

煤炭开采

2022年11月27日

寒潮将至&央企价值重估，煤炭底部布局正当时

——行业周报

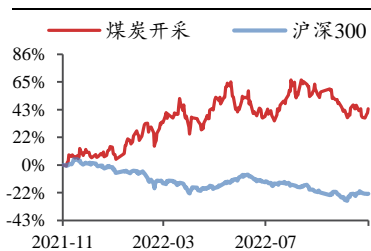
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《日耗持续反弹&地产预期改善，底部布局正当时——行业周报》

-2022.11.20

《日耗触底反弹&经济预期改善，底部布局正当时——行业周报》

-2022.11.13

《Q3基金大幅加仓煤炭股，当前配置价值再凸显——行业点评报告》

-2022.11.9

● 寒潮将至&央企价值重估，煤炭底部布局正当时

本周（2022年11月21日-11月25日，下同）沿海八省电厂日耗继续上涨，环比+2.07%；炼焦煤产地价格有不同程度上涨。**动力煤方面**：供给端：晋陕蒙442家煤矿开工率连续多次的周环比仅微涨，主因矿难及疫情抑制了开工率，11月山西连续出现三次煤矿事故，疫情也在多个主产地呈现出扩散趋势；国家统计局公布10月全国煤炭产量3.7亿吨，环比下滑4.3%，表明国内生产仍面临一定的制约；进口煤方面，10月我国进口煤炭2918万吨，环比下降11.7%，其中印尼低卡褐煤占比40.6%，实际热值效果下降。需求端：供暖季已至，全国已开始陆续供暖，电厂日耗已触底反弹且持续攀升。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，虽然供暖季存在一定量的保供核增产能，但也是每年供暖季的常态，而疫情的多点扩散却是影响开工的重要制约因素，同时快速增产也间接导致煤矿事故频发，从而进一步制约产量释放；海外能源危机仍旧严峻，10月西欧进口动力煤同比上涨20.6%，环比上涨34%，此外欧洲天然气的高库存是建立在天气偏暖及抑制需求的脆弱基础之上，冬季欧洲仍可能将加大煤炭和天然气的采购力度，从而将对我国进口煤量产生较大挑战；需求方面，11月全国将全面进入供暖季，且下周南方也大幅降温，电煤日耗将有望大幅跳涨，补库也将持续，动力煤进入旺季致价格仍具向上动能且有望触底反弹。**炼焦煤方面**：供给端几乎无新增产能，且时有矿难和疫情影响，供给仍然偏紧；需求端，地产政策持续利好改善预期，焦炭提涨200元/吨。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，进口的俄蒙焦煤均受到运力限制；需求端，密切关注稳增长政策措施落地情况，预计对经济稳增长仍会有新的部署，且房地产政策支持力度仍有望是稳增长的重要选项。**海外及政策分析**：欧洲天然气仍是能源危机的风口，本周欧盟未就天然气限价机制达成一致，且欧洲冬天也至，寒冷气温仍是挑战。澳煤方面，2020年中国禁止澳煤后其销售格局已完成调整，短时间内澳煤也没有多余的煤炭给中国，且中国进口煤有3亿吨的配额管制。二十大习总书记强调“积极稳妥推进碳达峰碳中和”，表明双碳目标坚定不移；国家能源局在二十大强调“力争到2025年国内能源的年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上的水平”，预计未来三年的化石能源产能平均复合增速只有1.4%，传统能源供给形势仍面临较大挑战；2023年年度长协基准价维持不变仍为675元/吨，预示2021年煤价仍将得到有力支撑。11月以来，央行及银保监会等金融部分多次发文加强对地产的融资和金融服务的支 持，且对政策落实给予了保证，地产已到行业拐点。证监会主席易会满在金融街论坛年会上表示，“要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系”，煤炭股绝大多数为国有企业。**投资逻辑**：我们认为9月底以来煤炭等传统能源板块出现较大调整，我们认为当前已经临近布局时点，调整即是加配机会，主要原因包括：一是当前煤炭股票的PE估值多数为4-5倍，属于超跌；二是煤炭股票的股息率多家在10%以上，甚至达到17%，明显高于银行长存利率；三是地产支持预期改善，且政策逐步加码；四是2022年11月年度长协价格上调，且2023年长协基准价不变，政策明确了煤炭的强势地位，2023年煤炭业绩也有强力支撑；五是供暖季已至，需求触底有望持续反弹，而供给因疫情影响难言宽松，煤价易涨难跌；六是美国CPI见顶回落，加息步伐放缓；七是煤炭股高盈利&高分红&高股息，非常符合国企提估值的逻辑。当前煤炭基本面利多，市场调整将带来更好的加配煤炭股的机会，仍旧坚定推荐。**海外及非电煤弹性受益标的**：兖矿能源、兰花科创、晋控煤业；**销售结构稳定且高分红的受益标的**：中国神华、陕西煤业、山煤国际；**能源转型受益标的**：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源；**焦煤需求预期改善逻辑受益标的**：山西焦煤、平煤股份、淮北矿业（含转债）；**高成长标的**：广汇能源、中煤能源、宝丰能源（煤化工且有拿煤矿意愿）。

● **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：寒潮将至&央企价值重估，煤炭底部布局正当时.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周大涨 4.46%，跑赢沪深 300.....	5
2.1、 行情：本周大涨 4.46%，跑赢沪深 300 指数 5.13 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.9，PB 为 1.44.....	7
3、 煤市关键指标速览.....	8
4、 煤电产业链：京唐港现货价回调，电厂日耗小涨.....	9
4.1、 国内动力煤价格：京唐港现货价格回调，榆林大同产地价格持平.....	9
4.2、 年度长协价格：11 月价格小涨.....	10
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨.....	11
4.4、 煤矿生产：产量微涨，开工率微涨.....	12
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存微跌，天数小跌.....	12
4.6、 动力煤库存：本周秦港库存大涨.....	13
4.7、 国内海运费价格变动：本周海运费价格大跌.....	15
5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价持平，唐山钢厂开工率微涨.....	15
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，古交肥煤价格小涨，期货微涨.....	15
5.2、 国内喷吹煤价格：本周长治喷吹煤价格持平.....	16
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价小涨.....	17
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价小跌.....	17
5.5、 炼焦煤库存：本周总量小涨，天数小涨.....	18
5.6、 焦炭库存：本周总量小跌.....	18
5.7、 钢铁库存：总量小涨.....	19
5.8、 焦&钢厂需求：本周中型焦厂开工率微涨，唐山钢厂开工率持平.....	19
6、 无烟煤：价格持平.....	20
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平.....	20
7、 公司公告回顾.....	20
8、 行业动态.....	21
9、 风险提示.....	22

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 5.13 个百分点（%）.....	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司均上涨（%）.....	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.9 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 1.44 倍，位列 A 股全行业倒数第七位.....	7
图 5： 本周京唐港现货价格回调（元/吨）.....	10
图 6： 本周榆林大同产地价格持平（元/吨）.....	10
图 7： 11 月动力煤长协价格小涨（元/吨）.....	10
图 8： 本周 BSPI 指数微跌（元/吨）.....	10
图 9： 本周 CCTD 价格指数持平（元/吨）.....	11
图 10： 本周 NCEI 价格指数微跌（元/吨）.....	11
图 11： 动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）.....	11
图 12： 纽卡斯尔 NEWC 报价大涨（美元/吨）.....	12

图 13: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小涨 (美元/吨)	12
图 14: 本周煤矿产量微涨, 开工率微涨	12
图 15: 本周电厂日耗小涨 (万吨)	13
图 16: 本周电厂库存微跌 (万吨)	13
图 17: 本周电厂库存可用天数小跌 (天)	13
图 18: 本周秦皇岛港库存大涨 (万吨)	14
图 19: 本周广州港库存小跌 (万吨)	14
图 20: 本周长江港库存大涨 (万吨)	14
图 21: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	14
图 22: 本周海运费价格大跌 (万吨)	15
图 23: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)	16
图 24: 本周古交肥煤价格小涨 (元/吨)	16
图 25: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)	16
图 26: 本周焦煤期货价格微涨 (元/吨)	16
图 27: 本周长治喷吹煤价格持平 (元/吨)	16
图 28: 本周海外焦煤价格大跌 (美元/吨)	17
图 29: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价小涨 (元/吨)	17
图 30: 本周焦炭现货价大涨 (元/吨)	17
图 31: 本周螺纹钢现货价格小跌 (元/吨)	17
图 32: 本周炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	18
图 33: 本周炼焦煤合计库存可用天数小涨 (天)	18
图 34: 焦炭库存总量小跌 (万吨)	18
图 35: 钢铁库存总量小涨 (万吨)	19
图 36: 本周中型焦厂开工率微涨 (%)	19
图 37: 本周唐山钢厂高炉开工率持平 (%)	19
图 38: 晋城沁水无烟煤价格持平 (元/吨)	20
图 39: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨)	20
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：寒潮将至&央企国企价值重估，煤炭底部布局正当时

- 后期投资观点。**本周沿海八省电厂日耗继续上涨，环比+2.07%；炼焦煤产地价格有不同程度上涨。**动力煤方面：**供给端：晋陕蒙442家煤矿开工率连续多次的周环比仅微涨，主因矿难及疫情抑制了开工率，11月山西连续出现三次煤矿事故，疫情也在多个主产地呈现出扩散趋势；国家统计局公布10月全国煤炭产量3.7亿吨，环比下滑4.3%，表明国内生产仍面临一定的制约；进口煤方面，10月我国进口煤炭2918万吨，环比下降11.7%，其中印尼低卡褐煤量占比40.6%，实际热值效果下降。需求端：供暖季已至，全国已开始陆续供暖，电厂日耗已触底反弹且持续攀升。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，虽然供暖季存在一定量的保供核增产能，但也是每年供暖季的常态，而疫情的多点扩散却是影响开工的重要制约因素，同时快速增产也间接导致煤矿事故频发，从而进一步制约产量释放；海外能源危机仍旧严峻，10月西欧进口动力煤同比上涨20.6%，环比上涨34%，此外欧洲天然气的高库存是建立在天气偏暖及抑制需求的脆弱基础之上，冬季欧洲仍可能将加大煤炭和天然气的采购力度，从而将对我国进口煤量产生较大挑战；需求方面，11月全国将全面进入供暖季，且下周南方也大幅降温，电煤日耗将有望大幅跳涨，补库也将持续，动力煤进入旺季致价格仍具向上动能且有望触底反弹。**炼焦煤方面：**供给端几乎无新增产能，且时有矿难和疫情影响，供给仍然偏紧；需求端，地产政策持续利好改善预期，焦炭提涨200元/吨。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，进口的俄蒙焦煤均受到运力限制；需求端，密切关注稳增长政策措施落地情况，预计对经济稳增长仍会有新的部署，且房地产政策支持力度仍有望是稳增长的重要选项。**海外及政策分析：**欧洲天然气仍是能源危机的风口，本周欧盟未就天然气限价机制达成一致，且欧洲冬天也至，寒冷气温仍是挑战。澳煤方面，2020年中国禁止澳煤后其销售格局已完成调整，短时间内澳煤也没有多余的煤炭给中国，且中国进口煤有3亿吨的配额管制。二十大习总书记强调“积极稳妥推进碳达峰碳中和”，表明双碳目标坚定不移；国家能源局在二十大强调“力争到2025年国内能源的年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上的水平”，预计未来三年的化石能源产能平均复合增速只有1.4%，传统能源供给形势仍面临较大挑战；2023年年度长协基准价维持不变仍为675元/吨，预示2021年煤价仍将得到有力支撑。11月以来，央行及银保监会等金融部分多次发文加强对地产的融资和金融服务的支持，且对政策落实给予了保证，地产已到行业拐点。证监会主席易会满在金融街论坛年会上表示，“要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系”，煤炭股绝大多数为国有企业。**投资逻辑：**我们认为9月底以来煤炭等传统能源板块出现较大调整，我们认为当前已经临近布局时点，调整即是加配机会，主要原因包括：一是当前煤炭股票的PE估值多数为4-5倍，属于超跌；二是煤炭股票的股息率多家在10%以上，甚至达到17%，明显高于银行长存利率；三是地产支持预期改善，且政策逐步加码；四是2022年11月年度长协价格上调，且2023年长协基准价不变，政策明确了煤炭的强势地位，2023年煤炭业绩也有强力支撑；五是供暖季已至，需求触底有望持续反弹，而供给因疫情影响难言宽松，煤价易涨难跌；六是美国CPI见顶回落，加息步伐放缓；七是煤炭股高盈利&高分红&高股息，非常符合国企提估值的逻辑。当前煤炭基本面利多，市场调整将带来更好的加配煤炭股的机会，仍旧坚定推荐。**海外及非电煤弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创、晋控煤业；销售结构稳定且高分红的受益标的：**

中国神华、陕西煤业、山煤国际；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源；焦煤需求预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份、淮北矿业（含转债）；高成长标的：广汇能源、中煤能源、宝丰能源（煤化工且有拿煤矿意愿）。

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
	2022/11/25	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2022/11/25	
中国神华	30.26	502.69	743.31	766.46	2.53	3.74	3.86	11.96	8.09	7.84	1.54	买入
潞安环能	18.29	67.08	110.98	116.95	2.24	3.71	3.91	8.17	4.93	4.68	1.25	买入
盘江股份	7.22	11.72	22.73	25.49	0.71	1.06	1.19	10.20	6.81	6.07	1.37	买入
山西焦煤	12.67	41.66	104.15	109.32	1.02	2.54	2.67	12.46	4.99	4.75	1.85	买入
平煤股份	11.65	29.22	60.49	63.68	1.26	2.61	2.75	9.22	4.46	4.24	1.30	买入
山煤国际	15.95	49.38	65.93	69.12	2.49	3.33	3.49	6.41	4.79	4.57	2.33	买入
神火股份	15.97	32.34	70.43	78.00	1.45	3.13	3.46	11.01	5.10	4.62	2.49	买入
金能科技	9.61	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	8.66	6.32	5.14	0.97	买入
淮北矿业	14.22	47.80	68.74	73.20	2.04	2.77	2.95	6.97	5.13	4.82	1.12	买入
宝丰能源	13.99	70.70	75.30	103.35	0.97	1.03	1.41	14.42	13.58	9.92	3.02	买入
兖矿能源	40.04	162.59	360.83	389.34	3.34	7.29	7.87	11.99	5.49	5.09	2.55	买入
电投能源	13.00	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	7.03	5.22	5.04	1.09	买入
晋控煤业	13.27	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	4.77	4.58	4.34	1.48	买入
广汇能源	10.88	50.03	125.50	163.02	0.77	1.91	2.48	14.15	5.70	4.39	2.70	买入
美锦能源	9.67	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	16.12	17.91	15.60	3.13	买入
靖远煤电	3.41	7.24	10.01	15.37	0.32	0.40	0.61	10.82	8.53	5.59	0.94	买入
中煤能源	9.45	132.82	234.07	275.04	1.00	1.77	2.07	9.45	5.34	4.57	0.95	买入
兰花科创	14.18	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.89	4.60	4.01	1.07	买入
华阳股份	16.26	35.34	65.07	69.11	1.47	2.71	2.87	11.06	6.00	5.67	1.65	买入
昊华能源	6.82	20.14	26.01	29.91	1.68	1.81	2.08	4.06	3.77	3.28	0.93	买入
永泰能源	1.63	10.64	18.54	19.91	0.05	0.08	0.09	34.03	20.38	18.11	0.83	增持
陕西煤业	20.58	211.40	357.46	308.21	2.18	3.69	3.18	9.44	5.58	6.47	1.97	未评级
冀中能源	6.65	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	8.58	5.99	5.99	1.13	未评级
开滦股份	7.17	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.29	4.84	4.78	0.81	未评级
山西焦化	5.76	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.71	4.58	4.13	1.01	未评级
中国旭阳集团	3.16	26.13	33.83	41.50	0.61	0.76	0.94	5.18	4.13	3.37	0.96	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证券研究所预测，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；港股股价以港币披露。

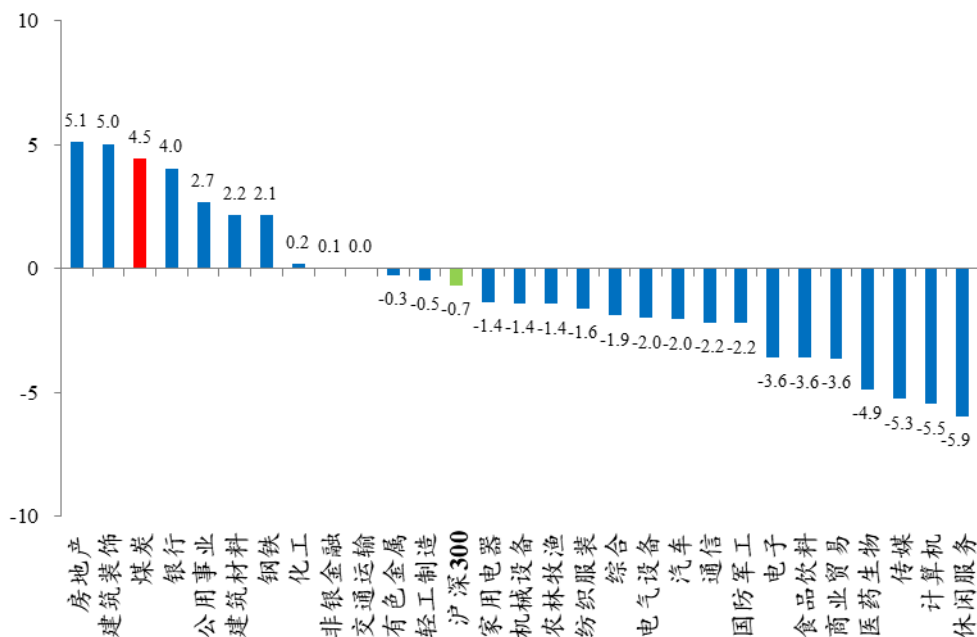
2、煤炭板块回顾：本周大涨 4.46%，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周大涨 4.46%，跑赢沪深 300 指数 5.13 个百分点

本周煤炭指数大涨 4.46%，沪深 300 指数微跌 0.68%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.13 个百分点。主要煤炭上市公司均上涨，涨幅前三名公司为：郑州煤电(+10.59%)、

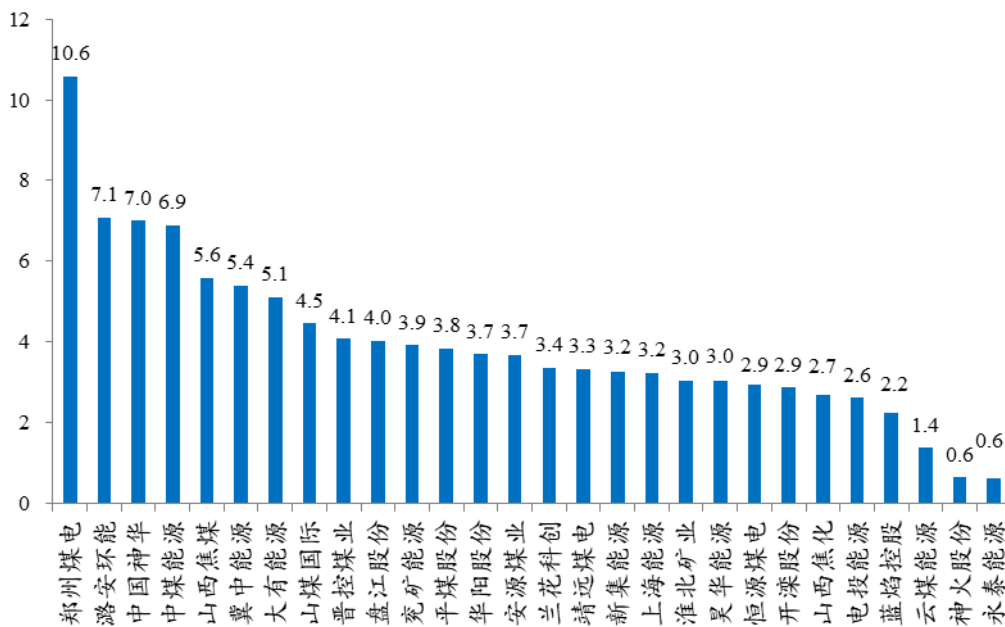
潞安环能 (+7.08%)、中国神华 (+7%)。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深300指数 5.13 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均上涨 (%)

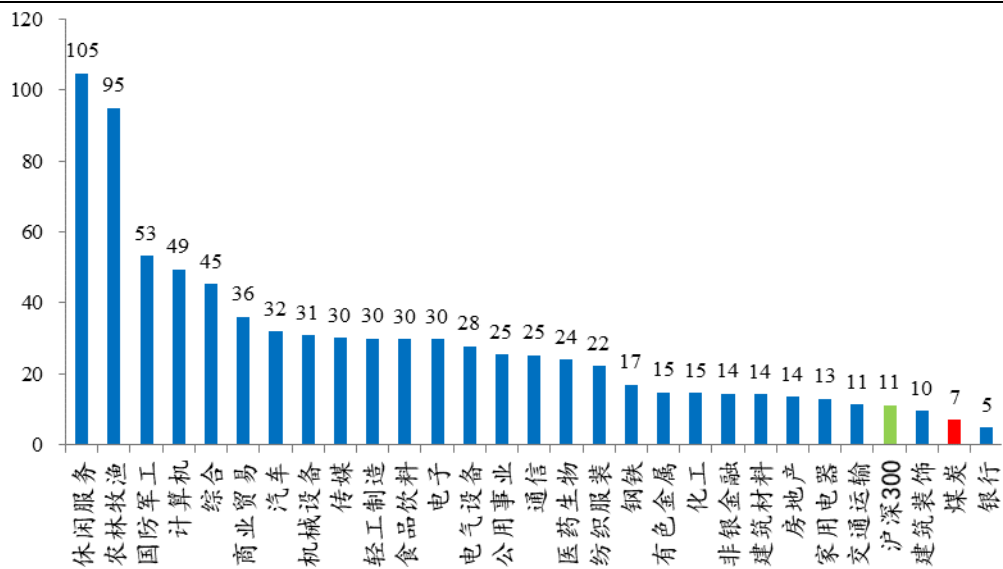


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 6.9，PB 为 1.44

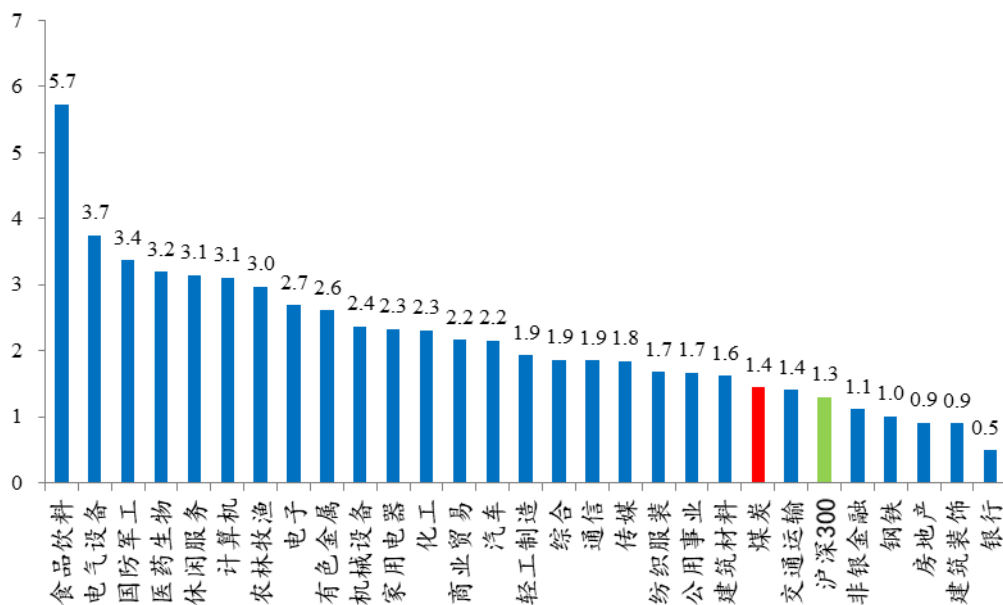
截至 2022 年 11 月 25 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.9 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.44 倍，位列 A 股全行业倒数第七位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.9 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 1.44 倍，位列 A 股全行业倒数第七位



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	京唐港山西产 Q5500	元/吨	1265	1427	-162	-11.35%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	2126	2245	-119	-5.30%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	1260	1320	-60	-4.55%
	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%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	728	719	9	1.25%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	740	741	-1	-0.13%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	813	813	0	0.00%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	799	801	-2	-0.25%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	325	325	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	173	173	-0.8	-0.43%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	340	324	15.4	4.76%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	139	133	5.10	3.82%
	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	135	130.05	4.9	3.81%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	562	495	67	13.54%
	长江口库存量	万吨	461	427	34.0	7.96%
	广州港库存量	万吨	259	262	-3.6	-1.37%
沿海八省电厂数据	库存合计	万吨	3141	3165	-24.0	-0.76%
	日耗合计	万吨	188	184	3.8	2.07%
	库存可用天数	天	16.7	17.2	-0.5	-2.91%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2730	2723	7	0.26%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.2	82.0	0.21	——

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	2500	2500	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2155	2150	5	0.23%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	2200	2150	50	2.33%
	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	1985	1985	0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	260	285	-25	-8.77%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2500	2500	0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2490	2440	50	2.05%
	（国内-进口）差价	元/吨	10	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	2203	2194	9.5	0.43%
	焦煤：现货价格	元/吨	2155	2150	5	0.23%
	焦煤期货升贴水	元/吨	48	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2806	2787	20	0.70%
	焦炭：现货价格	元/吨	2450	2250	200	8.89%

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
	焦炭期货升贴水	元/吨	356	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3736	3716	20	0.54%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3780	3840	-60	-1.56%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-44	——	——	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	864	833	31.2	3.75%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	804	801	2	0.29%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	12.8	12.2	0.6	4.92%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.94	12.92	0.02	0.15%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	588	599	-11.92	-1.99%
需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	60.6	61.5	-0.9	——
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	61.5	60.8	0.7	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	74.3	75.2	-0.9	——
	全国钢厂高炉开工率	%	76.35	77.21	-0.86	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	52.38	52.38	0	——

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	1990	1990	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1325	1325	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1970	1970	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1280	1280	0	0.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

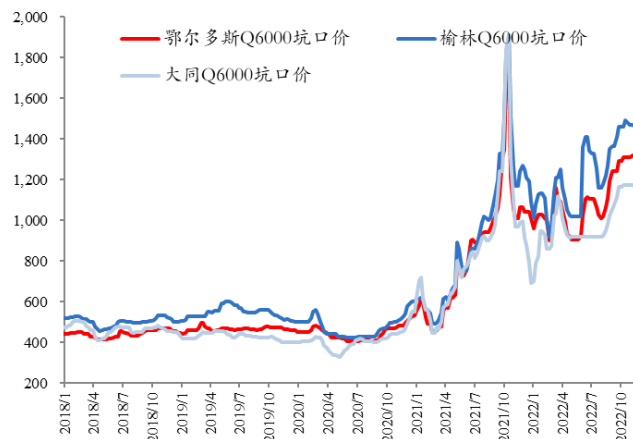
4、煤电产业链：京唐港现货价回调，电厂日耗小涨

4.1、国内动力煤价格：京唐港现货价格回调，榆林大同产地价格持平

- **京唐港现货价格回调。**截至11月25日，京唐港Q5500动力煤现货价为1265元/吨，环比下跌162元/吨，跌幅11.35%。截至11月25日，广州港神木块库提价为2126元/吨，环比下跌119元/吨，跌幅5.3%。
- **榆林大同产地价格持平。**截至11月25日，鄂尔多斯Q6000报价1260元/吨，环比下跌60元/吨，跌幅4.55%；榆林Q6000报价1465元/吨，环比持平；大同Q6000报价1170元/吨，环比持平。
- **动力煤期货无合约交易。**

图5：本周京唐港现货价格回调（元/吨）

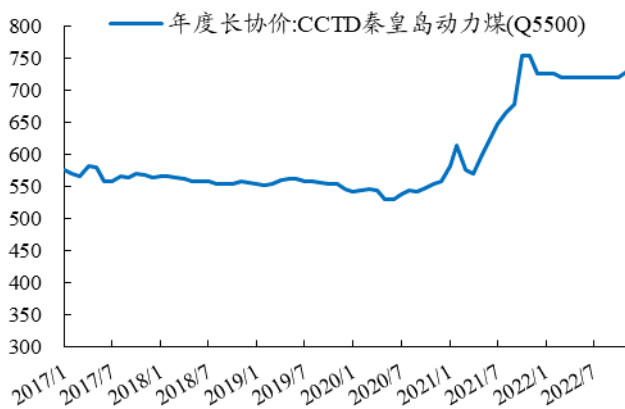

数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周榆林大同产地价格持平（元/吨）


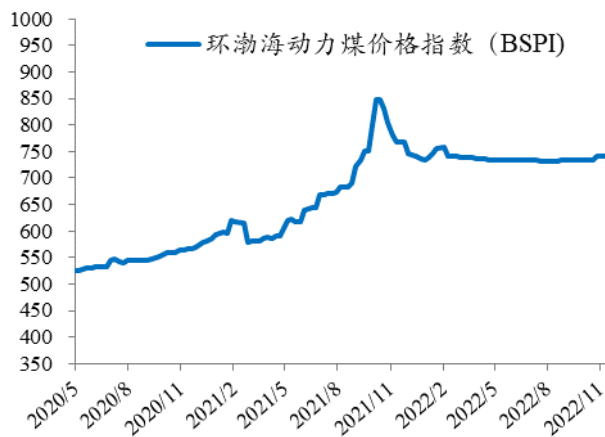
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：11月价格小涨

- **11月动力煤年度长协价格小涨。**截至2022年11月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格728元/吨，环比上涨9元/吨，涨幅1.24%。
- **BSPI价格指数微跌，CCTD价格指数持平，NCEI价格指数微跌。**截至11月23日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格740元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.13%；截至11月25日，CCTD秦港动力煤Q5500价格813元/吨，环比持平；截至11月25日，NCEI下水动力煤指数799元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.25%。

图7：11月动力煤长协价格小涨（元/吨）


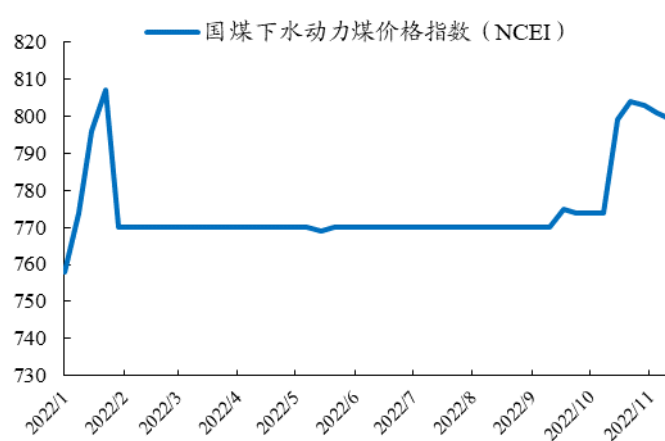
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周BSPI指数微跌（元/吨）


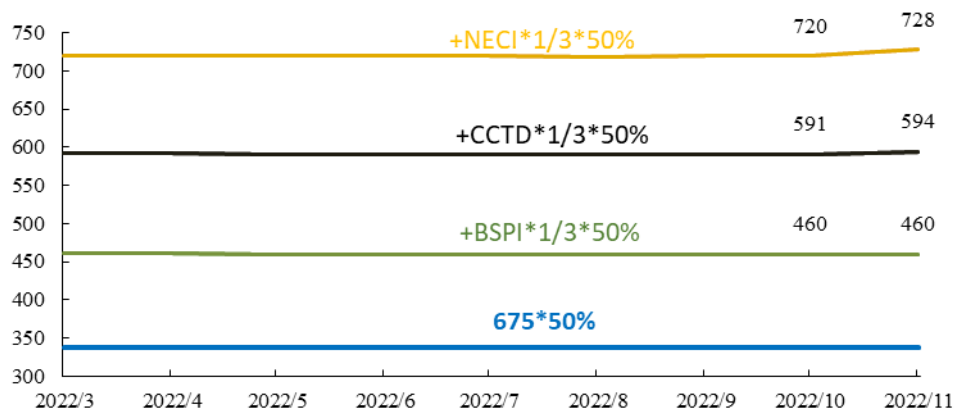
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 价格指数持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 价格指数微跌（元/吨）


数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

图11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）


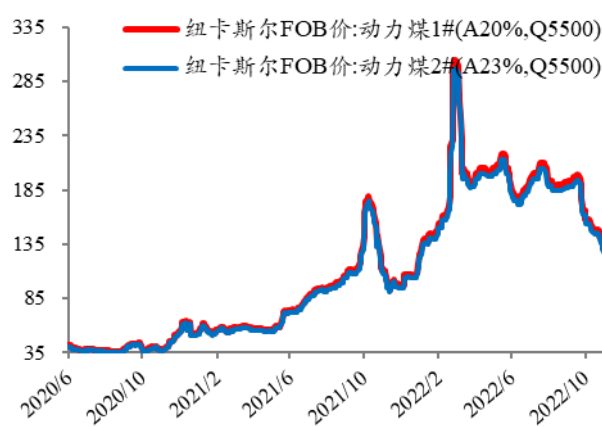
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨

- **纽卡斯尔 NEWC 报价大涨。**截至 11 月 18 日，欧洲 ARA 港报价 325 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 172.5 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 0.43%；纽卡斯尔 NEWC 报价 339.7 美元/吨，环比上涨 15.44 美元/吨，涨幅 4.76%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小涨。**截至 11 月 24 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 138.55 美元/吨，环比上涨 5.1 美元/吨，涨幅 3.82%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 135 美元/吨，环比上涨 4.95 美元/吨，涨幅 3.81%

图12：纽卡斯尔 NEWC 报价大涨（美元/吨）

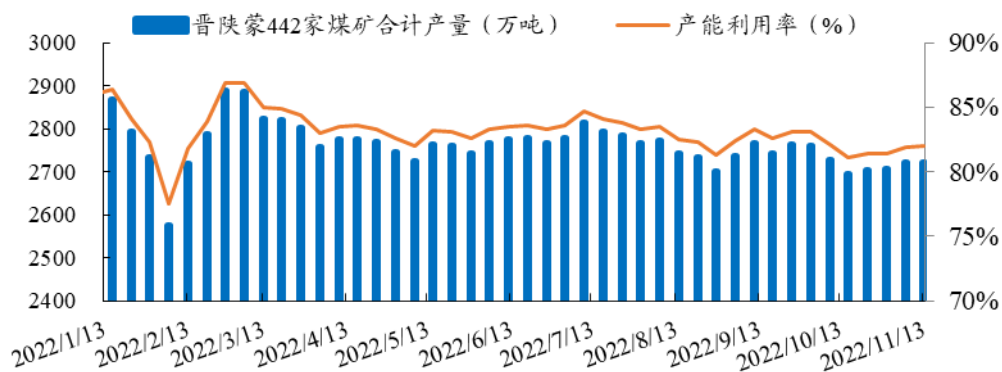

数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、煤矿生产：产量微涨，开工率微涨

- **煤矿产量微涨。**2022年11月13日至11月20日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2730万吨，环比增加0.3%，其中山西省煤矿产量872万吨，环比增加0.1%；内蒙古煤矿产量1202万吨，环比增加1.0%；陕西省煤矿产量656万吨，环比下跌0.8%。
- **煤矿开工率微涨。**2022年11月13日至11月20日，晋陕蒙三省合计煤矿开工率82.2%，环比上涨0.21个百分点。

图14：本周煤矿产量微涨，开工率微涨


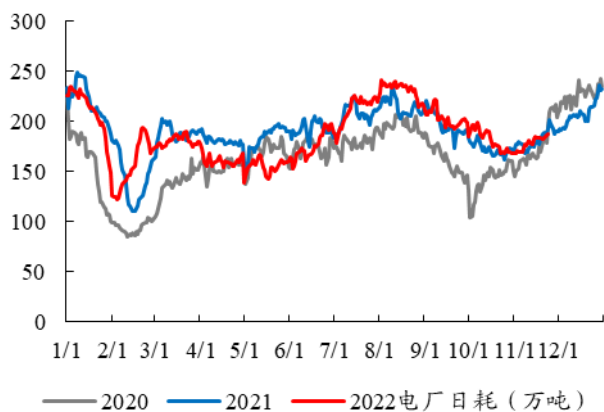
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存微跌，天数小跌

- **电厂日耗小涨。**截至11月24日，沿海八省电厂日耗合计187.8万吨，环比上涨3.8万吨，涨幅2.07%。
- **电厂库存微跌。**截至11月24日，沿海八省电厂库存合计3141.2万吨，环比下跌24万吨，跌幅0.76%。

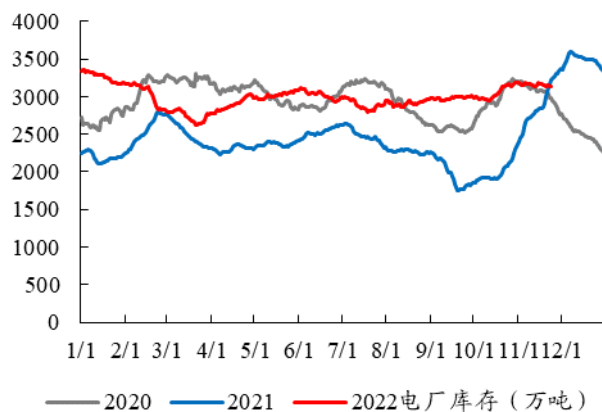
- 电厂库存可用天数小跌。截至11月24日，沿海八省电厂库存可用天数16.7天，环比下跌0.5天，跌幅2.91%。

图15: 本周电厂日耗小涨 (万吨)



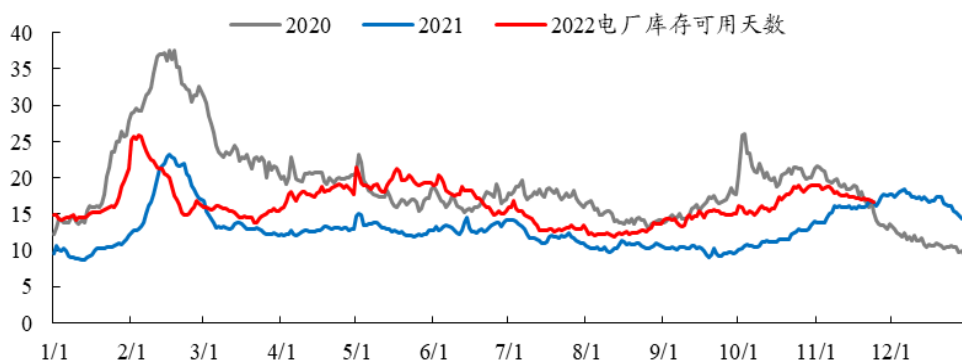
数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

图16: 本周电厂库存微跌 (万吨)



数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

图17: 本周电厂库存可用天数小跌 (天)

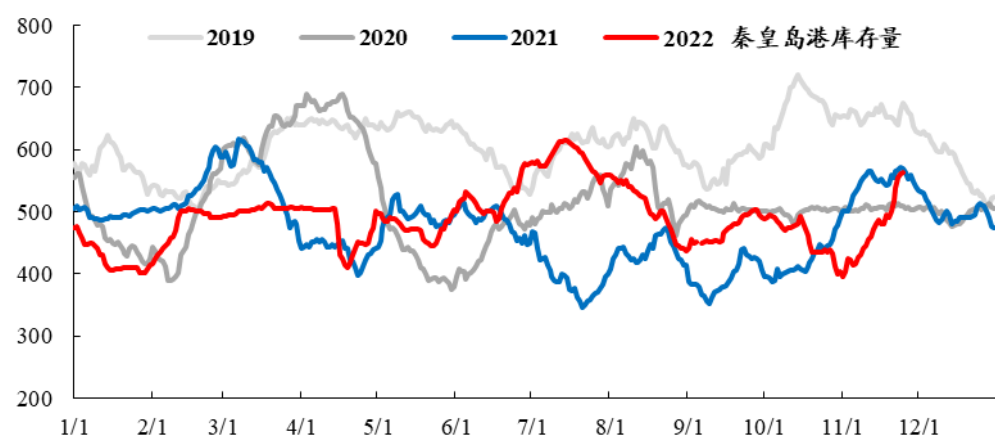


数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

4.6、动力煤库存: 本周秦港库存大涨

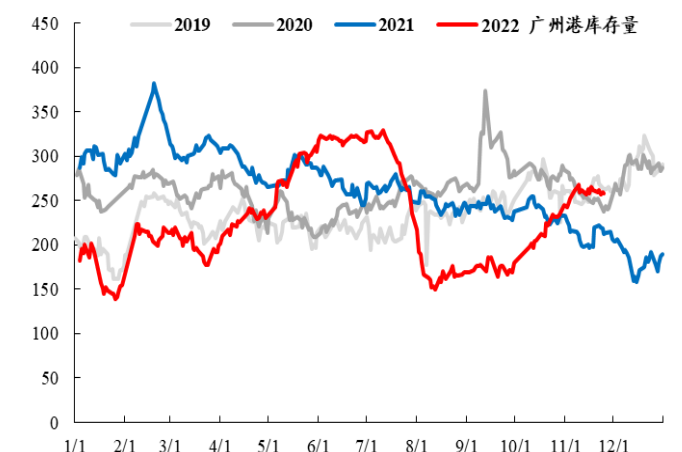
- 秦港库存大涨，广州港小跌，长江口大涨。截至11月25日，秦港库存562万吨，环比上涨67万吨，涨幅13.54%；广州港库存259万吨，环比下跌4万吨，跌幅1.37%；长江口库存461万吨，环比上涨34万吨，涨幅7.96%。
- 秦港铁路调入量大涨。截至11月19日，本周秦皇岛港铁路调入量296万吨，环比上涨15.7万吨，涨幅5.61%。

图18: 本周秦皇岛港库存大涨 (万吨)



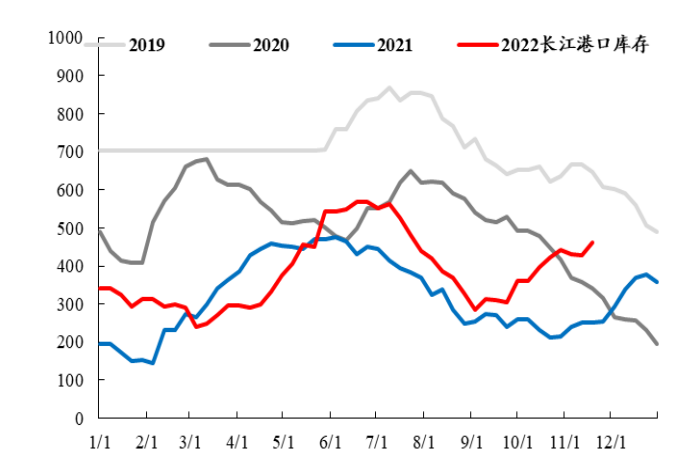
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周广州港库存小跌 (万吨)



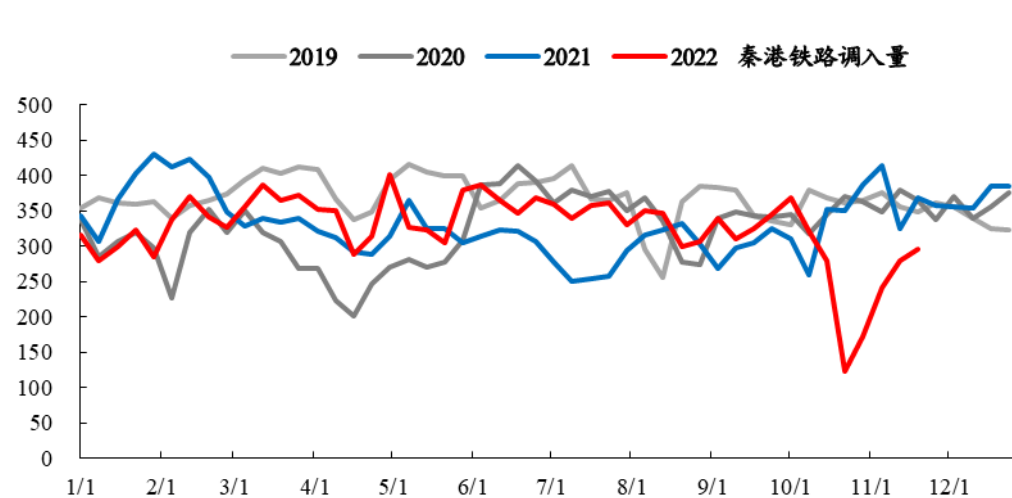
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周长江港库存大涨 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)

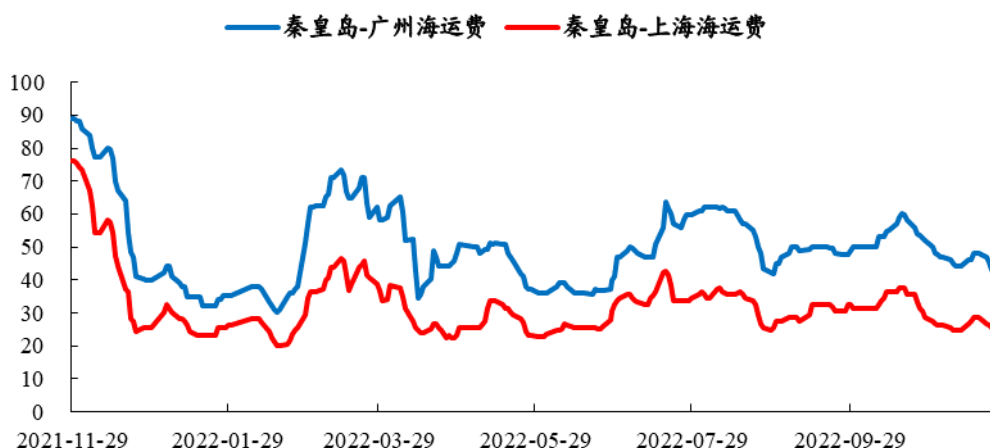


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.7、国内海运费价格变动：本周海运费价格大跌

- **海运费价大跌。**截至 11 月 25 日，秦皇岛-广州运费 43 元/吨，环比下跌 5.1 元/吨，跌幅 10.6%；秦皇岛-上海运费 24.5 元/吨，环比下跌 4 元/吨，跌幅 14.04%。

图22：本周海运费价格大跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

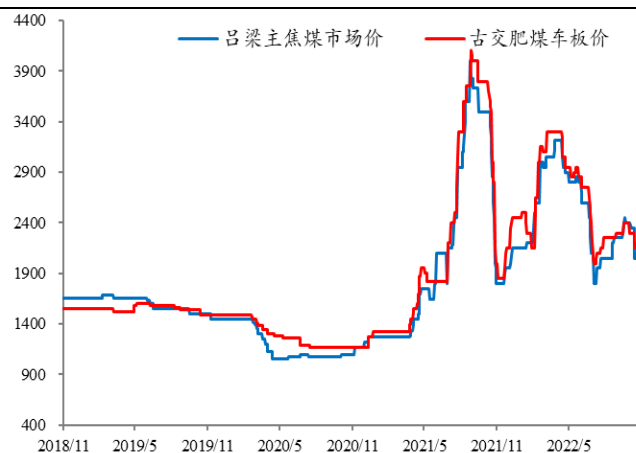
5、煤焦钢产业链：港口焦煤价持平，唐山钢厂开工率微涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口持平，古交肥煤价格小涨，期货微涨

- **港口价格持平。**截至 11 月 25 日，京唐港主焦煤报价 2500 元/吨，环比持平。
- **古交肥煤价格小涨。**截至 11 月 25 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 2155 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.23%；古交肥煤报价 2200 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 2.33%。截至 11 月 25 日，河北产地，邯鄲主焦煤报价 2490 元/吨，环比持平。
- **期货价格微涨。**截至 11 月 25 日，焦煤期货主力合约报价 2203 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 0.43%；现货报价 2155 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.23%；期货升水 48 元/吨，升水幅度上升。

图23：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24：本周古交肥煤价格小涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）

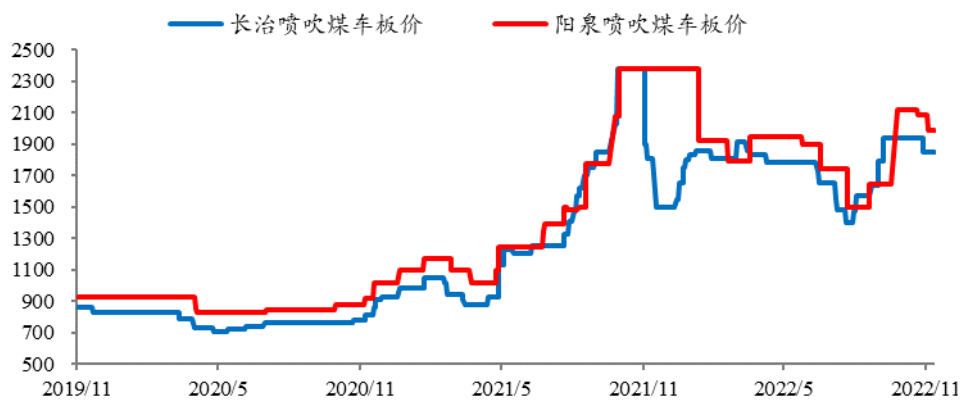

数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周焦煤期货价格微涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周长治喷吹煤价格持平

- **长治喷吹煤价格持平。**截至 11 月 25 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 1985 元/吨，环比持平。

图27：本周长治喷吹煤价格持平（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，中国港口到岸价小涨

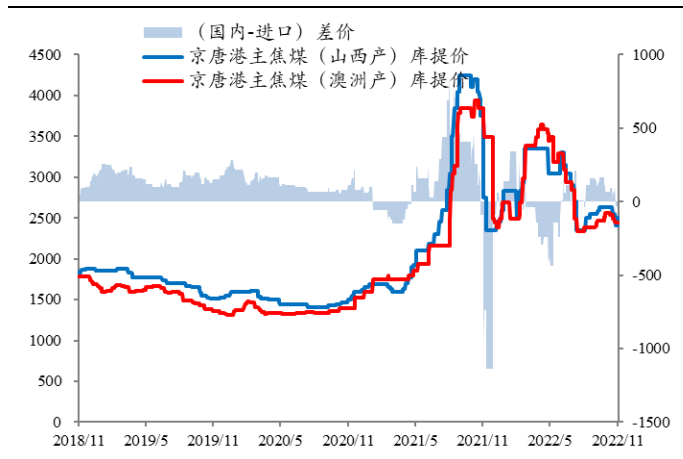
- **海外焦煤价格大跌。**截至 11 月 25 日，峰景矿硬焦煤报价 260 美元/吨，环比下跌 25 美元/吨，跌幅 8.77%。
- **中国港口到岸价小涨。**截至 11 月 25 日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价 2490 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 2.05%；京唐港主焦煤（山西产）报价 2500 元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差 10 元/吨。

图28：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29：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价格大涨。**截至 11 月 25 日，焦炭现货报价 2450 元/吨，环比上涨 200 元/吨，涨幅 8.89%；焦炭期货主力合约报价 2806 元/吨，环比上涨 20 元/吨，涨幅 0.7%；期货升水 356 元/吨，升水幅度下降。
- **螺纹钢现货价格小跌。**截至 11 月 25 日，螺纹钢现货报价 3780 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 1.56%；期货主力合约报价 3736 元/吨，环比上涨 20 元/吨，涨幅 0.54%；期货贴水 44 元/吨，贴水幅度下降。

图30：本周焦炭现货价大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周螺纹钢现货价格小跌（元/吨）

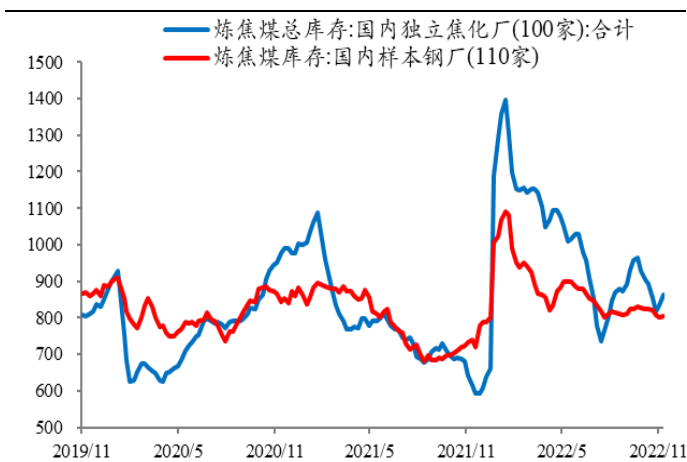


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量小涨，天数小涨

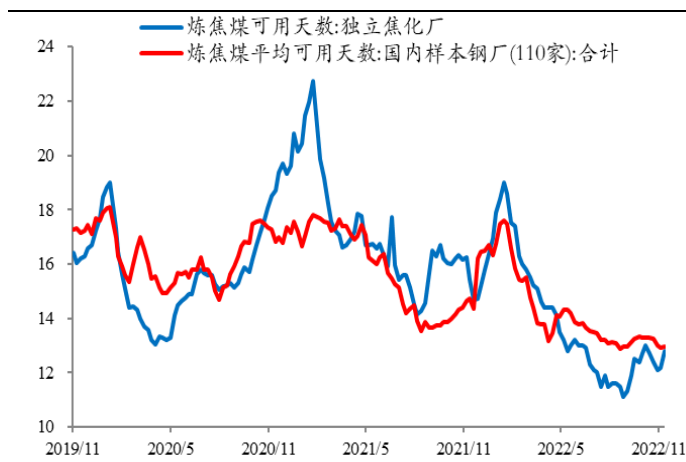
- **炼焦煤库存总量小涨。**截至 11 月 25 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 864 万吨，环比上涨 31 万吨，涨幅 3.75%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 804 万吨，环比上涨 2 万吨，涨幅 0.29%。炼焦煤库存总量小涨。
- **炼焦煤库存可用天数小涨。**截至 11 月 25 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 12.8 天，环比上涨 0.6 天，涨幅 4.92%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.94 天，环比上涨 0.02 天，涨幅 0.15%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小涨。

图32：本周炼焦煤库存总量小涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周炼焦煤合计库存可用天数小涨（天）

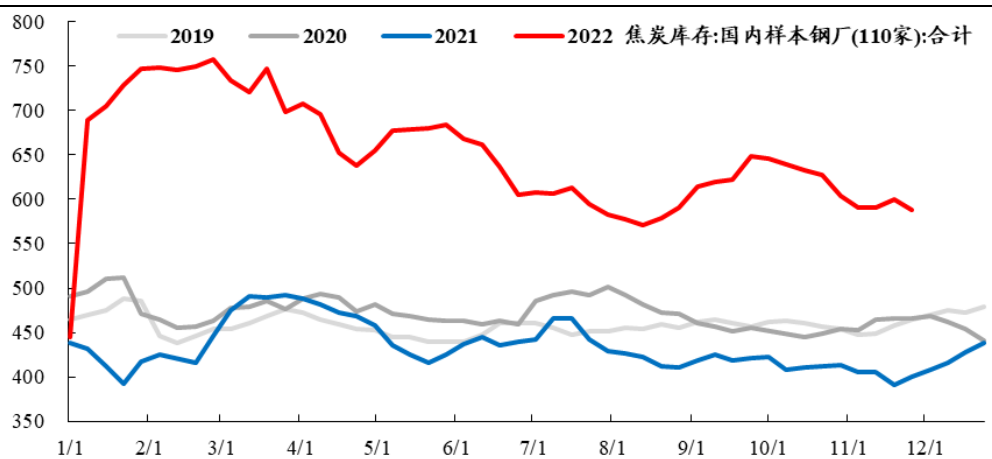


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量小跌

- **焦炭库存总量小跌。**截至 11 月 25 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 588 万吨，环比下跌 11.9 万吨，跌幅 1.99%。

图34：焦炭库存总量小跌（万吨）

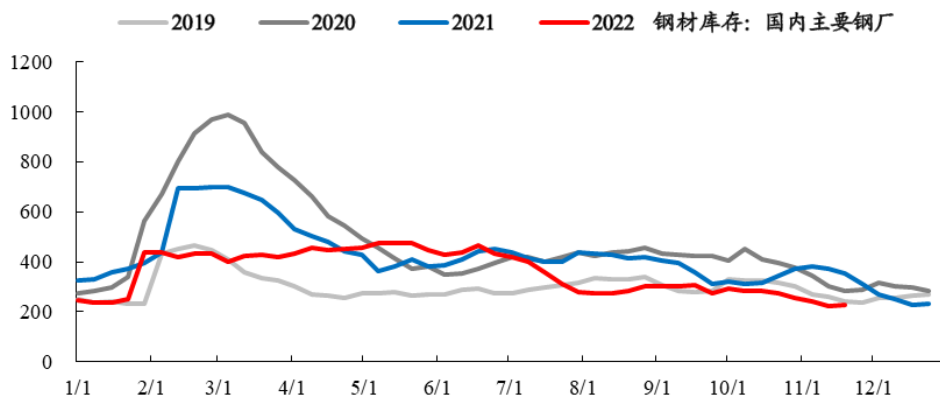


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、钢铁库存：总量小涨

- **钢铁库存总量小涨。**截至 11 月 25 日，国内主要钢厂钢铁库存 228 万吨，环比上涨 5.3 万吨，涨幅 2.36%。

图35：钢铁库存总量小涨（万吨）

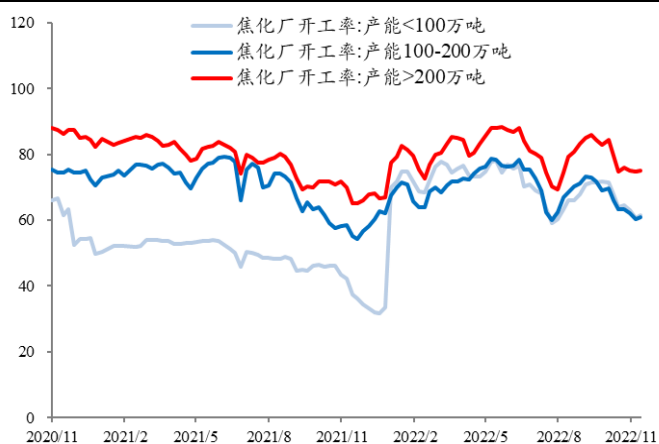


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、焦&钢厂需求：本周中型焦厂开工率微涨，唐山钢厂开工率持平

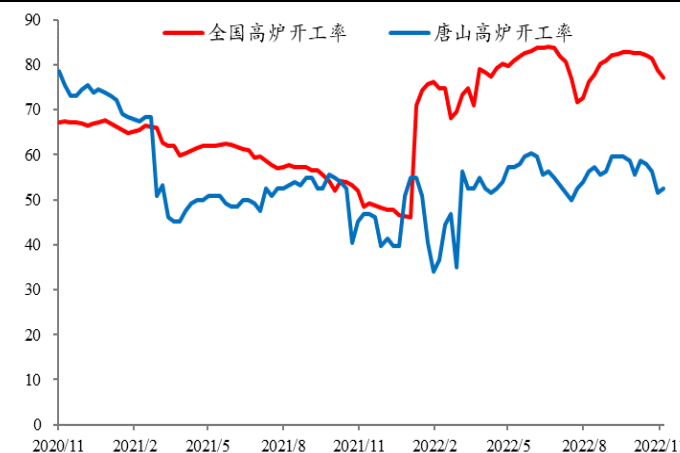
- **中型焦厂开工率微涨。**截至 11 月 25 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 60.6%，环比下跌 0.9 个百分点；产能 100-200 万吨为 61.5%，环比上涨 0.7 个百分点；产能大于 200 万吨为 74.3%，环比下跌 0.9 个百分点。
- **唐山钢厂高炉开工率持平。**截至 11 月 18 日，全国钢厂高炉开工率为 76.35%，环比下跌 0.86 个百分点；截至 11 月 25 日，唐山高炉开工率为 52.38%，环比持平。

图36：本周中型焦厂开工率微涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周唐山钢厂高炉开工率持平（%）



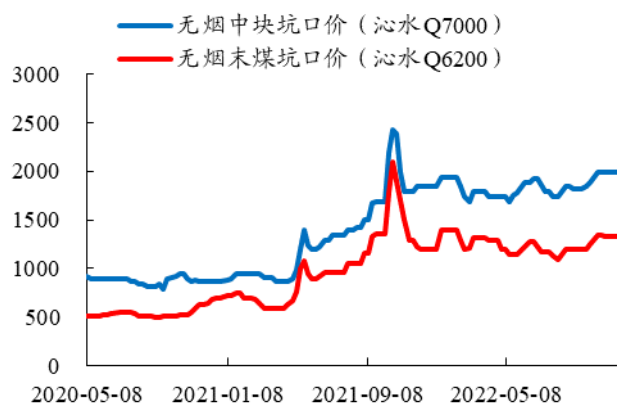
数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

6、无烟煤：价格持平

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

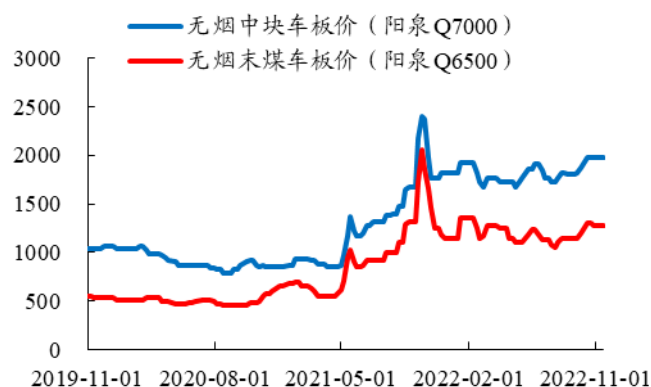
- **晋城无烟煤价格持平。**截至 11 月 18 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1990 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1325 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至 11 月 18 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1970 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1280 元/吨，环比持平。

图38：晋城沁水无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **【盘江股份】关于原持股 5% 以上股东集中竞价减持股份计划公告**
根据公司公告的《关于持股 5% 以上股东集中竞价减持股份计划期限届满暨减持结果公告》，山东能源于 2022 年 5 月 25 日至 2022 年 11 月 22 日通过上海证券交易所集中竞价交易方式减持公司股份 4137 万股，占公司总股本的 1.93%。该次减持后，山东能源持有公司股份 1015 万股，占公司总股本的 4.73%，不再是公司持股 5% 以上的股东。
- **【金能科技】关于为下属公司提供担保的进展公告**
为满足原料采购资金需求，保证生产顺利进行，金能化学为下属公司金能化学（青岛）有限公司担保，向中国建设银行股份有限公司青岛黄岛支行申请开立 3052 千万美元信用证，于 2022 年 11 月 22 日与建设银行签订编号为建黄岛金能信用证 2022-005 号的《信用证开证合同》，信用证于 2022 年 11 月 24 日办理完毕。
- **【宝丰能源】关于内蒙 300 万吨每年烯烃项目获得环评批复的公告**

2022年11月23日，生态环境部下发《关于内蒙古宝丰煤基新材料有限公司一期260万吨/年煤制烯烃和配套40万吨/年植入绿氢耦合制烯烃项目环境影响报告书的批复》（环审〔2022〕183号），同意宁夏宝丰能源控股子公司内蒙古宝丰煤基新材料有限公司在内蒙古鄂尔多斯市乌审旗苏格里经济开发区图克工业项目区新建260万吨/年煤制烯烃和配套40万吨/年植入绿氢耦合制烯烃工程。项目采用绿氢与现代煤化工协同生产工艺，烯烃总产能为300万吨/年，是目前为止全球单厂规模最大的煤制烯烃，也是全球唯一一个规模化用绿氢替代化石能源生产烯烃的项目。项目计划用18个月建成投产，届时宝丰能源烯烃总产能将大幅提升，达到520万吨/年。

8、行业动态

- **2022年1-10月俄罗斯煤炭产量同比下降1.3%**。据俄罗斯联邦统计局发布的工业生产统计月报数据显示，2022年10月，俄罗斯煤炭产量为3962.68万吨，同比增长0.8%，环比增长11.3%。其中，动力煤（非炼焦煤）产量1891.49万吨，同比下降5.6%，环比增长10.0%；炼焦煤产量903.28万吨，同比下降8.2%，环比增长3.4%；无烟煤产量197.48万吨，同比下降10.6%，环比增长10.9%；褐煤产量970.44万吨，同比增长34.1%，环比增长22.8%。
- **2022年1-10月蒙古国煤炭产量同比增长1.9%，出口增长66.7%**。据蒙古国矿产资源与石油管理局公布的月度统计报告数据显示，2022年1-10月，蒙古国煤炭产量累计为2751.87万吨，首次实现今年以来累计产量由降转升，比上年同期增加51.1万吨，同比增长1.9%。其中，10月份，蒙古国煤炭产量为512.82万吨，比上年同期的283.53增长80.9%，环比9月份的424.94万吨增长20.7%。
- **陕煤入渝新纪录，年发运量首次突破1600万吨**。据陕煤运销集团调度数据显示，截至11月20日，在流向限制、运力不足等多重因素影响下，当月陕煤入渝运量完成110.74万吨，年累计完成1623.68万吨、同比增长258.27万吨，年发运量首次突破1600万吨，超2021年全年量34.68万吨，创年度入渝量新高。
- **贵州：到2025年煤电装机占总装机比例降至42%左右**。近日，贵州省人民政府网站发布《贵州省碳达峰实施方案》，目标到2025年非化石能源消费比重达到20%左右、力争达到21.6%，单位地区生产总值能耗和单位地区生产总值二氧化碳排放确保完成国家下达指标，为实现碳达峰奠定坚实基础。
- **前10月新疆原煤产量同比增长29.6%**。2022年以来，新疆煤炭优质产能加快释放，带动了煤炭生产保持较快增长，增速位居全国前列。前10月，新疆原煤产量达32732.7万吨，同比增长29.6%。细分增加值，前10月，新疆煤炭开采和洗选业增加值同比增长30.2%，拉动规上工业增长2.4个百分点。截至10月末，新疆最大的煤炭产销企业国家能源集团新疆能源有限责任公司煤炭产量达6312万吨，同比增加1647万吨；煤炭销售6461万吨，同比增加1676万吨，产销量均提前两月超2021年全年。
- **内蒙古外运6亿吨煤炭保障29个省区市用煤需求**。据内蒙古自治区能源局数据，2022年前10个月，全区煤炭产量9.95亿吨、同比增长17.6%，销

量约 9.76 亿吨、同比增长约 20%。其中,销往区外 6 亿吨,占总销量的 61%,有力保障了全国 29 个省区市用煤需要,有效缓解了全国煤炭供应紧张局势。同时,全区前 10 个月外送电量达 1853 亿千瓦时、同比增长 9.8%,外送电量居全国第一,有力地服务了全国电力保供大局。

- **2022 年 1-10 月份电力工业运行简况。**1-10 月,全社会用电量同比增长,18 个省份全社会用电量增速超过全国平均水平;发电装机延续绿色发展趋势,发电量保持平稳增长态势;除太阳能发电外,其他类型发电设备利用小时同比降低;全国跨区、跨省送出电量同比增长;全国新增可再生能源发电装机超 1 亿千瓦,其中太阳能发电占一半以上;电源和电网完成投资均同比增长。
- **新疆印发 2023 年电煤中长期合同签订履约工作指引。**为贯彻落实《国家发展改革委办公厅关于印发〈2023 年电煤中长期合同签订履约工作方案〉的通知》要求,做好全区 2023 年电煤中长期合同签订履约工作,新疆维吾尔自治区发展改革委印发《自治区 2023 年电煤中长期合同签订履约工作指引》,明确了 2023 年电煤中长期合同中的签约对象、签约要求、运力配置、签约价格、履约监督等各项要求。

9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 疫情恢复不及预期风险
- 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，属于商业秘密材料，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