

## 煤炭开采

## 国内外煤价大涨&地产三箭齐发，煤炭底部布局

2022年12月04日

——行业周报

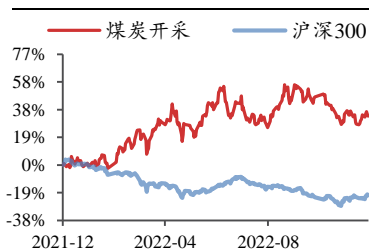
投资评级：看好（维持）

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

《寒潮将至&央国企价值重估，煤炭底部布局正当时》  
—行业周报  
-2022.11.27

《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

### ● 国内外煤价大涨&地产三箭齐发，煤炭底部布局

本周（2022年11月28日-12月2日，下同）京唐港 Q5500 动力煤现货价持续反弹，为 1350 元/吨，环比上涨 6.72%；沿海八省电厂日耗继续大涨，环比+4.58%。  
**动力煤方面：**供给端：晋陕蒙 442 家煤矿开工率周环比下跌 2.7%，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；进口煤方面，10 月我国进口印尼低卡褐煤量占比 40.6%，进口实际热值效果下降。需求端：全国开始全面供暖，且本周寒潮来袭，电厂日耗大幅攀升。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，当前疫情的多点扩散仍在影响着煤矿开工率，此外当前保供产能释放缓慢，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；海外能源危机仍存隐忧，本周澳洲纽卡斯尔港和南非理查德港动力煤价格大涨，推测海外国家也在大量采购煤炭以应对冬季的降温，海外抢购以及涨价将对中国进口煤量产生较大挑战；需求方面，冬季已至，全国已普遍大降温且未来寒冷天气将持续，电煤日耗有望继续抬升，电厂补库也将持续，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，地产政策持续发力改善预期，同时焦炭第二轮提涨落地，焦企开工积极性提升。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的部署和落地情况，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：**全球能源危机仍在加剧，欧盟 12 月 2 日同意对俄罗斯出口石油设置每桶 60 美元价格上限，俄表示将不会向对实施限价的国家供应石油。欧洲天然气仍将是能源危机的风口，欧洲冬天已至，寒冷气温仍将是欧盟的挑战。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 2023 年煤价仍将得到有力支撑，此外当前年度长协签订工作缓慢，煤电之间仍存博弈。11 月以来，央行、银保监会、证监会等金融部门多次发文加强对地产的融资支持力度，“三箭齐发”，分别从债券、信贷、股权三个融资主渠道提供供给支持，地产已到行业拐点。继证监会主席表示要探索建立具有中国特色的估值体系后，上交所发文表示要推动央企估值回归合理水平，当前煤炭股有 21 家国企 5 家央企。  
**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，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 16-17%，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 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，需求有望持续反弹，而供给仍面临不确定性，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：国内外煤价大涨&地产三箭齐发，煤炭底部布局.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周微跌 0.44%，跑输沪深 300 .....	5
2.1、 行情：本周微跌 0.44%，跑输沪深 300 指数 2.96 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.9，PB 为 1.43 .....	7
3、 煤市关键指标速览 .....	8
4、 煤电产业链：京唐港现货价大涨，电厂日耗大涨.....	9
4.1、 国内动力煤价格：京唐港现货价格大涨，榆林大同产地价格持平 .....	9
4.2、 年度长协价格：12 月价格持平 .....	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：产量小跌，开工率小跌.....	12
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存小跌，天数大跌.....	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：本周海运费价格大涨.....	15
5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价小涨，焦炭价格大涨.....	16
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口小涨，山西产地价格大涨，期货微跌 .....	16
5.2、 国内喷吹煤价格：本周喷吹煤价格持平.....	17
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，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，螺纹钢现货价微涨.....	17
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微涨，天数微涨.....	18
5.6、 焦炭库存：本周总量微跌 .....	19
5.7、 钢铁库存：总量小涨 .....	19
5.8、 焦&钢厂需求：本周大中小型焦厂开工率微涨，全国钢厂开工率小跌.....	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 .....	21
8、 行业动态 .....	22
9、 风险提示 .....	23

## 图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 2.96 个百分点（%） .....	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨多跌少（%） .....	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 1.43 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大涨（元/吨） .....	10
图 6： 本周榆林大同产地价格持平（元/吨） .....	10
图 7： 12 月动力煤年度长协价格持平（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 价格指数持平（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) 价格微涨 (美元/吨)	12
图 14: 本周煤矿产量小跌, 开工率小跌	12
图 15: 本周电厂日耗大涨 (万吨)	13
图 16: 本周电厂库存小跌 (万吨)	13
图 17: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	13
图 18: 本周秦皇岛港库存大涨 (万吨)	14
图 19: 本周广州港库存大跌 (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: 本周海运费价格大涨 (万吨)	15
图 23: 本周焦煤港口价格小涨 (元/吨)	16
图 24: 本周山西产地价格大涨 (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跌 (元/吨)	16
图 27: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)	17
图 28: 本周海外焦煤价格微涨 (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)	18
图 31: 本周螺纹钢现货价格微涨 (元/吨)	18
图 32: 本周炼焦煤库存总量微涨 (万吨)	18
图 33: 本周炼焦煤合计库存可用天数微涨 (天)	18
图 34: 焦炭库存总量微跌 (万吨)	19
图 35: 钢铁库存总量小涨 (万吨)	19
图 36: 本周大中小型焦厂开工率微涨 (%)	20
图 37: 本周全国钢厂高炉开工率小跌 (%)	20
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：国内外煤价大涨&地产三箭齐发，煤炭底部布局

- 后期投资观点。**本周京唐港 Q5500 动力煤现货价持续反弹，为 1350 元/吨，环比上涨 6.72%；沿海八省电厂日耗继续大涨，环比+4.58%。**动力煤方面：**供给端：晋陕蒙 442 家煤矿开工率周环比下跌 2.7%，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；进口煤方面，10 月我国进口印尼低卡褐煤量占比 40.6%，进口实际热值效果下降。需求端：全国开始全面供暖，且本周寒潮来袭，电厂日耗大幅攀升。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，当前疫情的多点扩散仍在影响着煤矿开工率，此外当前保供产能释放缓慢，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；海外能源危机仍存隐忧，本周澳洲纽卡斯尔港和南非理查德港动力煤价格大涨，推测海外国家也在大量采购煤炭以应对冬季的降温，海外抢购以及涨价将对中国进口煤量产生较大挑战；需求方面，冬季已至，全国已普遍大降温且未来寒冷天气将持续，电煤日耗有望继续抬升，电厂补库也将持续，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，地产政策持续发力改善预期，同时焦炭第二轮提涨落地，焦企开工积极性提升。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的部署和落地情况，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：**全球能源危机仍在加剧，欧盟 12 月 2 日同意对俄罗斯出口石油设置每桶 60 美元价格上限，俄表示将不会向对实施限价的国家供应石油。欧洲天然气仍将是能源危机的风口，欧洲冬天已至，寒冷气温仍将是欧盟的挑战。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 2023 年煤价仍将得到有力支撑，此外当前年度长协签订工作缓慢，煤电之间仍存博弈。11 月以来，央行、银保监会、证监会等金融部门多次发文加强对地产的融资支持力度，“三箭齐发”，分别从债券、信贷、股权三个融资主渠道提供给予支持，地产已到行业拐点。继证监会主席表示要探索建立具有中国特色的估值体系后，上交所发文表示要推动央企估值回归合理水平，当前煤炭股有 21 家国企 5 家央企。**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，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 16-17%，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 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，需求有望持续反弹，而供给仍面临不确定性，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
	2022/12/2	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2022/12/2		
中国神华	29.39	502.69	743.31	766.46	2.53	3.74	3.86	11.62	7.86	7.61	1.50	买入	
潞安环能	18.80	67.08	110.98	116.95	2.24	3.71	3.91	8.39	5.07	4.81	1.28	买入	
盘江股份	7.17	11.72	22.73	25.49	0.71	1.06	1.19	10.13	6.76	6.03	1.36	买入	
山西焦煤	12.92	41.66	104.15	109.32	1.02	2.54	2.67	12.71	5.09	4.84	1.88	买入	
平煤股份	12.23	29.22	60.49	63.68	1.26	2.61	2.75	9.68	4.69	4.45	1.37	买入	
山煤国际	16.57	49.38	65.93	69.12	2.49	3.33	3.49	6.65	4.98	4.75	2.42	买入	
神火股份	16.81	32.34	70.43	78.00	1.45	3.13	3.46	11.59	5.37	4.86	2.62	买入	
金能科技	9.72	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	8.76	6.39	5.20	0.98	买入	
淮北矿业	14.02	47.80	68.74	73.20	2.04	2.77	2.95	6.87	5.06	4.75	1.10	买入	
宝丰能源	13.32	70.70	75.30	103.35	0.97	1.03	1.41	13.73	12.93	9.45	2.88	买入	
兖矿能源	39.29	162.59	360.83	389.34	3.34	7.29	7.87	11.76	5.39	4.99	2.50	买入	
电投能源	13.18	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	7.12	5.29	5.11	1.10	买入	
晋控煤业	13.37	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	4.81	4.61	4.37	1.49	买入	
广汇能源	10.42	50.03	125.50	163.02	0.77	1.91	2.48	13.55	5.46	4.20	2.58	买入	
美锦能源	9.79	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	16.32	18.13	15.79	3.17	买入	
靖远煤电	3.42	7.24	10.01	15.37	0.32	0.40	0.61	10.85	8.55	5.61	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	14.29	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.94	4.64	4.04	1.08	买入	
华阳股份	16.59	35.34	65.07	69.11	1.47	2.71	2.87	11.29	6.12	5.78	1.68	买入	
昊华能源	6.81	20.14	26.01	29.91	1.68	1.81	2.08	4.05	3.76	3.27	0.92	买入	
永泰能源	1.64	10.64	18.54	19.91	0.05	0.08	0.09	34.24	20.50	18.22	0.83	增持	
陕西煤业	19.17	211.40	357.47	308.84	2.18	3.69	3.19	8.79	5.20	6.02	1.83	未评级	
冀中能源	6.72	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	8.67	6.05	6.05	1.14	未评级	
开滦股份	7.18	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.30	4.85	4.79	0.81	未评级	
山西焦化	5.78	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.75	4.60	4.15	1.02	未评级	
中国旭阳集团	3.06	26.13	33.83	41.50	0.61	0.76	0.94	5.02	4.00	3.26	0.93	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

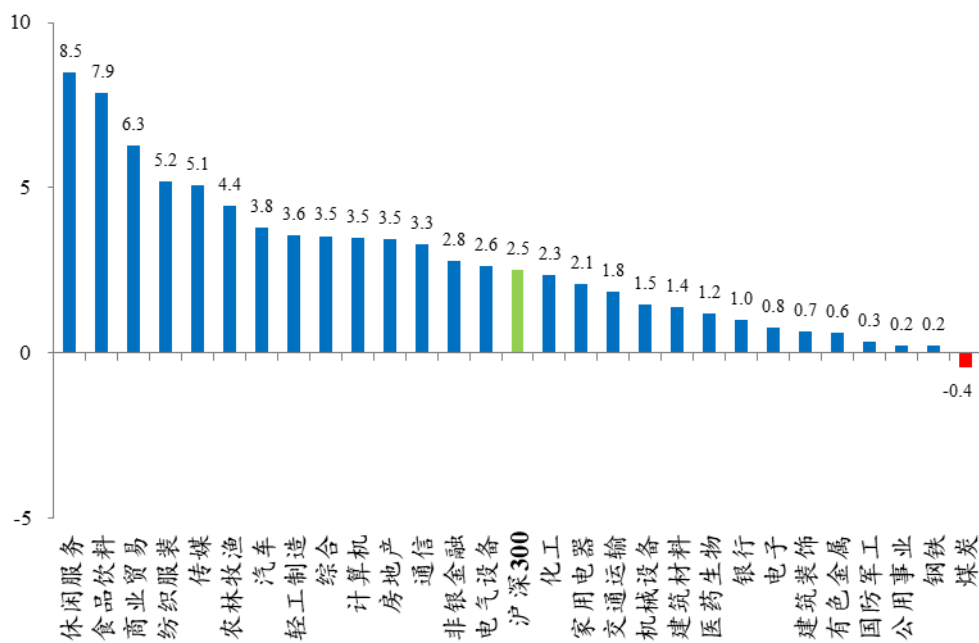
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日期为准；港股股价以港币披露。

## 2、煤炭板块回顾：本周微跌 0.44%，跑输沪深 300

### 2.1、行情：本周微跌 0.44%，跑输沪深 300 指数 2.96 个百分点

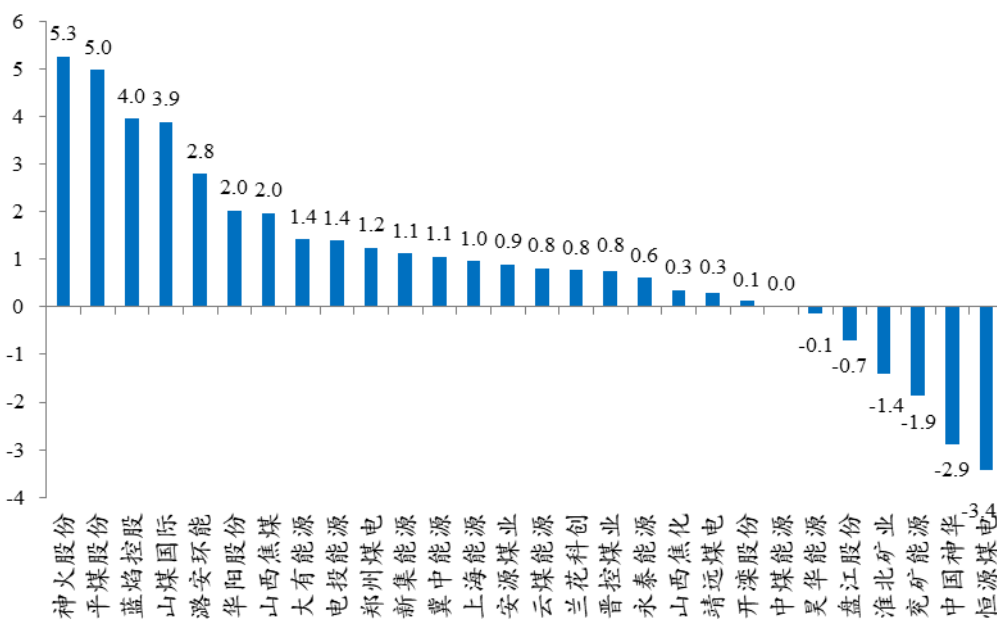
本周煤炭指数微跌 0.44%，沪深 300 指数小涨 2.52%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.96 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前三家公司为：神火股份(+5.26%)、平煤股份(+4.98%)、蓝焰控股(+3.95%)；跌幅前三家公司为：恒源煤电(-3.43%)、中国神华(-2.88%)、兖矿能源(-1.87%)。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 2.96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多跌少（%）

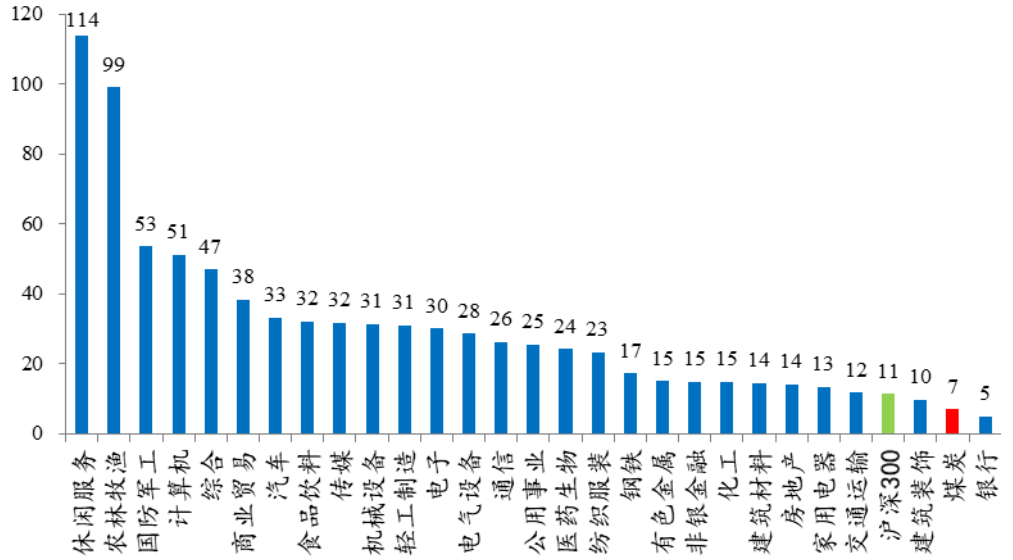


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、估值表现：本周 PE 为 6.9，PB 为 1.43

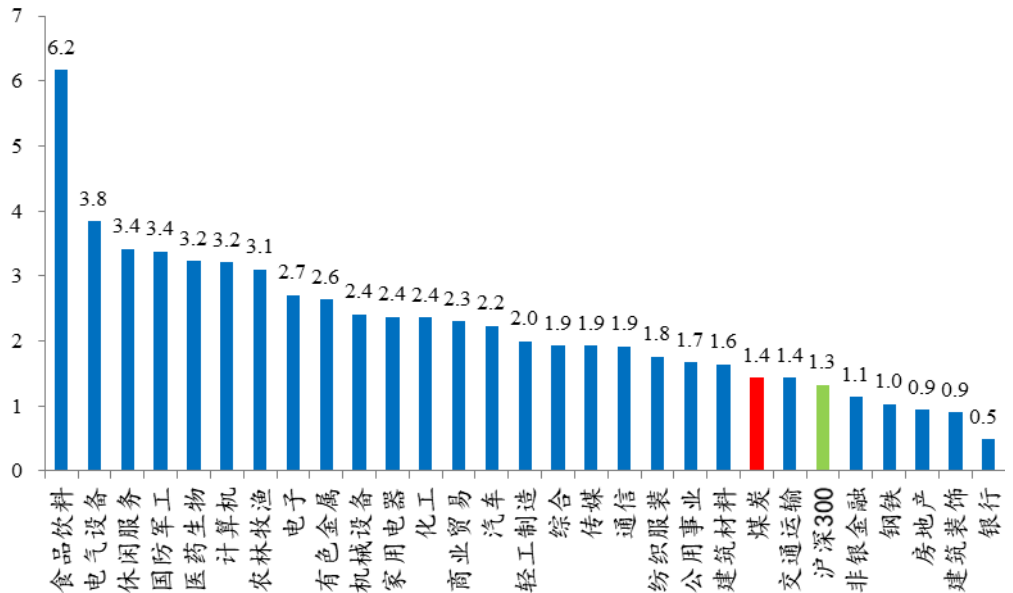
截至 2022 年 12 月 2 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.9 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.43 倍，位列 A 股全行业倒数第七位。

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 1.43 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	1350	1265	85	6.72%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	2024	2126	-102	-4.80%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	1200	1260	-60	-4.76%
	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	728	0	0.00%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	733	740	-7	-0.95%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	813	813	0	0.00%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	799	799	0	0.00%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	256	325	-69.2	-21.29%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	208	173	35.2	20.41%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	365	340	24.8	7.30%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	138	137	1.00	0.73%
	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	134	133	1.0	0.75%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	592	562	30	5.34%
	长江口库存量	万吨	481	461	20.0	4.34%
	广州港库存量	万吨	243	259	-15.4	-5.95%
沿海八省电厂数据	库存合计	万吨	3102	3141	-39.4	-1.25%
	日耗合计	万吨	196	188	8.6	4.58%
	库存可用天数	天	15.8	16.7	-0.9	-5.39%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2657	2730	-73	-2.66%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	80.0	82.2	-2.19	——

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	2540	2500	40	1.60%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2300	2155	145	6.73%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	2350	2200	150	6.82%
	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	262	260	2	0.77%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2540	2500	40	1.60%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2520	2490	30	1.20%
	（国内-进口）差价	元/吨	20	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	2200	2203	-3	-0.14%
	焦煤：现货价格	元/吨	2300	2155	145	6.73%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-100	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2819	2806	13	0.46%
	焦炭：现货价格	元/吨	2550	2450	100	4.08%



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
	焦炭期货升贴水	元/吨	269	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3808	3736	72	1.93%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3790	3780	10	0.26%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	18	——	——	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	875	864	10.2	1.18%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	798	804	-6	-0.74%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	13	12.8	0.2	1.56%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.83	12.94	-0.11	-0.85%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	585	588	-2.63	-0.45%
需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	60.7	60.6	0.1	——
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	59.5	61.5	-2	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	74.4	74.3	0.1	——
	全国钢厂高炉开工率	%	75.61	77.03	-1.42	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	50.79	52.38	-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	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

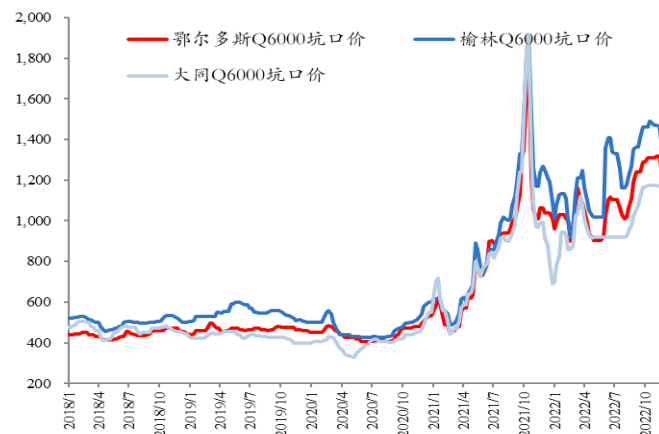
## 4、煤电产业链：京唐港现货价大涨，电厂日耗大涨

### 4.1、国内动力煤价格：京唐港现货价格大涨，榆林大同产地价格持平

- **京唐港口价格大涨。**截至12月2日，京唐港 Q5500 动力煤现货价为 1350 元/吨，环比上涨 85 元/吨，涨幅 6.72%。截至12月2日，广州港神木块库提价为 2024 元/吨，环比下跌 102 元/吨，跌幅 4.8%。
- **榆林大同产地价格持平。**截至12月2日，鄂尔多斯 Q6000 报价 1200 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 4.76%；榆林 Q6000 报价 1390 元/吨，环比持平；大同 Q6000 报价 1168 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大涨（元/吨）**

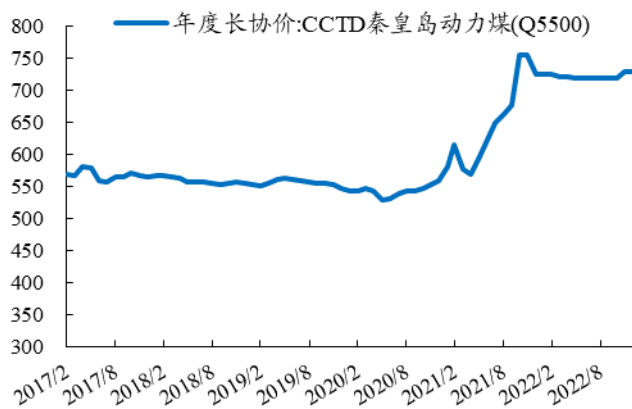

数据来源：Wind、开源证券研究所

**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：12月价格持平

- **12月动力煤年度长协价格持平。**截至2022年12月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格728元/吨，环比持平。
- **BSPI价格指数微跌，CCTD价格指数持平，NCEI价格指数持平。**截至11月30日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格733元/吨，环比下跌7元/吨，跌幅0.95%；截至12月2日，CCTD秦港动力煤Q5500价格813元/吨，环比持平；截至12月2日，NCEI下水动力煤指数799元/吨，环比持平。

**图7：12月动力煤年度长协价格持平（元/吨）**


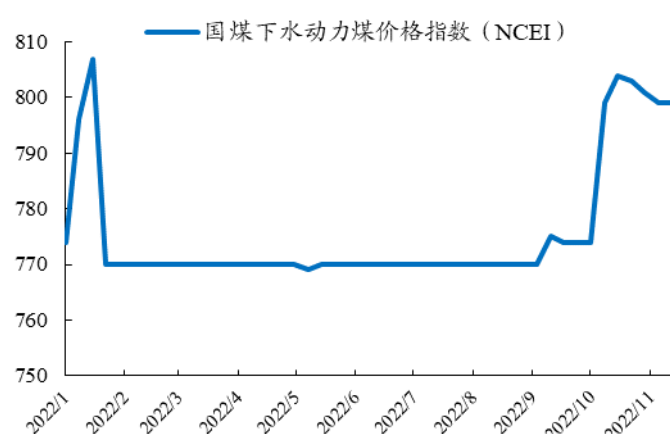
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：本周BSPI指数微跌（元/吨）**

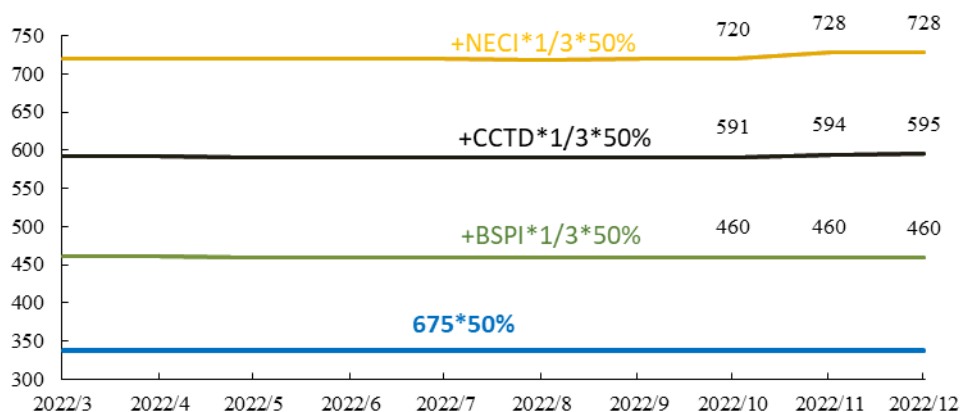

数据来源：Wind、开源证券研究所

**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 价格指数持平（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）**


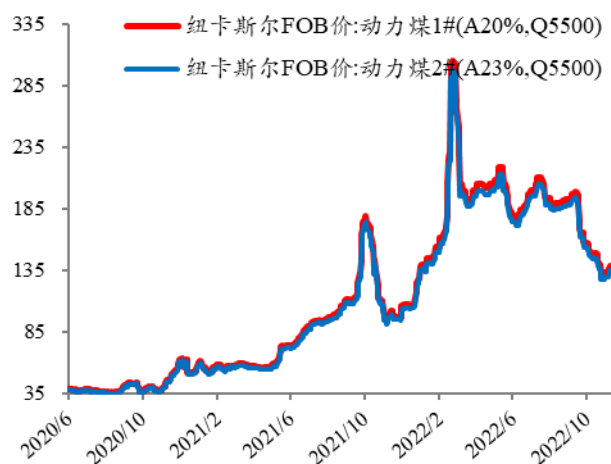
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

#### 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 25 日，欧洲 ARA 港报价 255.8 美元/吨，环比下跌 69.2 美元/吨，跌幅 21.29%；理查德 RB 报价 207.7 美元/吨，环比上涨 35.2 美元/吨，涨幅 20.41%；纽卡斯尔 NEWC 报价 364.5 美元/吨，环比上涨 24.8 美元/吨，涨幅 7.3%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微涨。**截至 11 月 30 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 137.5 美元/吨，环比上涨 1 美元/吨，涨幅 0.73%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 134 美元/吨，环比上涨 1 美元/吨，涨幅 0.75%。

**图12: 纽卡斯尔 NEWC 报价大涨 (美元/吨)**

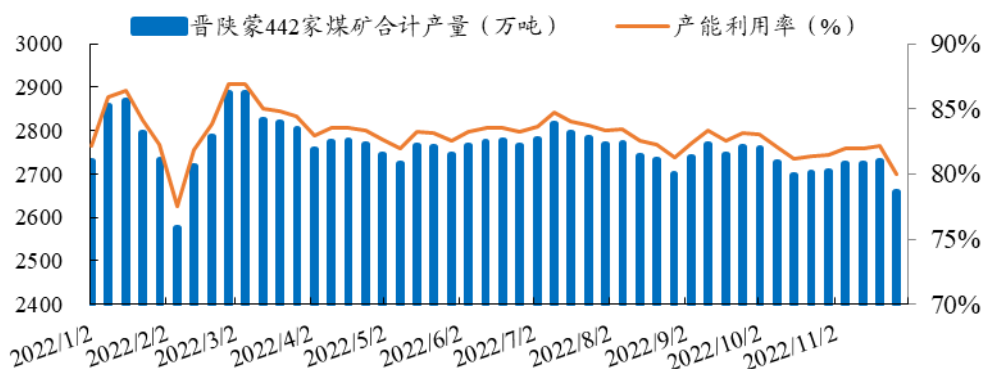

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图13: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微涨 (美元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.4、煤矿生产：产量小跌，开工率小跌

- **煤矿产量小跌。**11月21日至11月27日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2657万吨，环比下跌72.7万吨，跌幅2.66%；其中山西省煤矿产量849.22万吨，环比下跌2.6%；内蒙古煤矿产量1177.62万吨，环比下跌2.02%；陕西省煤矿产量630.41万吨，环比下跌3.92%。
- **煤矿开工率小跌。**11月21日至11月27日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率80%，环比下跌2.92%。

**图14: 本周煤矿产量小跌，开工率小跌**


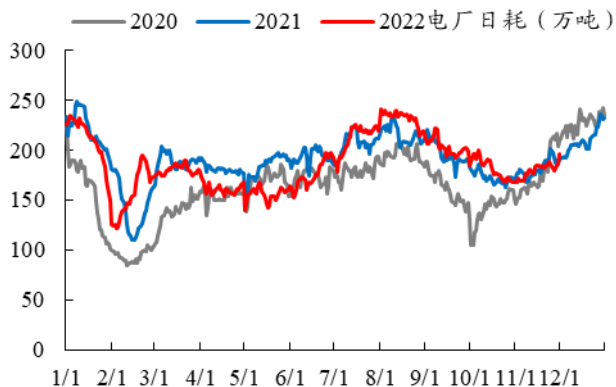
数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

#### 4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存小跌，天数大跌

- **电厂日耗大涨。**截至12月1日，沿海八省电厂日耗合计196.4万吨，环比上涨8.6万吨，涨幅4.58%。
- **电厂库存小跌。**截至12月1日，沿海八省电厂库存合计3101.8万吨，环比下跌39.4万吨，跌幅1.25%。

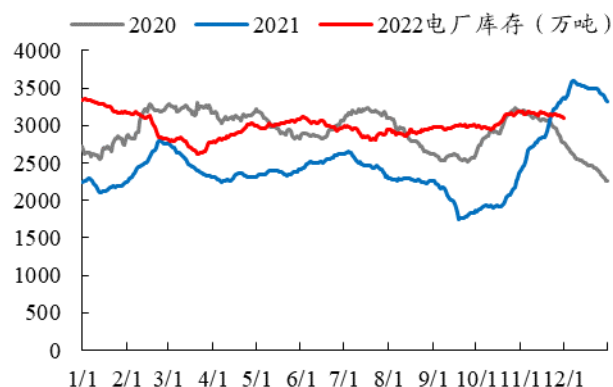
- **电厂库存可用天数大跌。**截至12月1日，沿海八省电厂库存可用天数15.8天，环比下跌0.9天，跌幅5.39%。

图15: 本周电厂日耗大涨 (万吨)



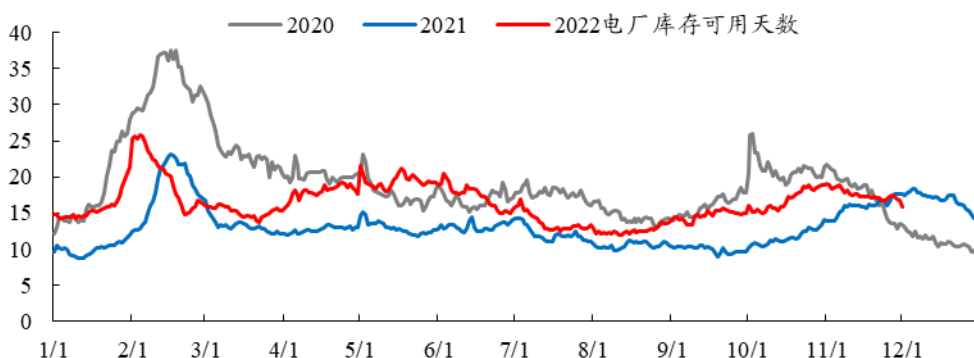
数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

图16: 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17: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)

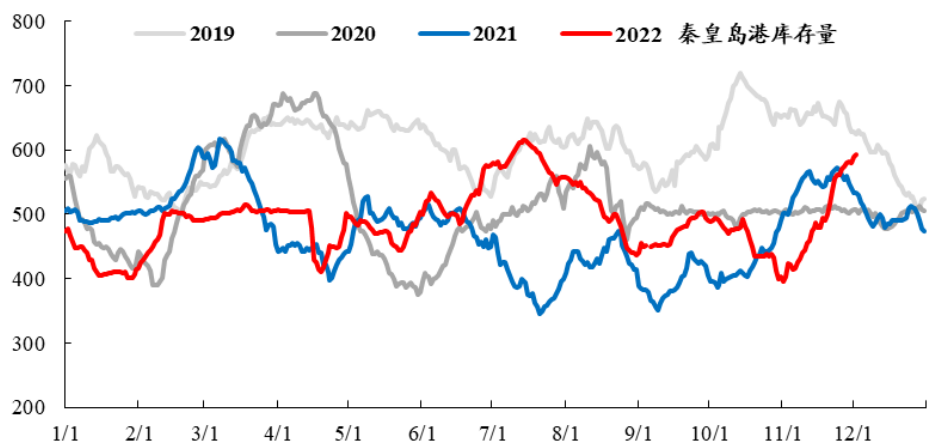


数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

#### 4.6、动力煤库存: 本周秦港库存大涨

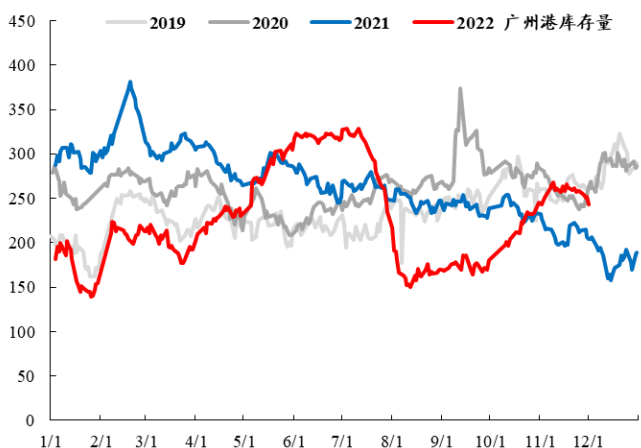
- **秦港库存大涨，广州港大跌，长江口大涨。**截至12月2日，秦港库存592万吨，环比上涨30万吨，涨幅5.34%；广州港库存243万吨，环比下跌15万吨，跌幅5.95%；长江口库存481万吨，环比上涨20万吨，涨幅4.34%。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至11月26日，本周秦皇岛港铁路调入量322万吨，环比上涨26.7万吨，涨幅9.03%。

图18: 本周秦皇岛港库存大涨 (万吨)



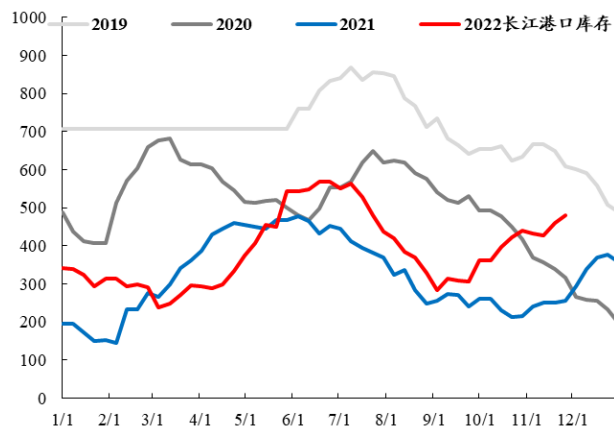
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周广州港库存大跌 (万吨)



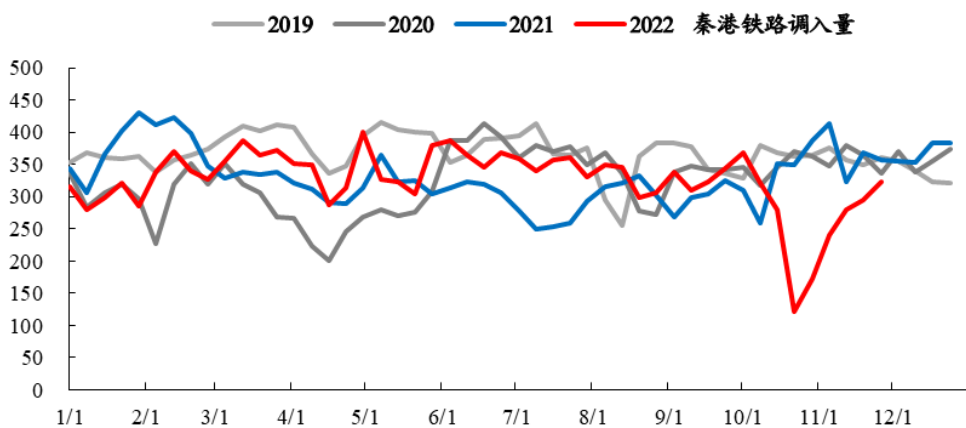
数据来源: Wind、开源证券研究所

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)

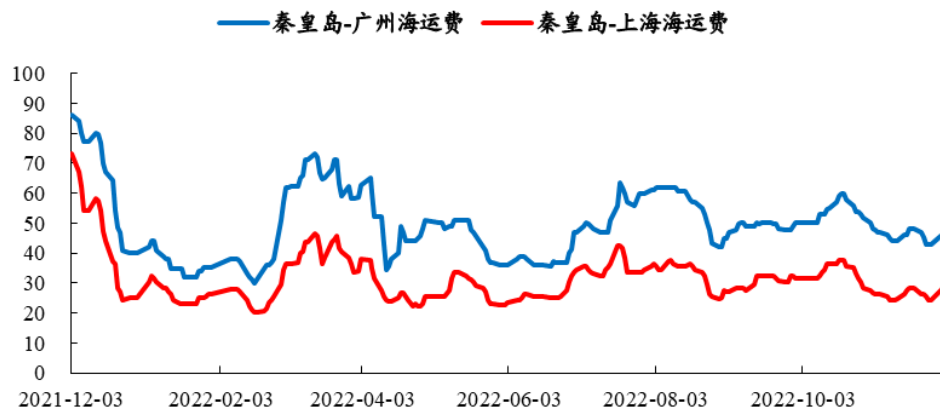


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.7、国内海运费价格变动：本周海运费价格大涨

- **海运费价大涨。**截至12月2日，秦皇岛-广州运费49元/吨，环比上涨6元/吨，涨幅13.95%；秦皇岛-上海运费31.5元/吨，环比上涨7元/吨，涨幅28.57%。

图22：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：港口焦煤价小涨，焦炭价格大涨

### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口小涨，山西产地价格大涨，期货微跌

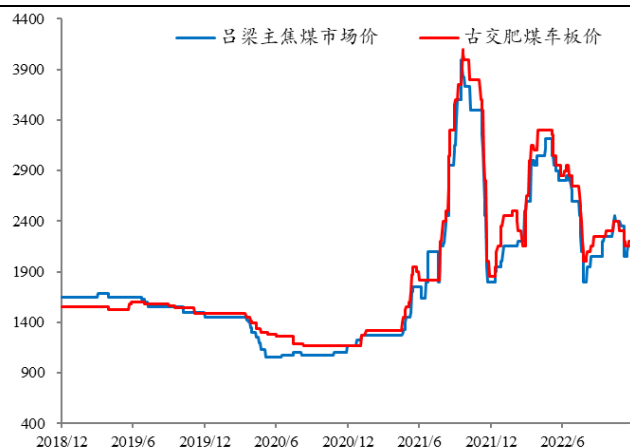
- **港口价格小涨。**截至12月2日，京唐港主焦煤报价2540元/吨，环比上涨40元/吨，涨幅1.6%。
- **山西产地价格大涨。**截至12月2日，山西产地，吕梁主焦煤报价2300元/吨，环比上涨145元/吨，涨幅6.73%；古交肥煤报价2350元/吨，环比上涨150元/吨，涨幅6.82%。截至12月2日，河北产地，邯郸主焦煤报价2560元/吨，环比上涨70元/吨，涨幅2.81%。
- **期货价格微跌。**截至12月2日，焦煤期货主力合约报价2200元/吨，环比下跌3元/吨，跌幅0.14%；现货报价2300元/吨，环比上涨145元/吨，涨幅6.73%；期货贴水100元/吨，贴水幅度上升。

图23：本周焦煤港口价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周山西产地价格大涨（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）



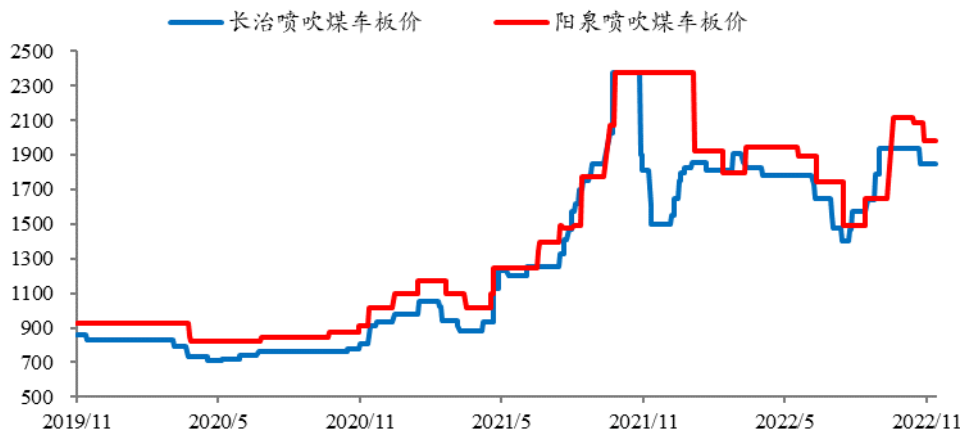
数据来源：Wind、开源证券研究所



## 5.2、国内喷吹煤价格：本周喷吹煤价格持平

- **喷吹煤价格持平。**截至12月2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：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价小涨

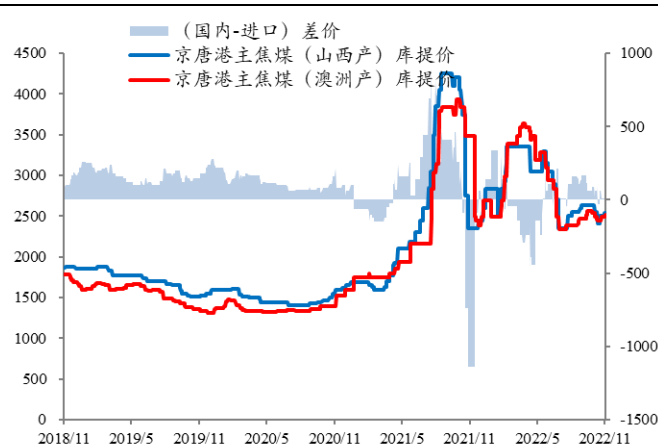
- **海外焦煤价格微涨。**截至12月2日，峰景矿硬焦煤报价262美元/吨，环比上涨2美元/吨，涨幅0.77%。
- **中国港口到岸价小涨。**截至12月2日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价2520元/吨，环比上涨30元/吨，涨幅1.2%；京唐港主焦煤（山西产）报价2540元/吨，环比上涨40元/吨，涨幅1.6%；国内焦煤价格与国外价差20元/吨。

图28：本周海外焦煤价格微涨（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）



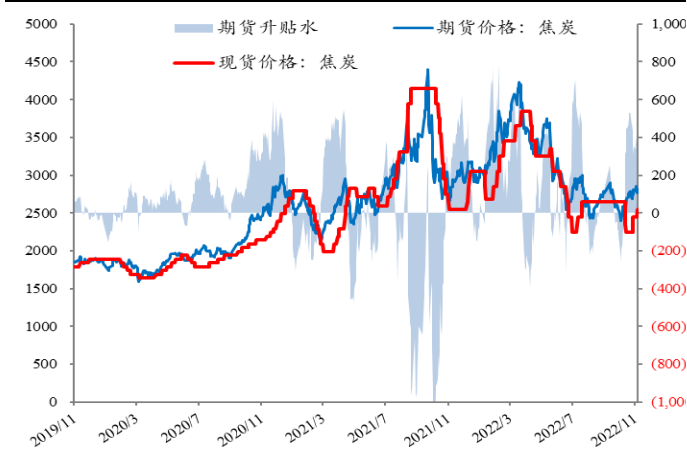
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价微涨

- **焦炭现货价格大涨。**截至12月2日，焦炭现货报价2550元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅4.08%；焦炭期货主力合约报价2819元/吨，环比上涨13元/吨，涨幅0.46%；期货升水269元/吨，升水幅度下降。

- **螺纹钢现货价格微涨。**截至 12 月 2 日，螺纹钢现货报价 3790 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 0.26%；期货主力合约报价 3808 元/吨，环比上涨 72 元/吨，涨幅 1.93%；期货升水 18 元/吨，升水幅度上升。

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微涨（元/吨）

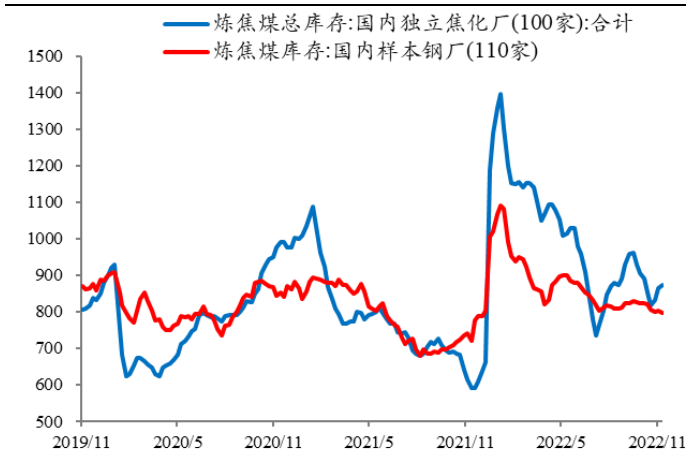


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、炼焦煤库存：本周总量微涨，天数微涨

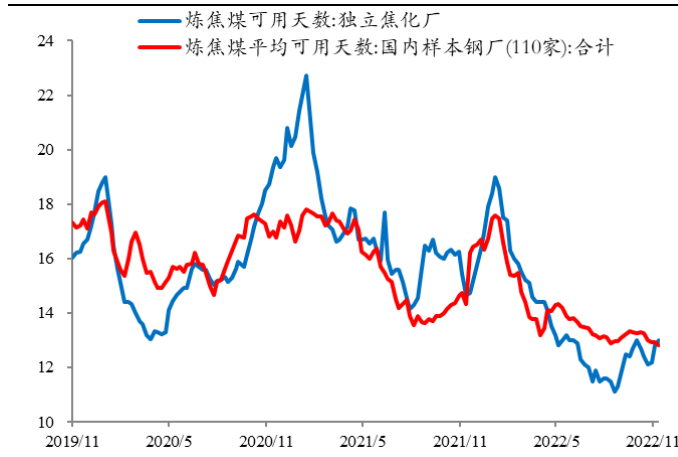
- **炼焦煤库存总量微涨。**截至 12 月 2 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 875 万吨，环比上涨 10 万吨，涨幅 1.18%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 798 万吨，环比下跌 6 万吨，跌幅 0.74%。炼焦煤库存总量微涨。
- **炼焦煤库存可用天数微涨。**截至 12 月 2 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 13 天，环比上涨 0.2 天，涨幅 1.56%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.83 天，环比下跌 0.11 天，跌幅 0.85%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微涨。

图32：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33：本周炼焦煤合计库存可用天数微涨（天）

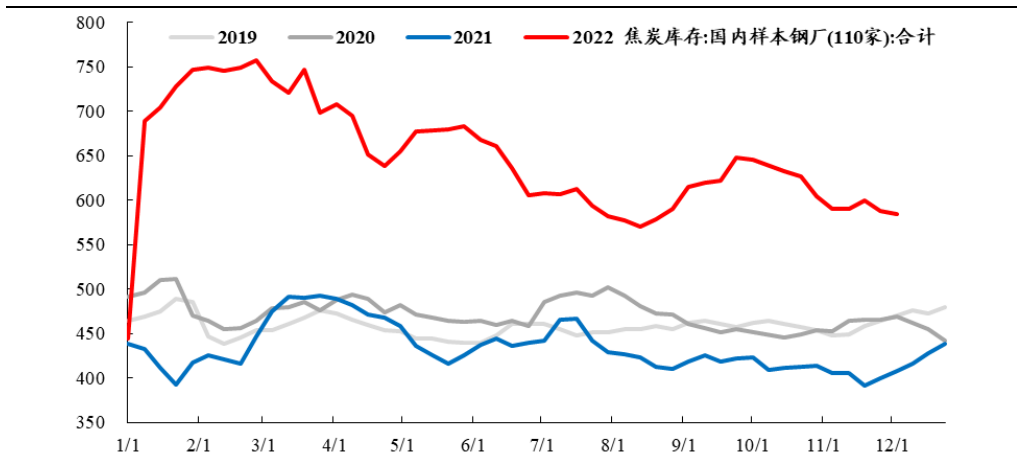


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.6、焦炭库存：本周总量微跌

- **焦炭库存总量微跌。**截至12月2日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存585万吨，环比下跌2.6万吨，跌幅0.45%。

图34：焦炭库存总量微跌（万吨）

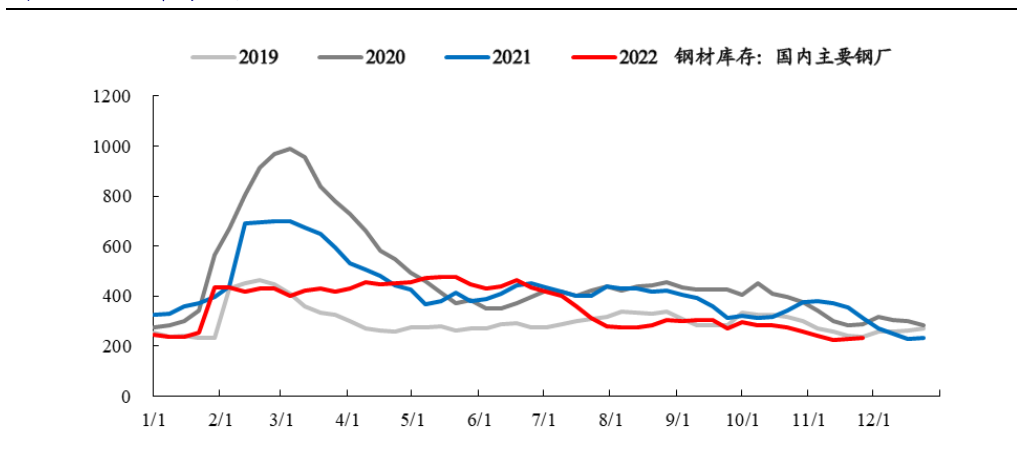


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.7、钢铁库存：总量小涨

- **钢铁库存总量小涨。**截至12月2日，国内主要钢厂钢铁库存231万吨，环比上涨2.4万吨，涨幅1.06%。

图35：钢铁库存总量小涨（万吨）



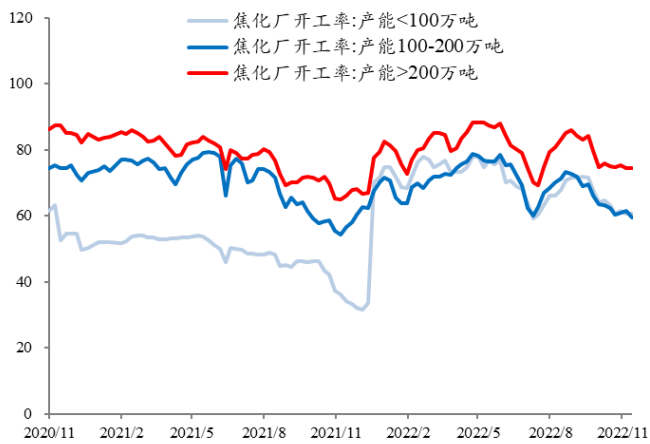
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.8、焦&钢厂需求：本周大小型焦厂开工率微涨，全国钢厂开工率小跌

- **大小型焦厂开工率微涨。**截至12月2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60.7%，环比上涨0.1个百分点；产能100-200万吨为59.5%，环比下跌2个百分点；产能大于200万吨为74.4%，环比上涨0.1个百分点。

- **全国钢厂高炉开工率小跌**。截至12月2日,全国钢厂高炉开工率为75.61%,环比下跌1.42个百分点;唐山高炉开工率为50.79%,环比下跌1.59个百分点。

图36: 本周大小型焦厂开工率微涨(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图37: 本周全国钢厂高炉开工率小跌(%)



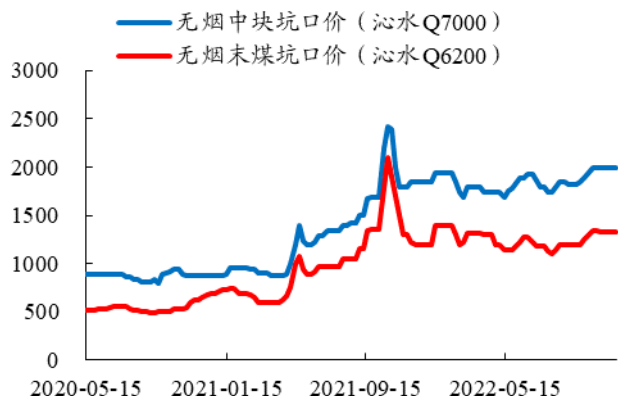
数据来源: Wind、CCTD、开源证券研究所

## 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

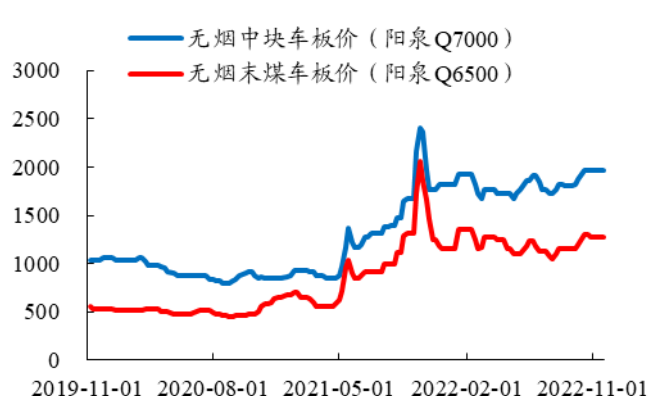
- **晋城无烟煤价格持平**。截至11月25日,晋城沁水Q7000无烟中块坑口报价1990元/吨,环比持平;晋城沁水Q6200无烟末煤坑口报价1325元/吨,环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平**。截至11月25日,阳泉Q7000无烟中块车板价报价1970元/吨,环比持平;阳泉Q6500无烟末煤车板价报价1280元/吨,环比持平。

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

### ■ 【广汇能源】关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告

截至 2022 年 11 月 30 日收盘，公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 60,860,000 股，占公司总股本的比例为 0.93%；最高成交价为 14.71 元/股，最低成交价为 9.62 元/股，支付总金额为人民币 7.1 亿元（不含印花税、佣金等交易费用）。

### ■ 【广汇能源】关于控股股东可交换债券换股致权益变动累计超过 3%暨解除质押部分股份的公告

公司于近日接到公司控股股东广汇集团通知，广汇集团非公开发行 2021 年可交换公司债券（第三期）的持有人实施了自主换股，以及广汇集团将其所持有本公司的部分股份分别在中国证券登记结算有限责任公司办理了质押及解除质押的手续。本次广汇集团可交换债券持有人换股合计 3926 万股，占公司总股本的 0.6%。换股实施后，广汇集团可交换债券持有人累计完成换股共计 2.2 亿股，占公司总股本的 3.3%。

### ■ 【山西焦煤】山西焦煤能源集团股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复

证监会 2022 年 11 月 11 日下发《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，山西焦煤会同标的公司及中介机构对贵会的《反馈意见》进行了认真研究和落实，出具了《山西焦煤能源集团股份有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉的回复》。

### ■ 【平煤股份】关于公开发行可转换公司债券发审委会议准备工作函之回复的公告

公司近日收到中国证监会出具的《关于请做好平顶山天安煤业公开发行可转债发审委会议准备工作的函》。公司将按照相关要求及时向中国证监会报送相关回复材料。

### ■ 【淮河能源】关于新庄孜电厂 1、2 号机组关停的公告

根据《国家能源局关于下达 2022-2025 年煤电行业先立后改淘汰落后产能目标任务（第一批）的通知》（国能发电力〔2022〕85 号）有关要求，以及《安徽省能源局关于做好煤电行业淘汰落后产能有关工作的通知》，本次安徽省煤电行业淘汰落后产能目标任务为关停拆除公司所属的新庄孜电厂#1、#2 机组，容量合计 30 万千瓦。

### ■ 【淮河能源】关于终止重大资产重组的公告

鉴于近期本次重大资产重组的重要标的资产西部煤电集团下属煤矿项目中北公司和华兴公司先后被当地自然资源部门追缴矿业权出让收益的情况发生了重大不利变化，可能导致中北公司色连二矿、华兴公司唐家会矿停产整改、被收回采矿权证或被行政处罚等，对其持续经营能力、财务状况及业绩表现产生较大不利影响。为切实保护上市公司和中小股东的利益，经审慎研究与协商，公司决定终止本次重大资产重组事项。

### ■ 【恒源煤电】关于收购安徽省恒大生态环境建设工程有限责任公司 100% 股权暨关联交易的公告

恒源煤电以自有资金人民币 13.4 亿元，收购安徽省恒大生态环境建设工程有限责任公司 100% 股权。具有证券期货从业资质的中水致远资产评估有限公司对标的公司截至 2022 年 10 月 31 日的股东全部权益价值进行了评估，并出具了《安徽省皖北煤电集团有限责任公司拟转让安徽省恒大生态环境

建设工程有限责任公司股权所涉及的安徽省恒大生态环境建设工程有限责任公司股东全部权益价值资产评估报告》。

## 8、行业动态

- **市场新增货盘增多，沿海煤炭运价延续上涨。**近期北方港口调出量明显减少，库存继续上涨，月初终端采购需求释放明显，市场新增货盘增多，船东报价积极，运价延续上涨。截至12月2日，秦皇岛-张家港(4-5W)船舶平均运价为32.2元/吨，日环比上涨1.5元/吨；秦皇岛-广州(5-6W)船舶平均运价为47元/吨，日环比上涨0.6元/吨。
- **国铁集团：2022年前11个月完成煤炭运量19.1亿吨。**国铁集团12月1日举办的活动透露，2022年前11个月，国家铁路完成煤炭运量19.1亿吨，同比增加1.43亿吨、增长8.1%，其中电煤运量13.5亿吨，同比增加1.6亿吨、增长13.2%。煤炭和电煤装车数均创历史最好水平。据国铁集团货运部货运营销处副处长宗岩介绍，2022年以来，国铁集团充分发挥铁路在综合交通运输体系中的骨干作用，统筹增加煤炭运输能力，煤炭特别是电煤运量实现大幅增长，有力保障了国家能源安全和国民经济平稳运行。
- **我国最长煤层气长输管道神木-安平煤层气管道全线贯通。**12月1日中国海油发布消息，我国最长煤层气长输管道——神木-安平煤层气管道全线贯通，进入试生产，每年可为京津冀地区输送50亿立方米煤层气。据了解，神木-安平煤层气管道是我国《煤层气（煤矿瓦斯）开发利用“十三五”规划》重点建设项目，管道西起陕西省榆林市神木市，东抵河北省衡水市安平县，横跨陕、晋、冀三省，全长约623千米，是我国最长的非常规天然气跨省管道。神安管道管径813毫米，设计压力8兆帕。
- **国家发展改革委认真组织做好2023年电煤中长期合同签订组织工作。**近日，国家发展改革委办公厅先后印发《2023年电煤中长期合同签订履约工作方案》《关于进一步严格做好2023年电煤中长期合同签订工作的通知》，对做好2023年电煤中长期合同签订履约工作作出部署安排。《通知》要求，各地有关部门要提高思想认识，加强组织协调，认真做好2023年电煤中长期合同签订工作。要压紧压实企业主体责任，指导督促供需企业自主衔接资源和签订合同，推动企业签早、签足、签实、签规范，严格执行国家政策要求。要加强对辖区内供需企业中长期合同签订进展情况的跟踪调度，为供需衔接提供便利条件，及时帮助协调解决存在的困难和问题。
- **2022年11月钢铁行业PMI环比下降4.2个百分点。**据中物联钢铁物流专业委员会发布的数据，2022年11月份钢铁行业PMI为40.1%，环比下降4.2个百分点，连续2个月环比下降，钢铁行业承压运行。环保限产趋严及需求端下滑影响，11月生产指数为39.3%，环比上升0.5个百分点，连续2个月位于40%以下的较低水平。
- **1-10月全国电力市场交易量4.3万亿千瓦时，同比增长43.3%。**1-10月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量43102.4亿千瓦时，同比增长43.3%，占全社会用电量比重为60.1%，同比提高16个百分点。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为34251.2亿千瓦时，同比增长42.7%。10月份，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量4113.4亿千瓦时，同比增长36.1%。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合

计为 3212.5 亿千瓦时，同比增长 37.9%。

## 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