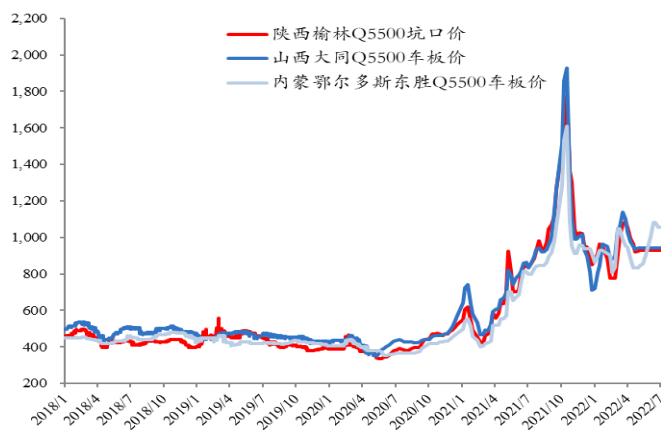
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦港 Q5500 动力煤平仓价持平（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微跌（元/吨）

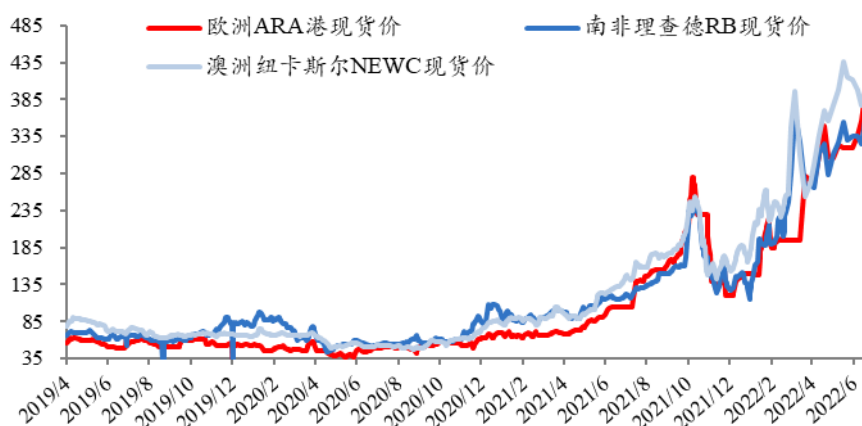


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.2、国际动力煤价格：国际港口价格大跌

- **国际港口价格大跌。**截至7月1日，欧洲ARA港报价384.6美元/吨，环比下跌24.3美元/吨，跌幅5.94%；理查德RB报价348.2美元/吨，环比下跌20美元/吨，跌幅5.38%；纽卡斯尔NEWC报价390.4美元/吨，环比下跌13美元/吨，跌幅3.22%。

图9：国际港口动力煤价格大跌（美元/吨）

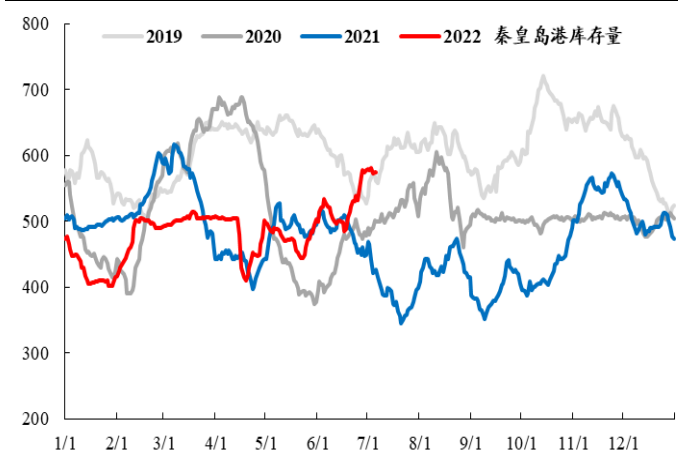


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.3、动力煤库存：本周秦港库存微跌

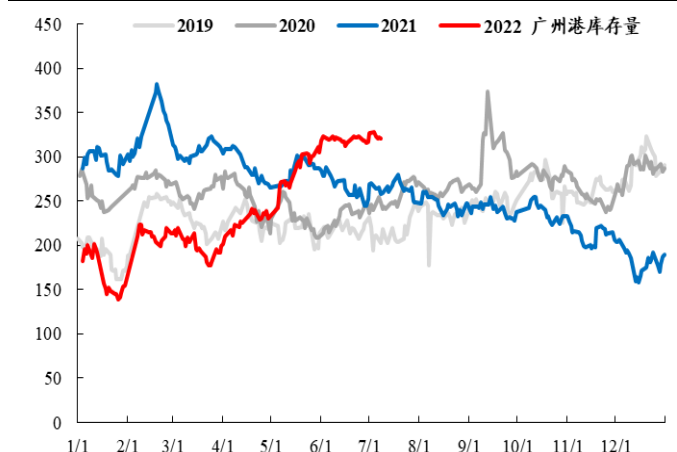
- **秦港库存微跌。**截至7月6日，秦港库存574万吨，环比下跌1万吨，跌幅0.17%；广州港库存320万吨，环比下跌7万吨，跌幅2.14%；长江口库存568万吨，环比持平。

图10：本周秦皇岛港库存微跌（万吨）

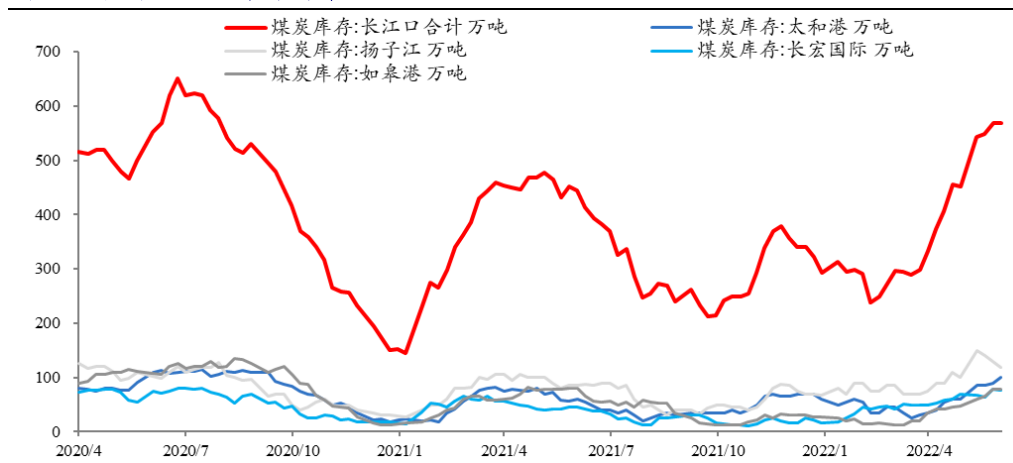


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周广州港库存小跌（万吨）



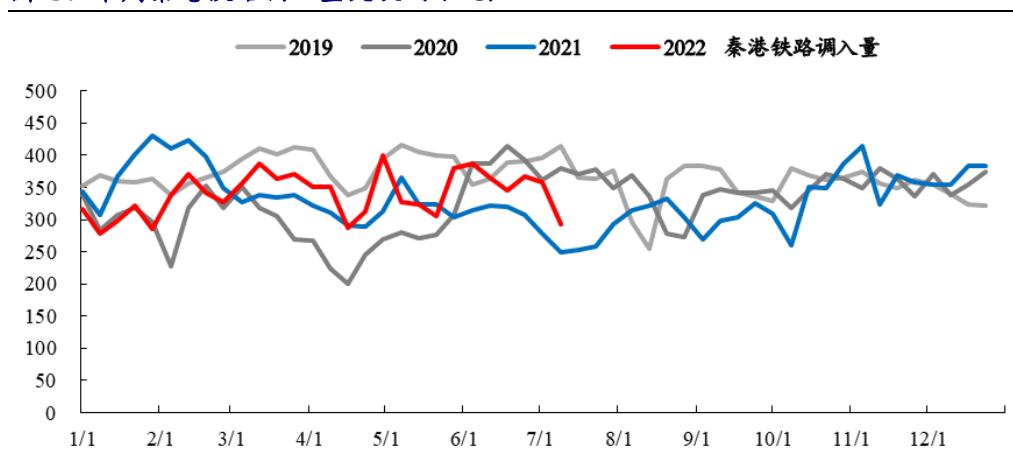
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图12：本周长江口库存持平（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.4、秦港煤炭铁路调入量：本周秦港铁路调入量大跌

- **秦港煤炭铁路调入量大跌。**截至7月9日，本周秦皇岛港铁路调入量292万吨，环比下跌67万吨，跌幅18.67%。

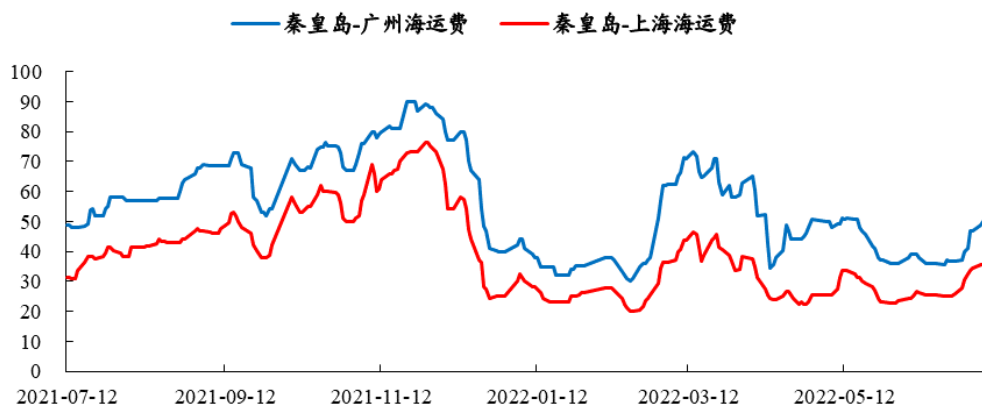
**图13：本周秦港铁路调入量大跌（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.5、国内海运费价格变动：本周海运费价格小涨

- **海运费价格小涨。**截至7月8日，秦皇岛-广州运费48元/吨，环比上涨1.1元/吨，涨幅2.35%；秦皇岛-上海运费33.3元/吨，环比下跌1.2元/吨，跌幅3.48%。

图14: 本周海运费价格小涨(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, 钢厂开工率小跌

### 5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地持平, 期货小跌

- **港口价格持平。**截至7月8日, 京唐港主焦煤报价3050元/吨, 环比持平。
- **产地价格持平。**截至7月8日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价2600元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价2750元/吨, 环比持平。截至7月8日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价2960元/吨, 环比持平。
- **期货价格小跌。**截至7月8日, 焦煤期货主力合约报价2206元/吨, 环比下跌75元/吨, 跌幅3.27%; 现货报价2600元/吨, 环比持平; 期货贴水394元/吨, 贴水幅度上升。

图15: 本周焦煤港口价格持平(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

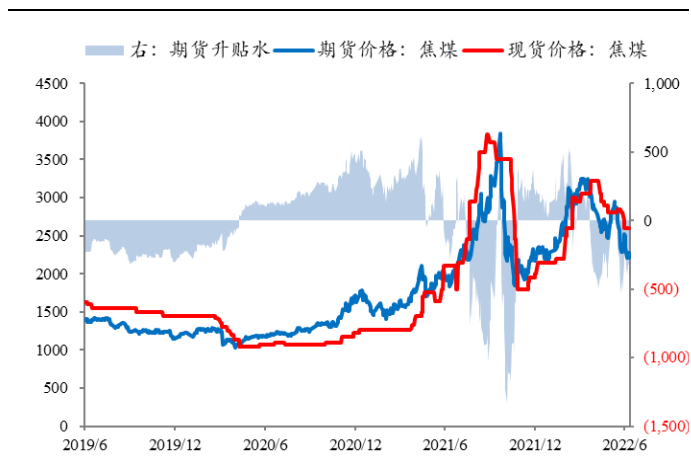
图16: 本周山西焦煤产地价格持平(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图17：本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）**

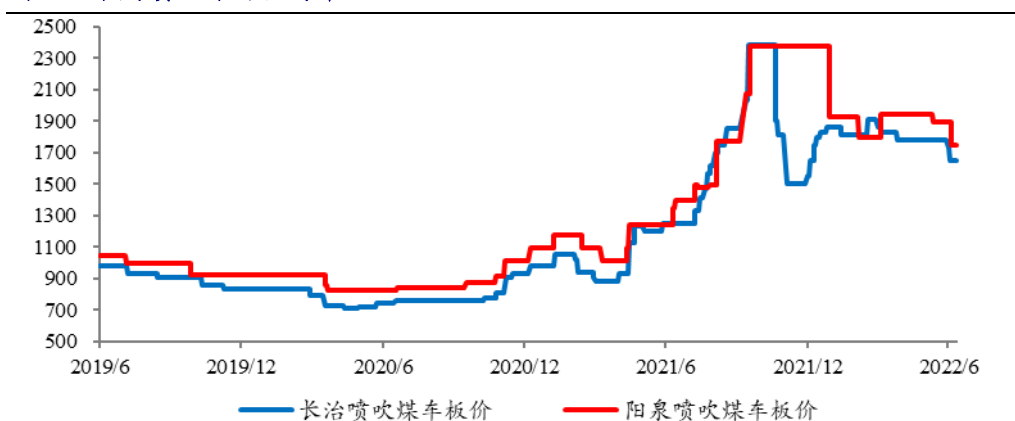

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图18：本周焦煤期货价格小跌（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7月8日，长治喷吹煤车板价报价 1650 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 1745 元/吨，环比持平。

**图19：本周喷吹煤价格持平（元/吨）**


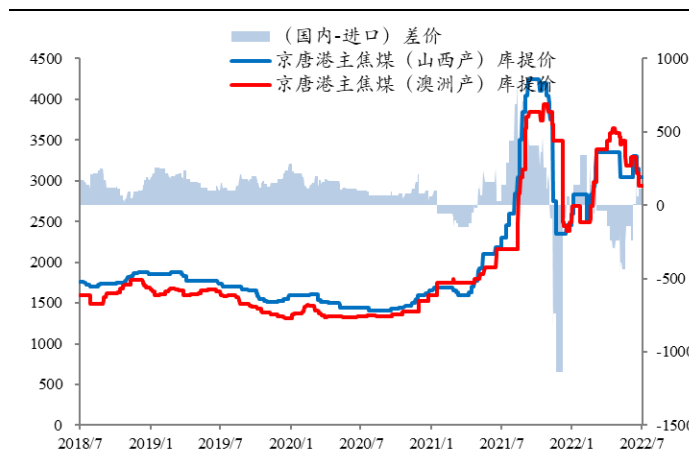
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价持平

- **海外焦煤价格大跌。**截至7月8日，峰景矿硬焦煤报价 282 美元/吨，环比下跌 45 美元/吨，跌幅 13.76%。
- **中国港口到岸价持平。**截至7月8日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价 2940 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价 3050 元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差 110 元/吨。

**图20：本周海外焦煤价格大跌（美元/吨）**

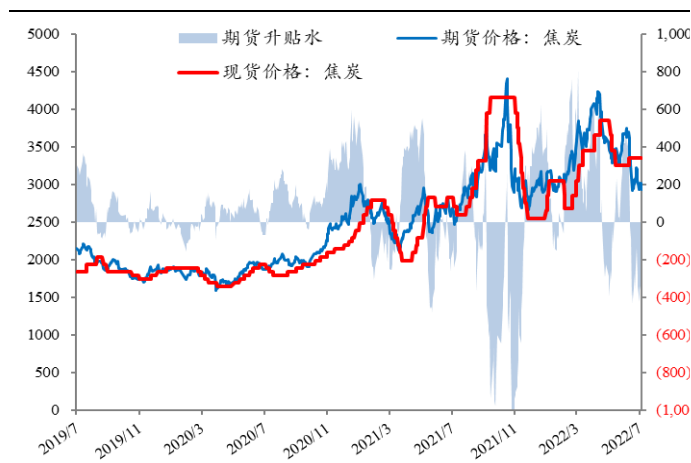

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图21：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，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价格持平。**截至7月8日，焦炭现货报价3350元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2936元/吨，环比下跌73元/吨，跌幅2.43%；期货贴水414元/吨，贴水幅度上升。
- **螺纹钢现货价格小跌。**截至7月8日，螺纹钢现货报价4250元/吨，环比下跌60元/吨，跌幅1.39%；期货主力合约报价4196元/吨，环比下跌69元/吨，跌幅1.62%；期货贴水54元/吨，贴水幅度上升。

**图22：本周焦炭现货价持平（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图23：本周螺纹钢现货价格小跌（元/吨）**

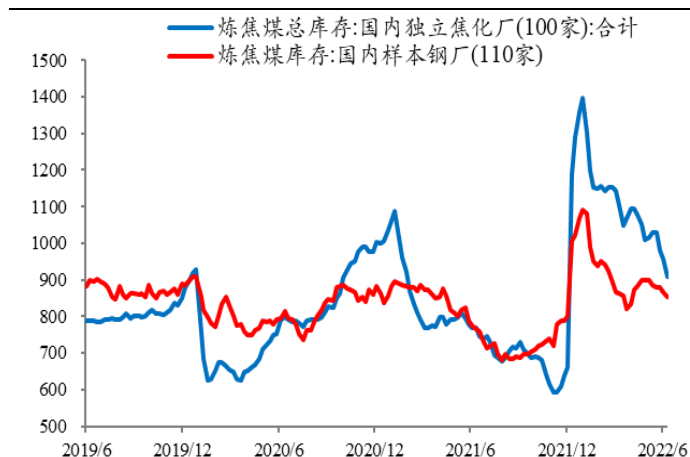

数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 5.5、炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌

- **炼焦煤库存总量小跌。**截至7月8日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存909万吨，环比下跌49万吨，跌幅5.07%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存854万吨，环比下跌13万吨，跌幅1.54%。炼焦煤库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数小跌。**截至7月8日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数12.3天，环比下跌0.6天，跌幅4.65%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数13.52天，环比下跌0.14天，跌幅1.02%。独立焦化厂和钢厂

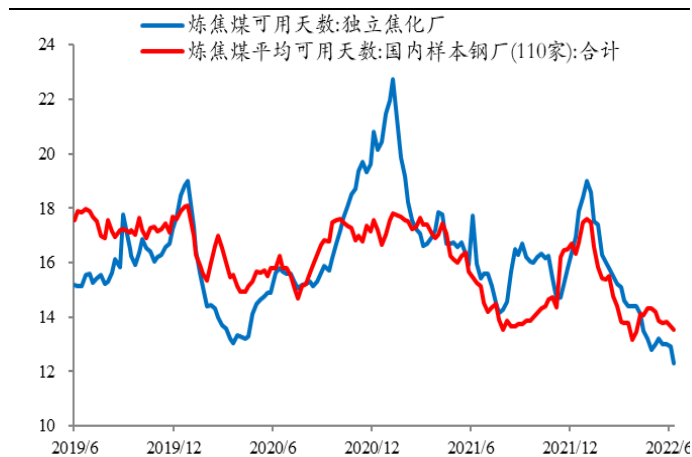
合计库存可用天数小跌。

图24：本周炼焦煤库存总量小跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周炼焦煤库存可用天数小跌（天）

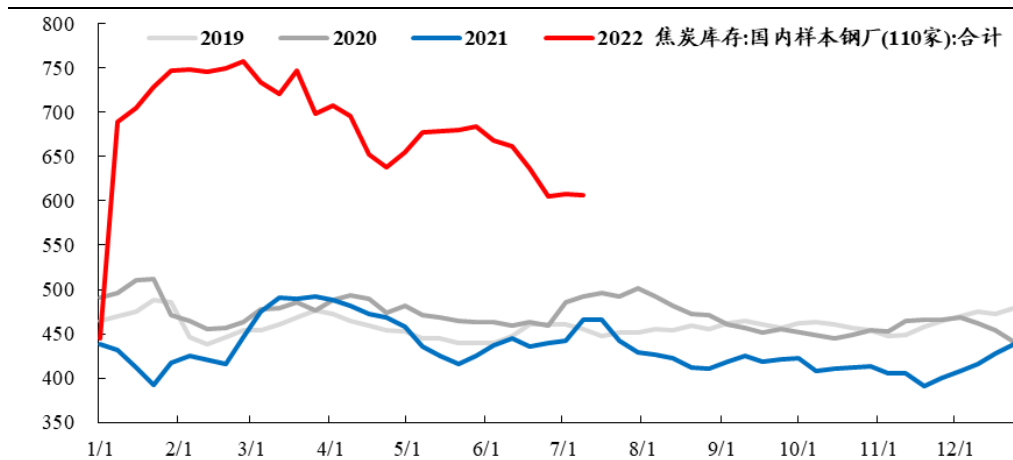


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.6、焦炭库存：本周总量微跌

- **焦炭库存总量微跌。**截至7月8日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存607万吨，环比下跌1万吨，跌幅0.17%。

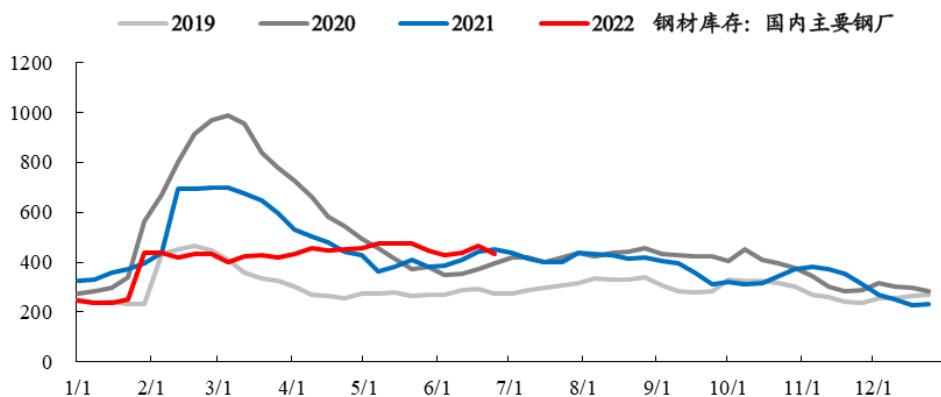
图26：本周焦炭库存总量微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.7、钢铁库存：总量大跌

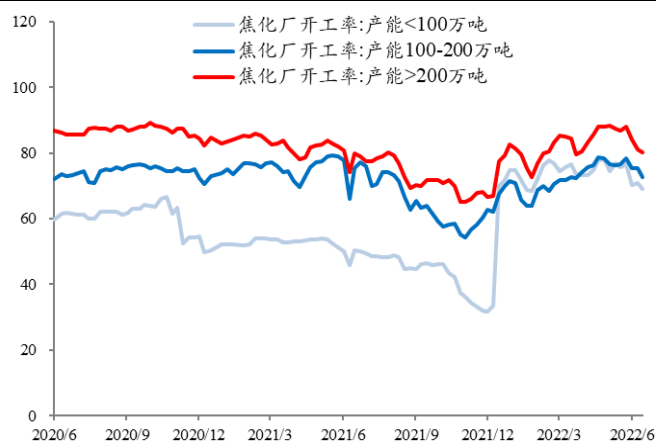
- **钢铁库存总量大跌。**截至7月1日，国内主要钢厂钢铁库存433万吨，环比下跌31.01万吨，跌幅6.68%。

**图27：钢铁库存总量大跌（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.8、焦&钢厂需求：本周大中小型焦厂开工率小跌，唐山钢厂开工率小跌

- **大中小型焦厂开工率小跌。**截至7月8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68.9%，环比下跌1.8个百分点；产能100-200万吨为72.5%，环比下跌3个百分点；产能大于200万吨为80.1%，环比下跌1.1个百分点。
- **唐山钢厂高炉开工率小跌。**截至7月8日，全国钢厂高炉开工率为78.53%，环比下跌2.26个百分点；唐山高炉开工率为54.76%，环比下跌1.59个百分点。

**图28：本周大中小型焦厂开工率小跌（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图29：本周唐山钢厂高炉开工率小跌（%）**

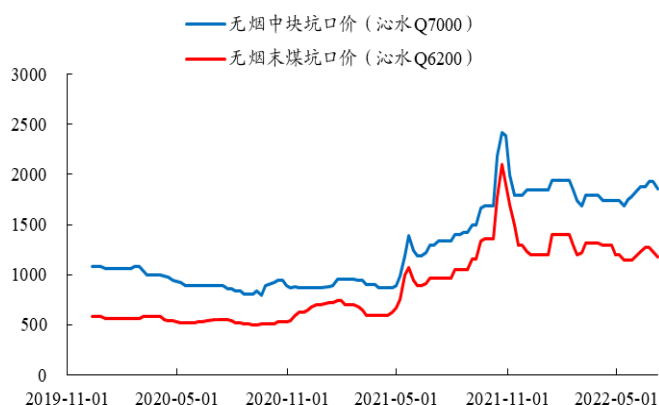

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、无烟煤：无烟煤价格小跌

### 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌

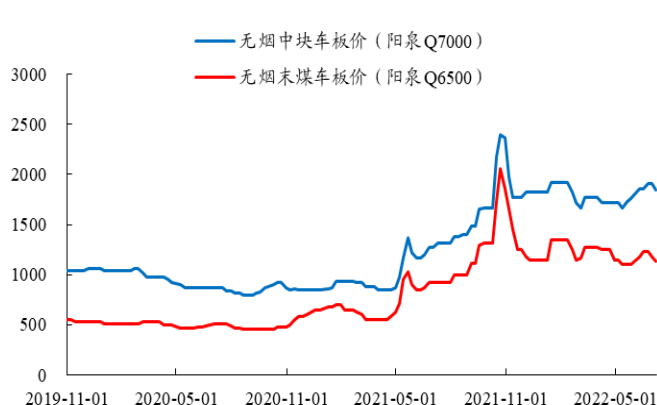
- **晋城沁水无烟煤价格小跌。**截至7月8日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1860 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 3.63%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1175 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 4.08%。
- **阳泉无烟煤价格小跌。**截至7月8日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1840 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 3.66%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1130 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 4.24%。

图30：晋城沁水无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：阳泉无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、公司公告回顾

### ■ 【陕西煤业】2022 年半年度业绩预增公告

公司预计 2022 年半年度实现归母净利润为 242 亿元到 249 亿元，与 2021 年同期相比增加 159 亿元到 166 亿元，同比增加 192%到 200%；扣非归母净利润为 146 亿元到 153 亿元，与 2021 年同期相比增加 68 亿元到 75 亿元，同比增加 86%到 95%。

### ■ 【永泰能源】2022 年半年度业绩预增公告

2022 年上半年，公司生产经营持续向好，业绩大幅增长。经公司财务部门初步测算，预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 75,000 万元~80,000 万元，与 2021 年同期（法定披露数据）相比，增加 29,568.17 万元~34,568.17 万元，同比增加 65.08%~76.09%。公司预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 77,100 万元~82,100 万元，与 2021 年同期（法定披露数据）相比，增加 48,631.23 万元~53,631.23 万元，同比增加 170.82%~188.39%。

### ■ 【电投能源】内蒙古电投能源股份有限公司关于通辽市科尔沁区整区屋顶分布式光伏试点项目第五标段中标公告

公司通过公开招标方式取得通辽市科尔沁区整区屋顶分布式光伏试点项目第五标段开发权。现将主要情况公告如下：

一、为充分利用通辽市科尔沁区丰富的太阳能资源，促进地方经济的发展，通辽市科尔沁区发改委同意内蒙古电投能源股份有限公司建设通辽市科尔沁区整区屋顶分布式光伏试点项目第五标段。二、项目建设规模 40MW。三、项目建设地点为通辽市科尔沁区木里图镇通辽梅花生物有限公司等工商业企业厂房屋顶。根据公司初步预计，项目总投资约为 20,000 万元，其中 20% 为项目资本金，其余 80% 为银行贷款。

■ **【山西焦煤】山西焦煤能源集团股份有限公司 2021 年年度权益分派实施公告**

公司 2021 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 40.96 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 8 元人民币现金，本次权益分派股权登记日为：2022 年 7 月 12 日，除权除息日为：2022 年 7 月 13 日。

■ **【盘江股份】2021 年年度权益分派实施公告**

公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 21.5 亿股为基数，每股派发现金红利 0.40 元(含税)，共计派发现金红利 8.59 亿元，股权登记日 2022.7.13，除权除息日 2022.7.14。

■ **【兖矿能源】2021 年度权益分派实施公告**

兖矿能源拟以 A 股每股现金红利 2.00 元(含税)，其中 2021 年度现金股利 1.60 元/股(含税)，另派发特别现金股利 0.40 元/股(含税)，合计派发现金股利 2.00 元/股(含税)。股权登记日 2022.7.13，除权除息日 2022.7.14。

■ **【华阳股份】山西焦煤能源集团股份有限公司 2021 年年度权益分派实施公告**

公司 2021 年年度权益分派方案为：公司总股本 24.05 亿股为基数，每股派发现金红利 0.5 元(含税)，共计派发现金红利 12 亿元，本次权益分派股权登记日为：2022 年 7 月 13 日，除权除息日为：2022 年 7 月 13 日。

■ **【平煤股份】关于拟注册发行定向债务融资工具的公告**

公司计划根据业务发展对资金的需求，拟向中国银行间市场交易商协会申请注册金额不超过 20 亿元(含)人民币的定向债务融资工具发行额度，并在定向债务融资工具发行额度有效期内，根据公司自身资金需求在中国境内一次或分期发行。

■ **【兖矿能源】因董事会获得回购 H 股一般性授权通知债权人第二次公告**

公司股东大会授予公司董事会根据需求和市场情况，在获得有关监管机构批准以及符合法律、行政法规、部门规章、规范性文件和《公司章程》的情况下，在相关授权期间适时决定回购不超过有关决议案通过之日公司已发行 H 股总额 10% 的 H 股股份。

■ **【山西焦煤】关于撤回公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件并重新申报的公告**

公司召开董事会审议通过了《关于撤回公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件并重新申报的议案》，同意向中国证监会申请撤回发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件并更换保荐代表人并重新申报。

## 8、行业动态

- **商务部：上周全国煤炭价格略有下降。**据商务部监测，上周（6 月 27 日至 7 月 3 日）全国煤炭批发价格略有下降，其中炼焦煤、二号无烟块煤、动力煤价格每吨 1536 元、1459 元和 938 元，分别下降 0.8%、0.7% 和 0.5%。钢

材批发价格小幅回升,其中高速线材、螺纹钢、热轧带钢价格每吨 4736 元、4557 元和 4686 元,分别上涨 1.1%、1%和 0.6%。

- **中电联: 预计下半年全社会用电量同比增长 7.0%左右。**中电联数据与统计中心副主任蒋德斌日前接受经济参考报采访时表示,预计下半年增速比上半年有较大幅度的上升。在疫情对经济和社会的影响进一步减弱的情况下,随着国家各项稳增长政策措施效果的显现,并叠加 2021 年前高后低的基数效应,以及国家气象部门对气温预测情况,预计下半年全社会用电量同比增长 7.0%左右,比上半年增速提高 4 个百分点左右。
- **1-5 月大型煤炭企业单产单进增幅均超过 7%。**1-5 月,协会直报大型煤炭企业回采工作面平均个数 1335 个,同比增加 20 个;回采工作面累计平均月产量为 85243 吨,同比增加 5913 吨,增长 7.45%。1-5 月,协会直报大型煤炭企业掘进工作面平均个数 3143 个,同比增加 16 个;掘进工作面月均单进 149 米,同比增加 11 米,增长 7.43%。
- **俄能源部提出目标: 到 2050 年俄罗斯世界煤炭市场份额达 25%。**据俄罗斯塔斯社消息,俄罗斯能源部煤炭工业部门负责人彼得·鲍比列夫 7 月 4 日在讲话时指出,俄罗斯计划到 2050 年将其在全球煤炭市场的份额从 18% 提高到 25%,煤炭出口量保持世界前三。他表示,在出口方面,俄罗斯目前是全球第三大煤炭出口国,市场份额为 18%,未来目标是保持前三大出口国地位,市场份额到 2050 年达到 25%。
- **中电联发布《中国电力行业年度发展报告 2022》。**7 月 6 日,中电联发布《中国电力行业年度发展报告 2022》,向全社会发布 2021 年电力行业基本数据。《报告 2022》以电力行业统计与调查数据为依据,结合企业和相关机构提供的珍贵资料,全面、客观、准确反映中国电力行业发展与改革现状。为深入、系统、专业地展示电力行业各专业领域发展情况,中电联同时组织编撰了电力供需分析、国际合作、电力工程建设质量、标准化、可靠性、人才、造价管理、电气化、数字化等专业领域的系列专业报告,以进一步满足各专业领域读者的需求。
- **1 至 6 月份国家铁路发送煤炭 10.4 亿吨,同比增长 7.9%。**据中国国家铁路集团(以下简称国铁集团)消息,2022 年 1 至 6 月份,国家铁路货物发送量持续保持高位运行,累计发送 19.46 亿吨,同比增加 1.02 亿吨、增长 5.5%,日均货物发送量等多项货运指标创造历史纪录。国铁集团货运部负责人介绍,2022 年上半年,国铁集团坚决做好物流保通保畅工作的部署要求,高效统筹疫情防控和铁路运输,全力保障国计民生重点物资运输,为经济社会平稳健康发展提供了强有力的运输支撑。
- **6 月份大秦铁路货物运输量 3785 万吨,同比增长 12.11%。**大秦铁路日前发布的公告显示,2022 年 6 月,公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3785 万吨,同比增长 12.11%,而上月为同比下降 8.96%。环比来看,较 2022 年 5 月份增加 402 万吨,增长 11.88%。6 月份日均运量 126.17 万吨,较 5 月份的 109.13 万吨增加 17.04 万吨。日均开行重车 84.4 列,其中:日均开行 2 万吨列车 62.8 列。2022 年 1-6 月,大秦线累计完成货物运输量 20916 万吨,同比持平。
- **湖南: 明确煤炭出矿价格合理区间为每吨 480-630 元。**湖南省发改委网站 7 月 1 日发布《关于落实国家煤炭市场价格形成机制有关事项的通知》。通知明确煤炭价格合理区间。按照湖南自产煤炭与外调煤炭到燃煤电厂价格相近的原则,结合湖南煤炭生产成本及自产煤种、质量、产量等实际情况,

确定湖南煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨 480—630 元（4000 千卡，含税）。煤炭现货价格合理区间上限按照不得超过中长期交易价格合理区间上限的 50% 的规定，确定为每吨 945 元（含税）。其他热值煤炭价格合理区间按热值比相应折算。

## 9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 疫情影响风险
- 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