

煤炭开采

2022 年 07 月 17 日

中报竞相预喜&日耗大增，关注煤炭股结构性机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

陈晨（分析师）

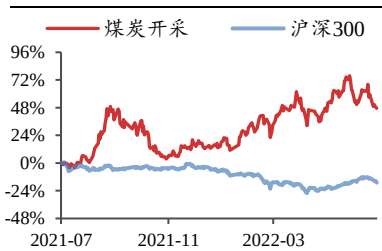
zhangxucheng@kysec.cn

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

《行业点评报告-6 月煤炭进口承压，国内煤价有望延续向上动能》-2022.7.15

《行业周报-煤炭回归基本面逻辑，关注结构性机会》-2022.7.10

《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

● 中报竞相预喜&日耗大增，关注煤炭股结构性机会

本周动力煤秦港（Q5500）平仓价报价 1248 元/吨，环比微涨。供给端：国内供应并不宽松，6 月份全国原煤产量 3.79 亿吨，环比增长 3.12%，但仍低于 3 月份的 3.96 亿吨，保供增产政策仍需推进；进口煤方面，受海外市场抢煤及价格倒挂影响，2022 年 1-6 月全国进口煤炭 1.15 亿吨，同比下降 17.5%，6 月单月进口 1898 万吨，同比下滑 33.14%。需求端：随着复工及全国气温升高，6 月全国火电发电量 4553 亿千瓦时，环比上涨 12.6%，沿海八省日耗持续攀升，当前日耗 222.6 万吨，周环比上涨 13%，已达到 2021 年火电大年的水平；此外电厂库存快速下降，当前沿海八省电厂库存可用天数 12.8 天，环比上周下降 2.1 天。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：本周煤矿开工率略有下滑，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；需求端随着一揽子稳增长政策措施落地见效，基建及房地产投资会带动上游焦煤需求反弹。政策方面，7 月 8 日发改委强力推进年度长协 100%全覆盖合同的补签，预计年度长协比例会有进一步提升，煤企确实会一定程度上做出让利，但当前价格使煤炭企业盈利水平仍处在历史最好阶段且有望持续；我们认为年度长协比例提升是老政策，从 2022 年 3 月份即开始推出，年度长协比例也在一直提升，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预期隐忧，但也不能完全证实，市场情绪恢复后，仍将回归“供需紧增”的基本面。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大部分同环比超预期，可关注板块的结构性行情。非电用煤及海外弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创；年度长协比例提升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；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源、靖远煤电；其他可关注焦煤需求预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份；债务重组受益标的：永泰能源。

● 煤电产业链：本周动力煤港口价微涨，沿海八省日耗持续攀升

本周（2022 年 7 月 11 日-7 月 15 日）秦港（Q5500）平仓价报价 1248 元/吨，环比微涨。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，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，沿海八省日耗持续攀升，当前日耗 222.6 万吨，周环比上涨 13%，电厂库存快速下降。

● 煤焦钢产业链：本周焦煤弱焦炭稳，疫情影响蒙煤进口

焦炭方面：本周焦价环比持平。供给方面，大中型焦企开工率小跌；需求方面，当前全国钢厂开工率小跌。炼焦煤方面：本周焦煤港口价格环比大跌。供给端：国内炼焦煤产能利用率下滑，疫情再次影响蒙煤进口通关；需求端：后期随着一揽子稳增长政策措施落地，焦钢企业开工率有望大幅提升。

● 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：中报竞相预喜&日耗大增，关注煤炭股结构性机会	4
2、 煤炭板块回顾：本周大跌 5.64%，跑输沪深 300	5
2.1、 行情：本周大跌 5.64%，跑输沪深 300 指数 1.57 个百分点	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 8.8，PB 为 1.5	6
3、 煤市关键指标速览	8
4、 煤电产业链：本周港口价格微涨，秦港库存大涨	10
4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格微涨，产地持平，期货小跌	10
4.2、 国际动力煤价格：国际港口价格微涨	11
4.3、 煤矿产量：本周煤矿产量小涨	11
4.4、 沿海八省电厂日耗：本周电厂库存小跌，日耗大涨，天数大跌	11
4.5、 动力煤库存：本周秦港库存大涨	12
4.6、 秦港煤炭铁路调入量：本周秦港铁路调入量大跌	13
4.7、 国内海运费价格变动：本周海运费价格大涨	14
5、 煤焦钢产业链：本周焦煤弱焦炭稳，钢厂开工率小跌	14
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口大跌，产地持平，期货大跌	14
5.2、 国内喷吹煤价格：本周持平	15
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价小跌	16
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价大跌	16
5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数微跌	17
5.6、 焦炭库存：本周总量小涨	17
5.7、 钢铁库存：总量小跌	18
5.8、 焦&钢厂需求：本周大中型焦厂开工率小跌，唐山钢厂开工率小跌	18
6、 无烟煤：无烟煤价格小跌	19
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌	19
7、 公司公告回顾	19
8、 行业动态	21
9、 风险提示	22

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 1.57 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 8.8 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 1.5 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 动力煤平仓价微涨（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小跌（元/吨）	10
图 9： 国际港口动力煤价格微涨（美元/吨）	11
图 10： 本周煤矿产量小涨（万吨）	11
图 11： 本周电厂库存小跌（万吨）	12
图 12： 本周电厂日耗大涨（万吨）	12

图 13: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	12
图 14: 本周秦皇岛港库存大涨 (万吨)	13
图 15: 本周广州港库存小跌 (万吨)	13
图 16: 本周长江口库存小涨 (万吨)	13
图 17: 本周秦港铁路调入量大跌 (万吨)	14
图 18: 本周海运费价格大涨 (万吨)	14
图 19: 本周焦煤港口价格大跌 (元/吨)	15
图 20: 本周山西焦煤产地价格持平 (元/吨)	15
图 21: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)	15
图 22: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨)	15
图 23: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)	16
图 24: 本周海外焦煤价格大跌 (美元/吨)	16
图 25: 本周中国港口焦煤到岸价小跌 (元/吨)	16
图 26: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	17
图 27: 本周螺纹钢现货价格大跌 (元/吨)	17
图 28: 本周炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	17
图 29: 本周炼焦煤库存可用天数微跌 (天)	17
图 30: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨)	18
图 31: 钢铁库存总量小跌 (万吨)	18
图 32: 本周大中型焦厂开工率小跌 (%)	19
图 33: 本周唐山钢厂高炉开工率小跌 (%)	19
图 34: 晋城沁水无烟煤价格小跌 (元/吨)	19
图 35: 阳泉无烟煤价格小跌 (元/吨)	19
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：中报竞相预喜&日耗大增，关注煤炭股结构性机会

- **煤电产业链：本周动力煤港口价微涨，沿海八省日耗持续攀升。**本周（2022年7月11日-7月15日）秦港（Q5500）平仓价报价1248元/吨，环比微涨。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，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高升，沿海八省日耗持续攀升，当前日耗222.6万吨，周环比上涨13%，电厂库存快速下降。
- **煤焦钢产业链：本周焦煤弱焦炭稳，疫情影响蒙煤进口。**焦炭方面：本周焦价环比持平。供给方面，大中型焦企开工率小跌；需求方面，当前全国钢厂开工率小跌。炼焦煤方面：本周焦煤港口价格环比大跌。供给端：国内炼焦煤产能利用率下滑，疫情再次影响蒙煤进口通关；需求端：后期随着一揽子稳增长政策措施落地，焦钢企业开工率有望大幅提升。
- **后期投资观点。**本周动力煤秦港（Q5500）平仓价报价1248元/吨，环比微涨。供给端：国内供应并不宽松，6月份全国原煤产量3.79亿吨，环比增长3.12%，但仍低于3月份的3.96亿吨，保供增产政策仍需推进；进口煤方面，受海外市场抢煤及价格倒挂影响，2022年1-6月全国进口煤炭1.15亿吨，同比下降17.5%，6月单月进口1898万吨，同比下滑33.14%。需求端：随着复工及全国气温高升，6月全国火电发电量4553亿千瓦时，环比上涨12.6%，沿海八省日耗持续攀升，当前日耗222.6万吨，周环比上涨13%，已达到2021年火电大年的水平；此外电厂库存快速下降，当前沿海八省电厂库存可用天数12.8天，环比上周下降2.1天。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：本周煤矿开工率略有下滑，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；需求端随着一揽子稳增长政策措施落地见效，基建及房地产投资会带动上游焦煤需求反弹。政策方面，7月8日发改委强力推进年度长协100%全覆盖合同的补签，预计年度长协比例会有进一步提升，煤企确实会一定程度上做出让利，但当前价格使煤炭企业盈利水平仍处在历史最好阶段且有望持续；我们认为年度长协比例提升是老政策，从2022年3月份即开始推出，年度长协比例也在一直提升，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预期隐忧，但也不能完全证实，市场情绪恢复后，仍将回归“供紧需增”的基本面。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大部分同环比超预期，可关注板块的结构性行情。非电用煤及海外弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创；年度长协比例提升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；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源、靖远煤电；其他可关注焦煤需求预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份；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
	2022/7/15	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2022/7/15		
中国神华	29.75	502.69	724.65	754.99	2.53	3.65	3.80	11.76	8.15	7.83	1.71	买入	3/25
潞安环能	13.81	67.08	97.86	103.66	2.24	3.27	3.47	6.17	4.22	3.98	1.16	买入	4/22
盘江股份	8.19	11.72	24.26	27.46	0.71	1.13	1.28	11.57	7.25	6.40	1.73	买入	4/27
山西焦煤	11.68	41.66	95.90	101.16	1.02	2.34	2.47	11.49	4.99	4.73	2.18	买入	4/28
平煤股份	11.89	29.22	72.79	81.48	1.26	3.14	3.52	9.41	3.79	3.38	1.62	买入	3/28
山煤国际	14.27	49.38	56.37	59.03	2.49	2.84	2.98	5.73	5.02	4.79	2.69	买入	4/29
神火股份	13.08	32.34	66.12	70.13	1.45	2.94	3.12	9.02	4.45	4.19	2.86	买入	3/28
金能科技	9.70	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	8.74	6.38	5.19	0.99	买入	4/21
淮北矿业	13.18	47.80	68.74	73.20	2.04	2.77	2.95	6.46	4.76	4.47	1.18	买入	3/30
宝丰能源	13.28	70.70	80.51	109.02	0.97	1.10	1.49	13.69	12.07	8.91	3.21	买入	3/9
兖矿能源	35.53	162.59	320.89	341.38	3.34	6.48	6.90	10.64	5.48	5.15	3.03	买入	3/30
电投能源	13.42	35.60	59.85	63.33	1.85	3.11	3.30	7.25	4.32	4.07	1.22	买入	4/14
晋控煤业	14.40	46.58	50.96	54.90	2.78	3.05	3.28	5.18	4.72	4.39	1.86	买入	4/28
美锦能源	11.26	25.67	25.81	29.65	0.60	0.60	0.69	18.77	18.77	16.32	3.93	买入	4/27
靖远煤电	3.85	7.24	18.14	22.71	0.32	0.77	0.96	12.22	5.00	4.01	1.07	买入	3/1
中煤能源	9.18	132.82	234.07	275.04	1.00	1.77	2.07	9.18	5.19	4.43	1.00	买入	3/24
兰花科创	14.83	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	7.20	4.81	4.19	1.29	买入	4/25
华阳股份	16.50	35.34	60.71	65.63	1.47	2.52	2.73	11.22	6.55	6.04	2.01	买入	4/14
昊华能源	7.17	20.14	26.01	29.90	1.68	2.17	2.49	4.27	3.30	2.88	1.10	买入	4/25
永泰能源	1.69	10.64	16.51	18.85	0.05	0.07	0.08	35.28	24.14	21.13	0.88	增持	4/25
陕西煤业	19.24	211.40	299.39	270.91	2.18	3.09	2.79	8.83	6.23	6.89	2.39	未评级	4/27
冀中能源	6.66	27.39	40.21	81.58	0.78	1.14	1.11	8.59	5.85	5.98	1.28	未评级	4/28
开滦股份	7.03	18.15	21.52	22.32	1.14	1.36	1.41	6.17	5.19	5.00	0.83	未评级	4/22
山西焦化	5.94	12.60	30.07	30.90	0.49	1.17	1.21	12.08	5.06	4.93	1.23	未评级	4/25
中国旭阳集团	3.03	26.13	33.84	42.02	0.61	0.76	0.95	4.97	3.97	3.20	1.00	未评级	3/24

数据来源：Wind、开源证券研究所

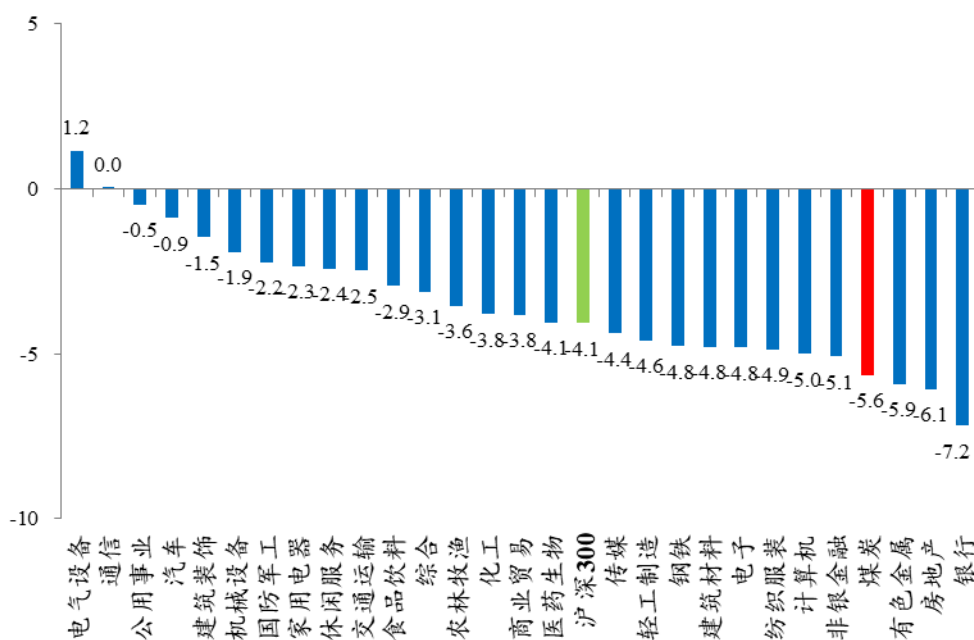
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日为准；港股股价统一以人民币披露。

2、煤炭板块回顾：本周大跌 5.64%，跑输沪深 300

2.1、行情：本周大跌 5.64%，跑输沪深 300 指数 1.57 个百分点

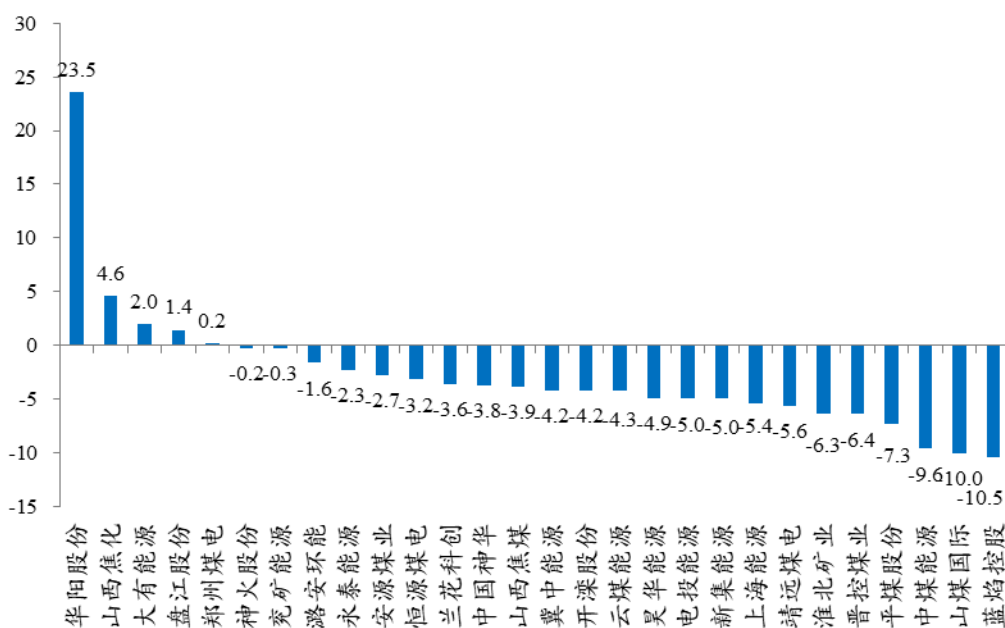
本周（2022 年 7 月 11 日-7 月 15 日）煤炭指数大跌 5.64%，沪深 300 指数大跌 4.07%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.57 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：华阳股份（+23.54%）、山西焦化（+4.58%）、大有能源（+1.97%）；跌幅前三名公司为：蓝焰控股（-10.48%）、山煤国际（-10.03%）、中煤能源（-9.65%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 1.57 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（%）

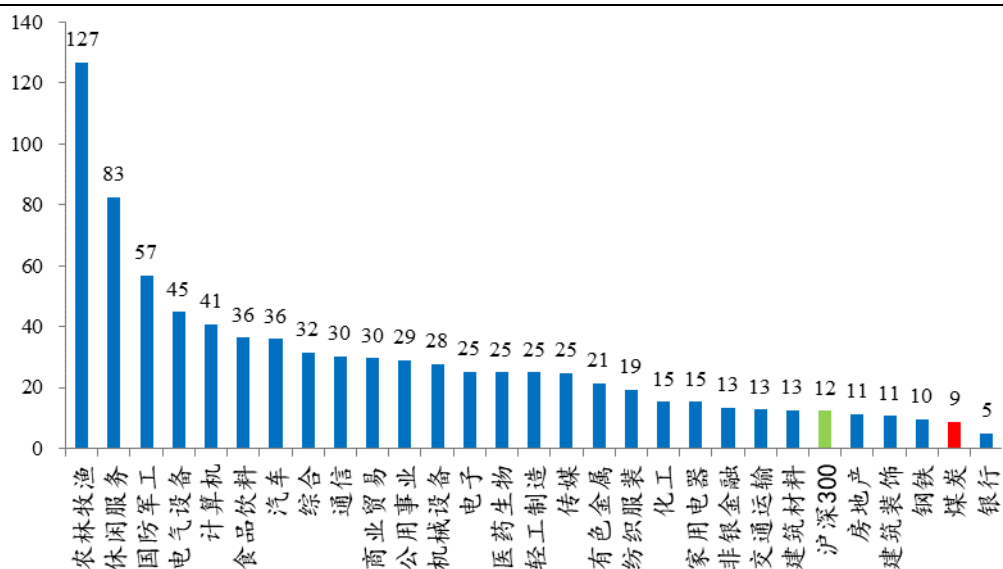


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 8.8，PB 为 1.5

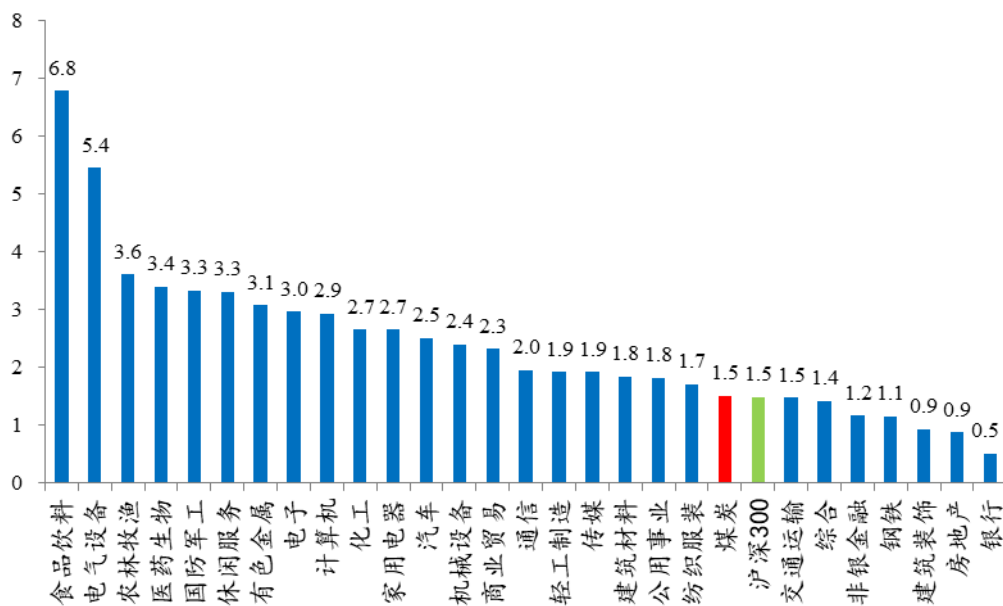
截至 2022 年 7 月 15 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 8.8 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.5 倍，位列 A 股全行业倒数第八位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 8.8 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 1.5 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	1248	1245	3	0.24%
	广州港神木块煤 Q6100	元/吨	1956	1973	-17	-0.86%
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	386	385	1.4	0.36%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	349	348	1.1	0.32%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	405	390	14.2	3.63%
期货价格	期货价格：动力煤	元/吨	835	860	-24	-2.84%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	615	581	34	5.85%
	长江口库存量	万吨	563	551	12	2.18%
	广州港库存量	万吨	314	320	-7	-2.03%
沿海八省电厂数据	库存合计	万吨	2844	2951	-106	-3.60%
	日耗合计	万吨	223	198	25	12.59%
	库存可用天数	天	13	15	-2	-14.09%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2814	2779	35	1.27%

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	2900	3050	-150	-4.92%
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%
	峰景矿硬焦煤	美元/吨	260	282	-22	-7.80%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2900	3050	-150	-4.92%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2840	2940	-100	-3.40%
	（国内-进口）差价	元/吨	60	—	—	—
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1965	2206	-241.5	-10.95%
	焦煤：现货价格	元/吨	2600	2600	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-636	—	—	—
	焦炭：期货价格	元/吨	2543	2936	-393	-13.39%
	焦炭：现货价格	元/吨	3350	3350	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-807	—	—	—
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3589	4196	-607	-14.47%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3780	3350	430	12.84%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-191	—	—	—
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	854	909	-55.3	-6.08%

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
需求	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	846	854	-8	-0.94%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	12.1	12.3	-0.2	-1.63%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	13.49	13.52	-0.03	-0.22%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	613	607	6.11	1.01%
	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	68.2	68.9	-0.7	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	69.1	72.5	-3.4	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	78.9	80.1	-1.2	——
	全国钢厂高炉开工率	%	76.98	80.79	-3.81	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	53.17	54.76	-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%

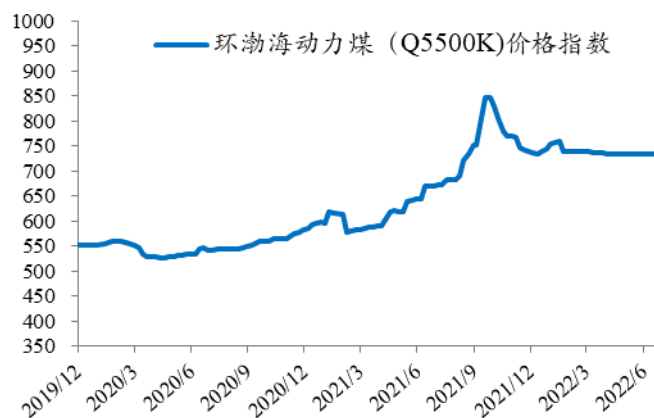
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链：本周港口价格微涨，秦港库存大涨

4.1、国内动力煤价格：本周港口价格微涨，产地持平，期货小跌

- **港口价格微涨。**截至7月13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15日，秦皇岛Q5500动力煤现货价为1248元/吨，环比上涨3元/吨，涨幅0.24%。截至7月15日，广州港神木块库提价为1956元/吨，环比下跌17元/吨，跌幅0.86%。
- **产地价格持平。**截至7月15日，鄂尔多斯Q6000坑口报价1105元/吨，环比持平；陕西榆林Q5500坑口报价780元/吨，环比持平；山西大同Q5600坑口报价810元/吨，环比持平。
- **期货价格小跌。**截至7月15日，动力煤期货主力合约报价835元/吨，环比下跌24元/吨，跌幅2.84%。现货价格1248元/吨，环比上涨3元/吨，涨幅0.24%。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数环比持平（元/吨）



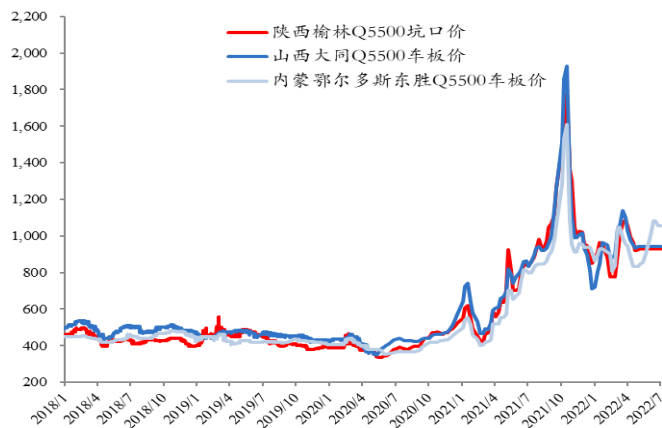
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦港Q5500动力煤平仓价微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格小跌（元/吨）

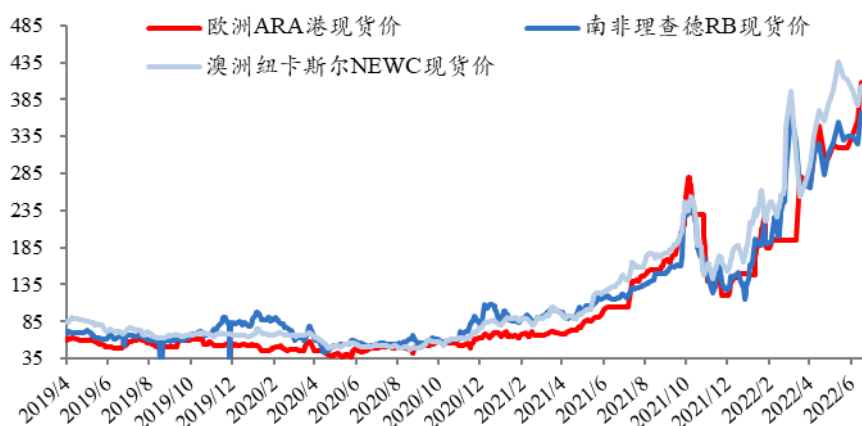


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：国际港口价格微涨

- **国际港口价格微涨。**截至 7 月 8 日，欧洲 ARA 港报价 386 美元/吨，环比上涨 1.4 美元/吨，涨幅 0.36%；理查德 RB 报价 349.3 美元/吨，环比上涨 1.1 美元/吨，涨幅 0.32%；纽卡斯尔 NEWC 报价 404.56 美元/吨，环比上涨 14.16 美元/吨，涨幅 3.63%。

图9：国际港口动力煤价格微涨（美元/吨）

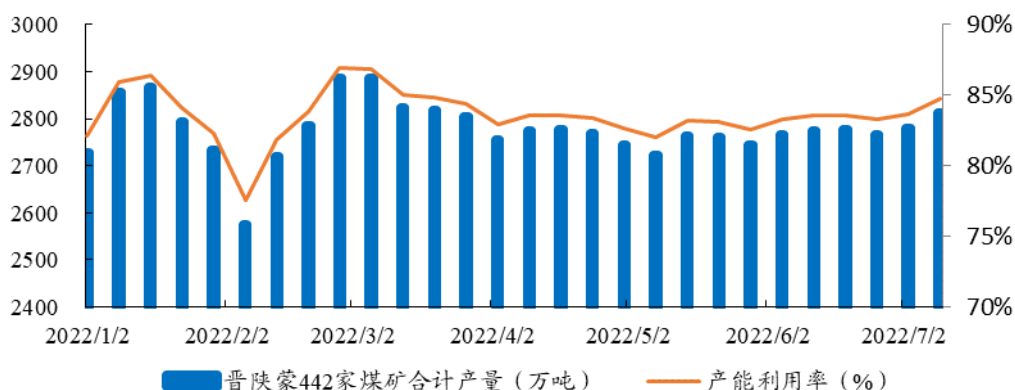


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、煤矿产量：本周煤矿产量小涨

- **煤矿产量小涨。**本周（2022 年 7 月 3 日至 7 月 10 日），晋陕蒙三省合计煤矿产量 2814 万吨，环比上涨 1.3%，其中山西省煤矿产量 915 万吨，环比上涨 0.1%；内蒙古煤矿产量 1216 万吨，环比上涨 2.8%；陕西省煤矿产量 683 万吨，环比上涨 0.3%。

图10：本周煤矿产量小涨（万吨）

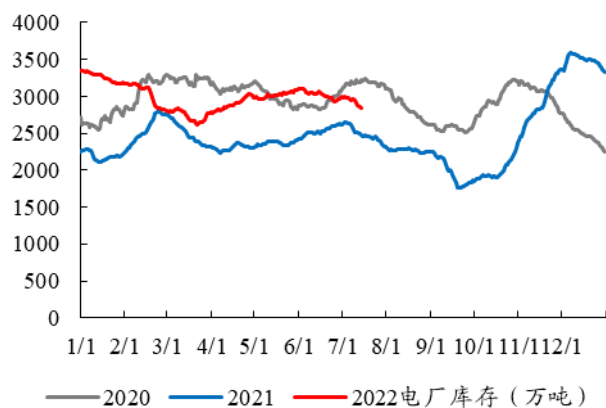


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.4、沿海八省电厂日耗：本周电厂库存小跌，日耗大涨，天数大跌

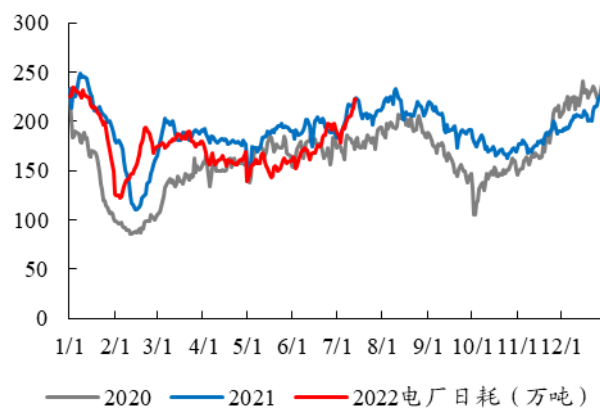
- **电厂库存小跌。**截至7月14日，沿海八省电厂库存合计2844.3万吨，环比下跌106.3万吨，跌幅3.6%。
- **电厂日耗大涨。**截至7月14日，沿海八省电厂日耗合计222.6万吨，环比上涨24.9万吨，涨幅12.6%。
- **电厂库存可用天数大跌。**截至7月14日，沿海八省电厂库存可用天数12.8天，环比下跌2.1天，跌幅14.1%。

图11：本周电厂库存小跌（万吨）



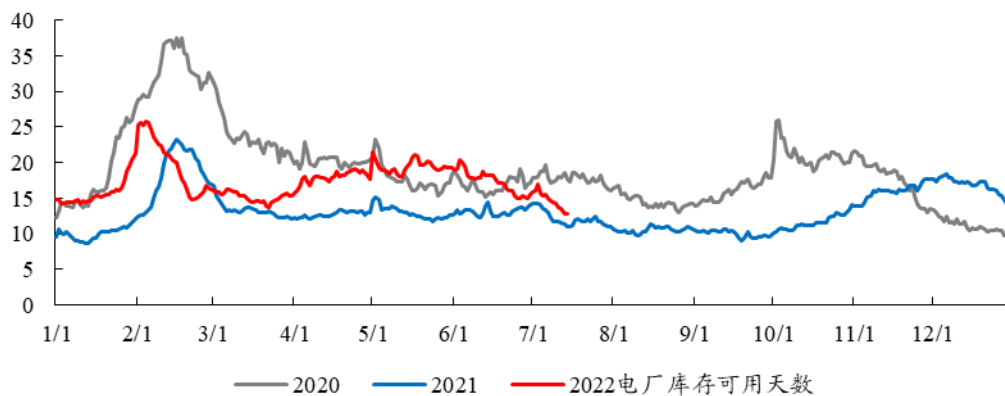
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

图12：本周电厂日耗大涨（万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

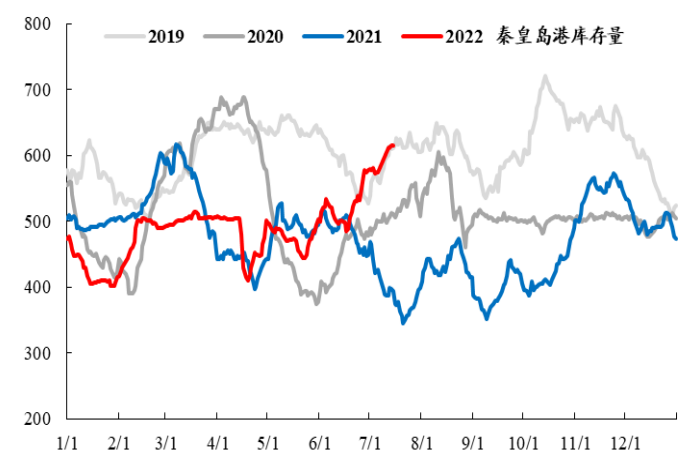
图13：本周电厂库存可用天数大跌（天）



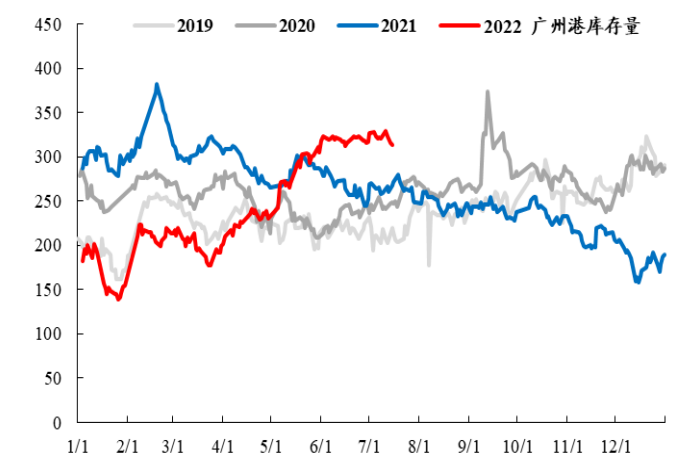
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.5、动力煤库存：本周秦港库存大涨

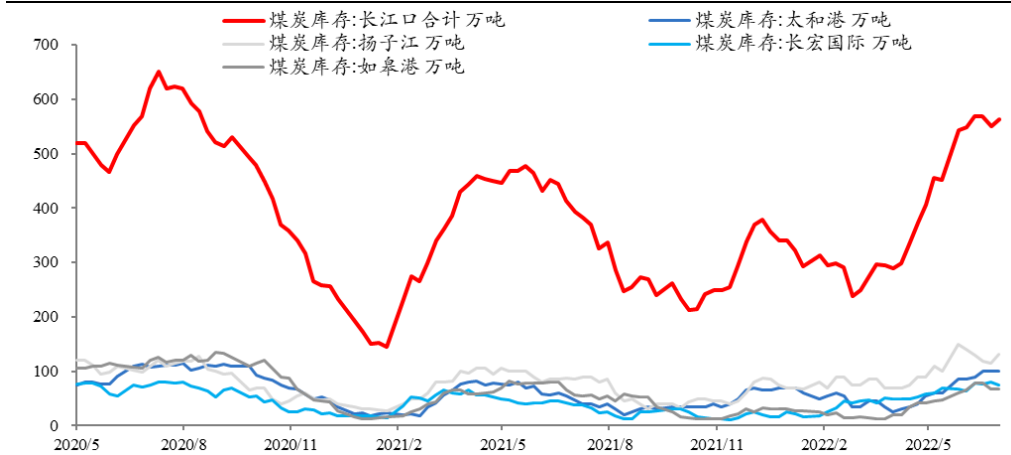
- **秦港库存大涨。**截至7月15日，秦港库存615万吨，环比上涨41万吨，涨幅7.14%；广州港库存314万吨，环比下跌7万吨，跌幅2.03%；长江口库存563万吨，环比上涨12万吨，涨幅2.18%。

图14：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15：本周广州港库存小跌（万吨）


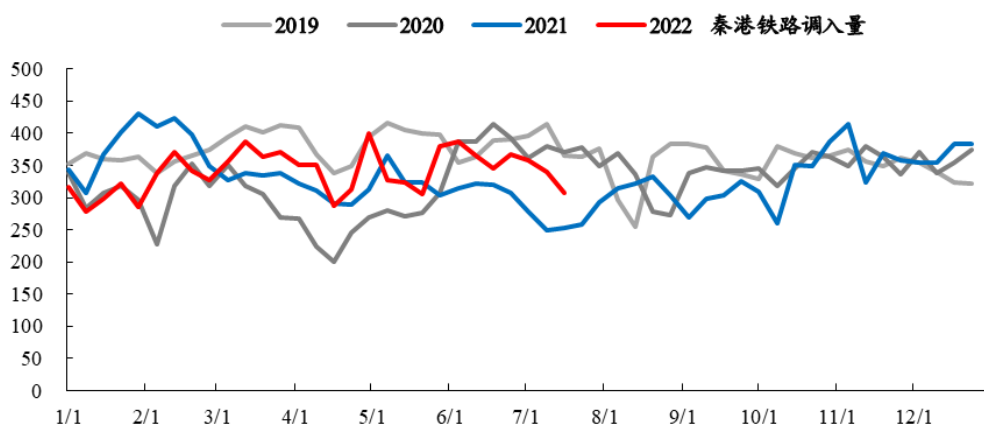
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周长江口库存小涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.6、秦港煤炭铁路调入量：本周秦港铁路调入量大跌

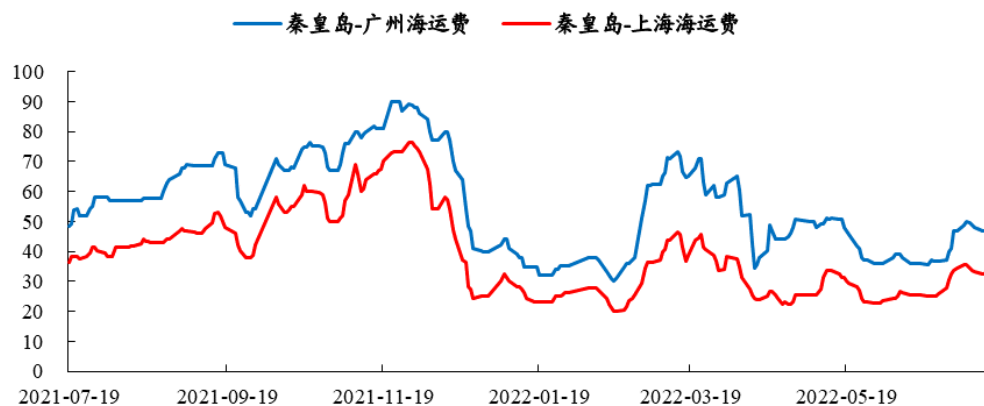
- **秦港煤炭铁路调入量大跌。**截至7月16日，本周秦皇岛港铁路调入量307万吨，环比下跌32.5万吨，跌幅9.57%。

图17：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

4.7、国内海运费价格变动：本周海运费价格大涨

- **海运费价格大涨。**截至 7 月 15 日，秦皇岛-广州运费 50.9 元/吨，环比上涨 2.9 元/吨，涨幅 6.04%；秦皇岛-上海运费 36.3 元/吨，环比上涨 3 元/吨，涨幅 9.01%。

图18：本周海运费价格大涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

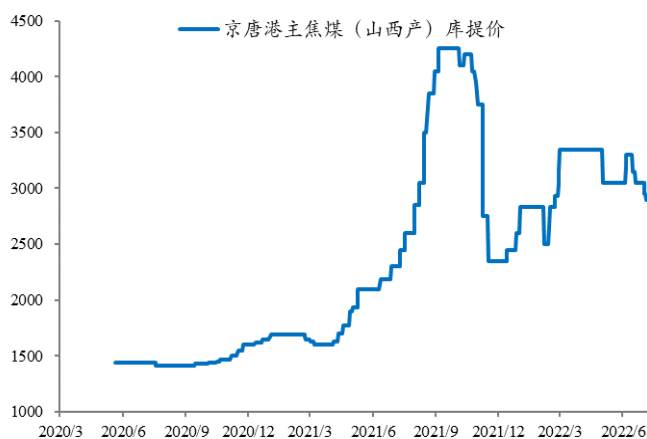
5、煤焦钢产业链：本周焦煤弱焦炭稳，钢厂开工率小跌

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口大跌，产地持平，期货大跌

- **港口价格大跌。**截至 7 月 15 日，京唐港主焦煤报价 2900 元/吨，环比下跌 150 元/吨，跌幅 4.92%。

- **产地价格持平。**截至 7 月 15 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 15 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 2960 元/吨，环比持平。
- **期货价格大跌。**截至 7 月 15 日，焦煤期货主力合约报价 1965 元/吨，环比下跌 242 元/吨，跌幅 10.95%；现货报价 2600 元/吨，环比持平；期货贴水 636 元/吨，贴水幅度上升。

图19：本周焦煤港口价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：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21：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22：本周焦煤期货价格大跌（元/吨）

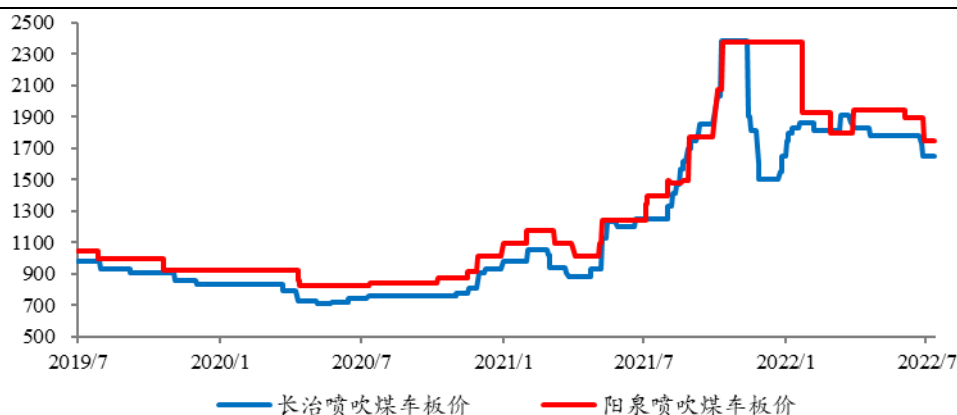


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周持平

- **喷吹煤价格持平。**截至 7 月 15 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23：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，中国港口到岸价小跌

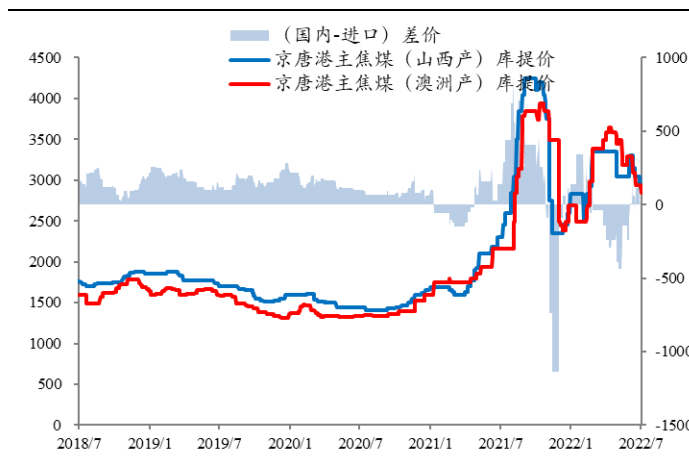
- **海外焦煤价格大跌。**截至7月15日，峰景矿硬焦煤报价260美元/吨，环比下跌22美元/吨，跌幅7.8%。
- **中国港口到岸价小跌。**截至7月15日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价2840元/吨，环比下跌100元/吨，跌幅3.4%；京唐港主焦煤（山西产）报价2900元/吨，环比下跌150元/吨，跌幅4.92%；国内焦煤价格与国外价差60元/吨。

图24：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25：本周中国港口焦煤到岸价小跌（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，螺纹钢现货价大跌

- **焦炭现货价格持平。**截至7月15日，焦炭现货报价3350元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2543元/吨，环比下跌393元/吨，跌幅13.39%；期货贴水807元/吨，贴水幅度上升。
- **螺纹钢现货价格大跌。**截至7月15日，螺纹钢现货报价3780元/吨，环比下跌470元/吨，跌幅11.06%；期货主力合约报价3589元/吨，环比下跌607元/吨，跌幅14.47%；期货贴水191元/吨，贴水幅度上升。

图26：本周焦炭现货价持平（元/吨）

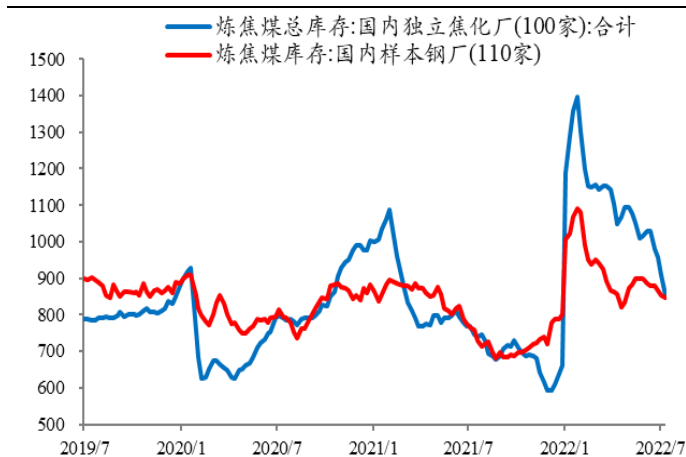

数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周螺纹钢现货价格大跌（元/吨）

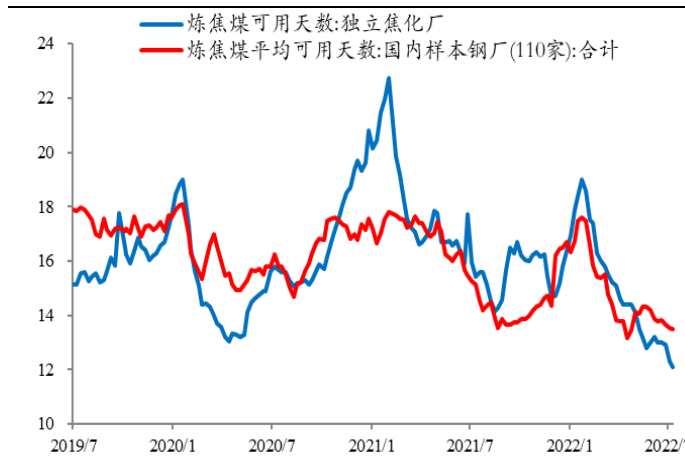

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量小跌，天数微跌

- **炼焦煤库存总量小跌。**截至7月15日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存854万吨，环比下跌55万吨，跌幅6.08%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存846万吨，环比下跌8万吨，跌幅0.94%。炼焦煤库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数微跌。**截至7月15日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数12.1天，环比下跌0.2天，跌幅1.63%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数13.49天，环比下跌0.03天，跌幅0.22%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微跌。

图28：本周炼焦煤库存总量小跌（万吨）


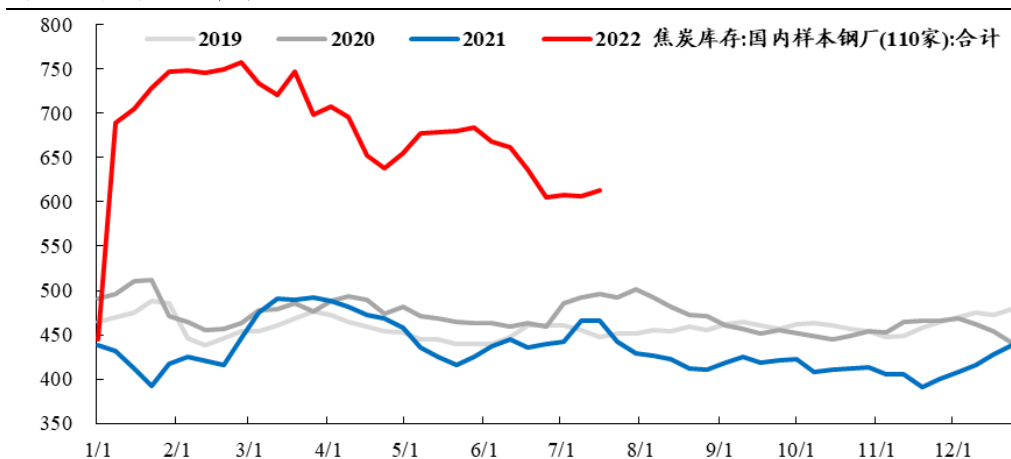
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：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：本周总量小涨

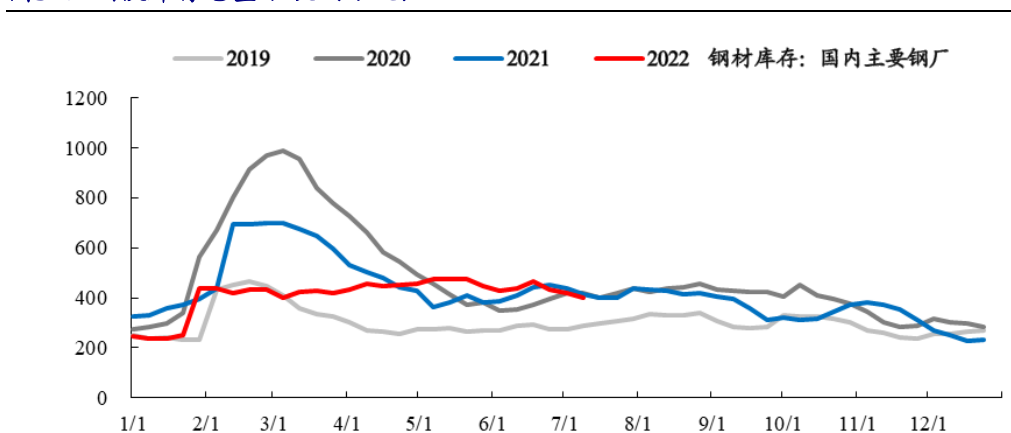
- **焦炭库存总量小涨。**截至7月15日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存613万吨，环比上涨6万吨，涨幅1.01%。

图30：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、钢铁库存：总量小跌

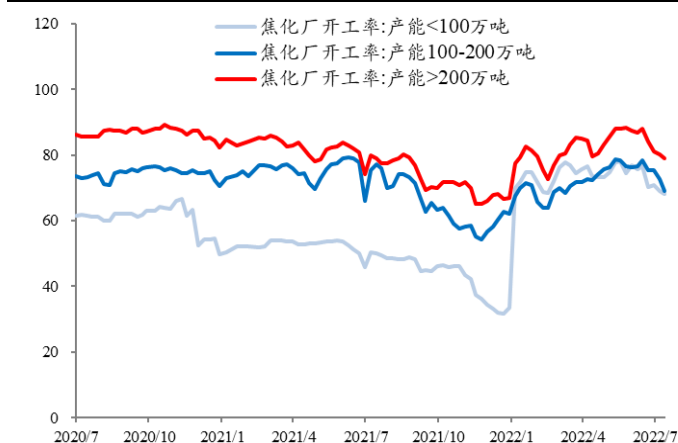
- **钢铁库存总量小跌。**截至7月15日，国内主要钢厂钢铁库存403万吨，环比下跌16.24万吨，跌幅3.88%。

图31：钢铁库存总量小跌（万吨）


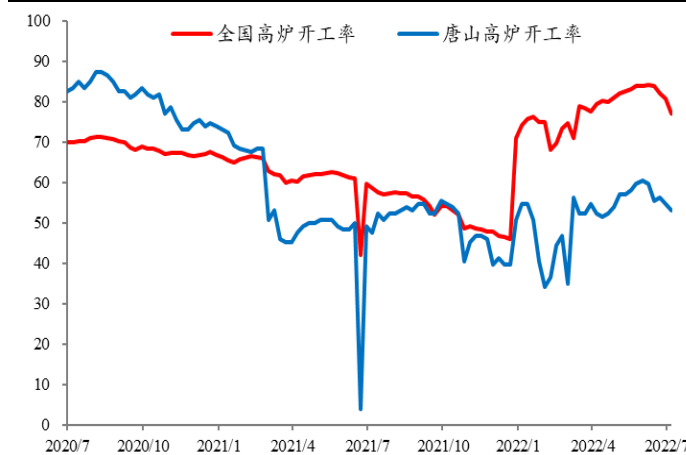
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、焦&钢厂需求：本周大中型焦厂开工率小跌，唐山钢厂开工率小跌

- **大中型焦厂开工率小跌。**截至7月15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68.2%，环比下跌0.7个百分点；产能100-200万吨为69.1%，环比下跌3.4个百分点；产能大于200万吨为78.9%，环比下跌1.2个百分点。
- **唐山钢厂高炉开工率小跌。**截至7月15日，全国钢厂高炉开工率为76.98%，环比下跌3.81个百分点；唐山高炉开工率为53.17%，环比下跌1.59个百分点。

图32：本周大中型焦厂开工率小跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

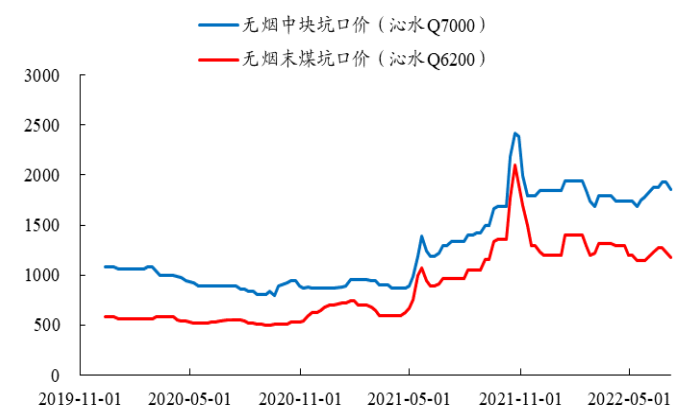
图33：本周唐山钢厂高炉开工率小跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

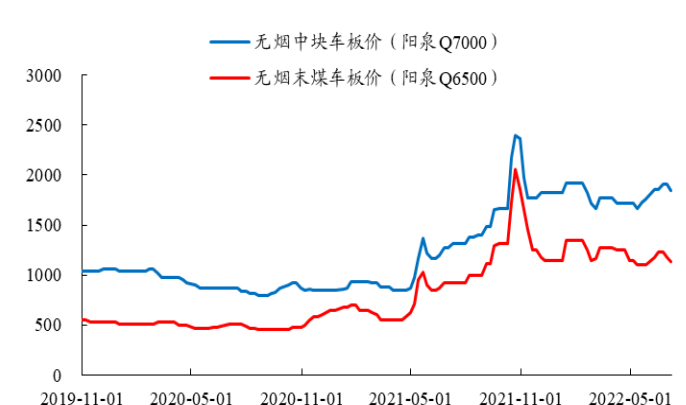
6、无烟煤：无烟煤价格小跌

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34：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35：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

- **【晋控煤业】2022 年半年度业绩预增公告**

晋控煤业预计 2022 年半年度实现归母净利润为 23 亿元左右,与 2021 年同期相比将增加 9.4 亿元左右,同比增加 70%左右;预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 23 亿元左右,与 2021 年同期相比将增加 11.4 亿元左右,同比增加 100%左右。

■ **【盘江股份】2022 年半年度业绩预增公告**

盘江股份预计 2022 年半年度实现归母净利润为 12-14 亿元左右,同比增加 159.7%-203%;预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 12.1-14.5 亿元左右,同比增加 170.9%-224.6%。

■ **【山西焦煤】2022 年半年度业绩预增公告**

山西焦煤预计 2022 年半年度实现归母净利润为 53.4-59.3 亿元,同比增加 175%-205%;预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 53.3-59 亿元,同比增加 176%-206%;实现 EPS1.3051-1.4474 元/股。

■ **【华阳股份】2022 年半年度业绩预增公告**

华阳股份预计 2022 年半年度实现归母净利润为 30.5-35.5 亿元左右,与 2021 年同期相比将增加 19-24 亿元左右,同比增加 164.90%到 208.30%左右;预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 30.4-35.4 亿元左右,与 2021 年同期相比将增加 19.3-24.3 亿元左右,同比增加 174.6-219.7%左右。

■ **【盘江股份】2022 年半年度主要经营数据公告**

盘江股份 2022 年 H1 实现煤炭产量 559.3 万吨,同比增加 15%;实现煤炭销量 617.3 万吨,同比增加 18.46%其中自产煤销量 567.2 万吨,同比增加 17%。

■ **【陕西煤业】关于与控股股东签订资产转让意向协议的公告**

陕煤集团有意将彬长矿业集团全部股权、陕北矿持有的神南矿业公司全部股权等转让给陕西煤业,将对公司产能产生较大影响。

■ **【中煤能源】2022 年半年度业绩预增公告**

中煤能源预计 2022 年半年度实现归母净利润为 123.5-136.5 亿元左右,与 2021 年同期相比将增加 47.6-60.6 亿元左右,同比增加 62.8%-70.9%左右;预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 122.6-135.6 亿元左右,与 2021 年同期相比将增加 47.2-60.2 亿元左右,同比增加 62.9-79.9%左右。

■ **【平煤股份】2022 年半年度业绩预增公告**

平煤股份预计 2022 年半年度实现归母净利润为 33.66 亿元,同比增加 218.15%;预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 34.16 亿元,同比增加 227.52%。

■ **【淮河能源】关于吸收合并淮南矿业集团获得安徽省国资委批复的公告**

淮河能源拟以向淮南矿业集团全体股东发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式吸收合并淮南矿业全部资产、负债。

■ **【山西焦化】2022 年半年度业绩预增公告**

山西焦化预计 2022 年半年度实现归母净利润为 19.4-22.2 亿元左右,与 2021 年同期相比将增加 5.7-8.5 亿元左右,同比增加 41.3%-61.7%左右;预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 19.4-22.2 亿元左右,与 2021 年同期相比将增加 5.7-8.5 亿元左右,同比增加 41.5%-62%左右。

■ **【山煤国际】2022 年半年度业绩预增公告**

山煤国际预计 2022 年半年度实现归母净利润为 32-36 亿元,与上期相比增加 23.5-27.5 亿元,同比增加 278.3%-325.5%;预计 2022 年半年度实现扣非

归母净利润为 33-37 亿元，与上期相比增加 24.3-28.3 亿元，同比增加 278-323.8%。

■ **【兰花科创】2022 年半年度业绩预增公告**

兰花科创预计 2022 年半年度实现归母净利润为 18.5-21.5 亿元，与上期相比增加 11.6-14.6 亿元，同比增加 166.2%-209.4%；预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 21.5-24.5 亿元，与上期相比增加 14.1-17.1 亿元，同比增加 199.3%-232%。

■ **【潞安环能】2022 年半年度业绩预增公告**

潞安环能预计 2022 年半年度实现归母净利润为 57.4 亿元，与上期相比增加 24.1 亿元，同比增加 72.4%；预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 57.2 亿元，与上期相比增加 24.1 亿元，同比增加 72.9%。

■ **【中国神华】2022 年半年度业绩预增公告**

中国神华预计 2022 年半年度实现归母净利润为 406-416 亿元左右，同比增加 56.1-59.9%左右；预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 401-411 亿元左右，与 2021 年同期相比增加 56.7%-60.6%左右。

■ **【兖矿能源】2022 年半年度业绩预增公告**

兖矿能源预计 2022 年半年度实现归母净利润为 180 亿元，同比增加 198%；预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 176 亿元，同比增加 190%。

■ **【冀中能源】2022 年半年度业绩预增公告**

冀中能源预计 2022 年半年度实现归母净利润为 25-26.8 亿元，同比增加 279-306%；预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 25.3-27.1 亿元，同比增加 412-449%。

■ **【昊华能源】2022 年半年度业绩预增公告**

昊华能源预计 2022 年半年度实现归母净利润为 8.58-9.58 亿元，与上期相比增加 2.27-3.27 亿元；预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 8.53-9.53 亿元，与上期相比增加 2.32-3.32 亿元。

■ **【靖远煤电】2022 年半年度业绩预增公告**

靖远煤电预计 2022 年半年度实现归母净利润为 6.5 亿元，同比增加 126.7%；预计 2022 年半年度实现扣非归母净利润为 6.2 亿元，与上期同比增加 116.3%。

■ **【中国神华】2022 年 6 月营业数据公告**

中国神华预计 2022 年 6 月实现商品煤产量 2500 万吨，实现煤炭销量 3230 万吨，实现自有铁路运输周转量 234 亿吨公里，实现黄骅港装船量 1670 万吨，总发电量 134.4。

8、行业动态

- **2022 年 6 月份能源生产情况。**6 月份，规模以上工业原煤、原油、天然气、电力生产均保持增长。与 5 月份相比，原煤生产增速加快，原油保持稳定增长，天然气生产放缓，电力由降转增。原煤生产增速加快，进口降幅扩大。煤炭保供政策有力推进，6 月份，生产原煤 3.8 亿吨，同比增长 15.3%，增速比上月加快 5.0 个百分点，日均产量 1264 万吨。进口煤炭 1898 万吨，同比下降 33.1%，降幅比上月扩大 31.0 个百分点。1—6 月份，生产原煤 21.9 亿吨，同比增长 11.0%。进口煤炭 11500 万吨，同比下降 17.5%。原油生产稳定增长，进口由升转降。6 月份，生产原油 1719 万吨，同比增长 3.6%，增速与上月持平，日均产量 57.3 万吨。进口原油 3582 万吨，同比下降 10.7%，

上月为增长 11.9%。1—6 月份，生产原油 10288 万吨，同比增长 4.0%。进口原油 25252 万吨，同比下降 3.1%。原油加工量降幅收窄。6 月份，加工原油 5494 万吨，同比下降 9.7%，降幅比上月收窄 1.2 个百分点，日均加工 183.1 万吨。1—6 月份，加工原油 33222 万吨，同比下降 6.0%。

- **国家发改委：目前统调电厂存煤 1.7 亿吨，同比增加近 6000 万吨。**国家发改委运行局局长李云卿表示，保障能源安全稳定供应对于稳增长、稳就业、稳物价至关重要。2022 年以来能源供需总体平稳，受重点行业用电增长、气温升高等因素影响，入夏以来全国日发电量快速攀升，7 月 13 日全国调度发电量达到 278.54 亿千瓦时，最高调度负荷达到 12.22 亿千瓦，均创历史新高，用能需求明显回升。国家发展改革委会同各有关方面认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，统筹发展和安全，加强综合协调，强化调度平衡，狠抓措施落实，全力做好迎峰度夏能源保供工作。
- **1-6 月全社会用电量同比增长 2.9%。**7 月 14 日，国家能源局发布 1-6 月全社会用电量等数据。1-6 月，全社会用电量累计 40977 亿千瓦时，同比增长 2.9%。分产业看，第一产业用电量 512 亿千瓦时，同比增长 10.3%；第二产业用电量 27415 亿千瓦时，同比增长 1.3%；第三产业用电量 6938 亿千瓦时，同比增长 3.1%；城乡居民生活用电量 6112 亿千瓦时，同比增长 9.6%。
- **16 部门联合发布：健全碳达峰碳中和标准计量体系实施方案。**《行动计划》提出，实施碳达峰碳中和标准化提升工程。出台建立健全碳达峰碳中和标准计量体系实施方案。强化各领域标准化工作统筹协调，组建国家碳达峰碳中和标准化总体组。加快完善碳达峰基础通用标准，升级一批重点行业能耗限额、重点用能产品能效强制性国家标准，完善能源核算、检测认证、评估、审计等配套标准。
- **7 月份以来沈阳局电煤日均装车 3498 车，同比增长 6.5%。**沈阳局集团公司对管内铁路直供电厂库存情况进行全面梳理，加大霍林郭勒、锡林郭勒盟、西乌旗等煤炭主产区煤炭外运力度，打满通霍等主要煤运通道能力，重点保证霍林河、扎哈淖尔、贺斯格乌拉等 12 个装运电煤重点车站的空车，进一步提高蒙东电煤外运保供运输能力。目前，每天约有 3500 余车电煤从霍林郭勒等地区发出，运往东北地区各大电厂。

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

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

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

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