

煤炭开采

2023年02月19日

动力煤上突千元&焦煤大涨，煤炭股有望王者归来

——行业周报

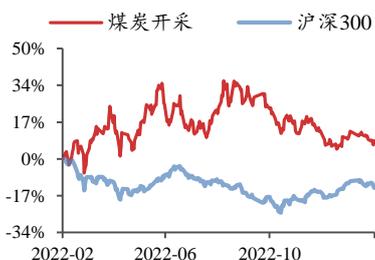
投资评级：看好（维持）

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

《黎明之前，投资“低持仓低估值高股息”价值资产——行业周报》-2023.2.12

《复工复产致日耗大幅回升，煤价股投资可更乐观——行业周报》-2023.2.5

《煤炭Q4基金持仓分析：持仓低位，配置价值凸显——行业点评报告》-2023.1.31

● 动力煤上突千元&焦煤大涨，煤炭股有望王者归来

本周（2023年2月13日-2月17日，下同）煤炭价格普遍上涨，秦皇岛港Q5500动力煤现货价先跌后涨，最低下探到990元/吨，17日报价1009元/吨，再次向上突破1000元/吨；国内产地焦煤、喷吹煤价格环比大涨4.8%，澳洲峰景矿硬焦煤报价环比上涨接近4%。**动力煤方面：**供给端：节后煤矿继续复工复产，本周晋陕蒙442家煤矿开工率83.5%，环比上涨0.89pct；进口煤方面，澳煤通关仍有不确定性，本周消息报道载有1.2万吨动力煤的“BBC马里兰号”货轮并未卸货二是转至越南；需求端：春节假期后社会面持续复工复产，电厂日耗环比连续上涨，从农历年看，日耗已攀升至往年同期新高。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，当前开工率水平同比仍明显下滑，且3月两会前安全生产压力将会增大，煤矿开工受到限制；中国对煤炭进口实行自动许可管理，即仍有总量配额管制，即使澳煤进港，对进口煤总量预计无影响而是国别结构调整；需求方面，春节过后工商业企业逐步复工复产，且当前仍有取暖需求，电煤日耗有望继续抬升，此外随着工业生产恢复，水泥和化工用煤需求也有望抬升。动力煤价格在一季度磨底之后，随着需求上行，煤价亦将具备向上动能。**炼焦煤方面：**供给端几乎无新增产能，供给仍然偏紧；本周进口炼焦煤明显高于国内800元以上且已无价格优势；需求端，稳增长政策加码致使经济恢复预期改善，螺纹钢价格连续数周上涨，全国钢厂开工率整体呈抬升趋势，焦钢企业炼焦煤库存连续去库且有望补库，带动本周炼焦煤产地价格上涨。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，蒙古国新交易机制出售煤炭或推高销往中国的煤炭价格，即使澳煤放开预计进口总量不会有大幅增长仅是结构调整；需求端，密切关注疫情后稳增长政策措施的部署和落地情况。**投资逻辑与建议：**当前港口动力煤煤价已止跌回升且重回千元，海外焦煤价格大涨带动国内产地焦煤价格也出现大幅反弹，前期市场对煤价的悲观情绪已逐步消散。我们认为当前动力煤价回升，多重利好因素正逐渐释放：一是需求正快速恢复，春节后短期供给恢复快于需求的局面正在改变，电厂日耗持续攀升；二是非电煤需求改善，当前港口煤价更多体现的是非电煤价格，电煤更多被执行限价且比例非常高，当前化工、水泥开工率正逐步回升。全年煤炭产量供给增速仍将有限，预计2.5%左右，与内蒙官方披露的2023年全自治区增速基本一致；当前澳煤的进港更多体现的是中澳关系缓和的迹象，后续进口量仍将由市场决定，在无价格优势之下澳煤进口量也将受到抑制，此外在全球煤炭贸易总量守恒的原则下，澳煤的进口更多会是结构调整而非总量冲击。当前煤价已经企稳回升，煤价上行将是股价上行的重要催化剂，复盘1月11日煤炭板块大涨4.3%来看，正是动力煤价连续反弹所致，复盘2月17日煤炭板块上涨1.8%且炼焦煤板块大涨3%，是动力煤价止跌反弹且焦煤价格大涨所致。我们认为当前煤价底部回升，需求提升有望继续抬升煤价。对于股票而言，我们认为煤炭股价已经price in了煤价下行的预期，煤炭板块自2022年9月底以来已出现大幅调整，跌幅达30%且调整充分，当前无论是PE还是PB估值都已处底部（PB要用PB-ROE体系分析），具有足够高的安全边际。在前述供需基本面的判断下，碳中和政策将致使煤价长期维持高位，煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望得到持续，板块仍将保持超预期，再叠加一季度经济偏弱背景之下，基金持仓低位、其他板块已获得高额收益煤炭股攻守兼备且更具性价比，一季度有望迎来风格切换。此外，对下半年我们仍认为需求的恢复及供给的有限，将致使煤价有超预期的可能，能够再创全年高点，此时也即将迎来第二波投资机会。动力煤股票需更多关注经济恢复带来的火电增量，炼焦煤股票需更多关注两会前后的地产新开工政策。**海外及非电煤弹性受益标的：**兖矿能源、兰花科创；**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；**冶金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）、潞安环能；**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：动力煤上突千元&焦煤大涨，煤炭股有望王者归来.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周微跌 0.51%，跑赢沪深 300.....	6
2.1、 行情：本周微跌 0.51%，跑赢沪深 300 指数 1.24 个百分点.....	6
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.6，PB 为 1.36.....	7
3、 煤市关键指标速览.....	8
4、 煤电产业链：秦港现货价微跌，秦港库存大跌.....	9
4.1、 国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格微跌，产地价格持平.....	9
4.2、 年度长协价格：2 月价格微跌.....	10
4.3、 国际动力煤价格：欧洲 ARA 报价持平，纽卡 Q5500 报价大跌.....	11
4.4、 煤矿生产：产量小涨，开工率微涨.....	12
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存小跌，天数大跌.....	12
4.6、 动力煤库存：本周秦港库存大跌.....	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：港口焦煤价格持平，唐山钢厂开工率小涨.....	16
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，肥煤产地价格大涨，期货小涨.....	16
5.2、 国内喷吹煤价格：本周喷吹煤价格大涨.....	17
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价持平.....	17
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨.....	17
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌.....	18
5.6、 焦炭库存：本周总量微跌.....	19
5.7、 钢铁库存：本周总量大涨.....	19
5.8、 焦&钢厂需求：本周中型焦厂开工率微涨，唐山钢厂开工率小涨.....	20
6、 无烟煤：价格持平.....	21
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平.....	21
7、 公司公告回顾.....	21
8、 行业动态.....	22
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 1.24 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 6.6 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 1.36 倍，位列 A 股全行业倒数第六位.....	7
图 5： 本周秦港现货价格微跌（元/吨）.....	10
图 6： 本周产地价格持平（元/吨）.....	10
图 7： 2023 年 2 月动力煤年度长协价格微跌（元/吨）.....	10
图 8： 本周 BSPI 指数微跌（元/吨）.....	10
图 9： 本周 CCTD 价格指数小跌（元/吨）.....	11
图 10： 本周 NCEI 价格指数小跌（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: 欧洲 ARA 报价持平 (美元/吨)	12
图 13: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格大跌 (美元/吨)	12
图 14: 本周煤矿产量小涨, 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跌 (万吨)	14
图 19: 本周广州港库存微涨 (万吨)	14
图 20: 本周长江港库存大跌 (万吨)	14
图 21: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)	14
图 22: 本周海运费价格大涨 (万吨)	15
图 23: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)	16
图 24: 本周古交肥煤产地价格大涨 (元/吨)	16
图 25: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)	16
图 26: 本周焦煤期货价格小涨 (元/吨)	16
图 27: 本周喷吹煤价格大涨 (元/吨)	17
图 28: 本周海外焦煤价格小涨 (美元/吨)	17
图 29: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价持平 (元/吨)	17
图 30: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	18
图 31: 本周螺纹钢现货价格微涨 (元/吨)	18
图 32: 本周独立焦化厂炼焦煤库存小跌 (万吨)	18
图 33: 本周样本钢厂炼焦煤库存微涨 (万吨)	18
图 34: 本周焦化厂炼焦煤库存可用天数小跌 (天)	19
图 35: 本周钢厂炼焦煤库存可用天数持平 (天)	19
图 36: 本周焦炭库存总量微跌 (万吨)	19
图 37: 本周钢铁库存总量大涨 (万吨)	20
图 38: 本周中型焦厂开工率微涨 (%)	20
图 39: 本周唐山钢厂高炉开工率小涨 (%)	20
图 40: 晋城沁水无烟煤价格持平 (元/吨)	21
图 41: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨)	21
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：动力煤上突千元&焦煤大涨，煤炭股有望王者归来

- 后期投资观点。**本周煤炭价格普遍上涨，秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价先跌后涨，最低下探到 990 元/吨，17 日报价 1009 元/吨，再次向上突破 1000 元/吨；国内产地焦煤、喷吹煤价格环比大涨 4-8%，澳洲峰景矿硬焦煤报价环比上涨接近 4%。**动力煤方面：**供给端：节后煤矿继续复工复产，本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率 83.5%，环比上涨 0.89pct；进口煤方面，澳煤通关仍有不确定性，本周消息报道载有 1.2 万吨动力煤的“BBC 马里兰号”货轮并未卸货二是转至越南；需求端：春节假期后社会面持续复工复产，电厂日耗环比连续上涨，从农历年看，日耗已攀升至往年同期新高。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，当前开工率水平同比仍明显下滑，且 3 月两会前安全生产压力将会增大，煤矿开工受到限制；中国对煤炭进口实行自动许可管理，即仍有总量配额管制，即使澳煤进港，对进口煤总量预计无影响而是国别结构调整；需求方面，春节过后工商业企业逐步复工复产，且当前仍有取暖需求，电煤日耗有望继续抬升，此外随着工业生产恢复，水泥和化工用煤需求也有望抬升。动力煤价格在一季度磨底之后，随着需求上行，煤价亦将具备向上动能。**炼焦煤方面：**供给端几乎无新增产能，供给仍然偏紧；本周进口炼焦煤明显高于国内 800 元以上且已无价格优势；需求端，稳增长政策加码致使经济恢复预期改善，螺纹钢价格连续数周上涨，全国钢厂开工率整体呈抬升趋势，焦钢企业炼焦煤库存连续去库且有望补库，带动本周炼焦煤产地价格上涨。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，蒙古国新交易机制出售煤炭或推高销往中国的煤炭价格，即使澳煤放开预计进口总量不会有大幅增长仅是结构调整；需求端，密切关注疫情后稳增长政策措施的部署和落地情况。**投资逻辑与建议：**当前港口动力煤煤价已止跌回升且重回千元，海外焦煤价格大涨带动国内产地焦煤价格也出现大幅反弹，前期市场对煤价的悲观情绪已逐步消散。我们认为当前动力煤价回升，多重利好因素正逐渐释放：一是需求正快速恢复，春节后短期供给恢复快于需求的局面正在改变，电厂日耗持续攀升；二是非电煤需求改善，当前港口煤价更多体现的是非电煤价格，电煤更多被执行限价且比例非常高，当前化工、水泥开工率正逐步回升。全年煤炭产量供给增速仍将有限，预计 2.5%左右，与内蒙官方披露的 2023 年全自治区增速基本一致；当前澳煤的进港更多体现的是中澳关系缓和的迹象，后续进口量仍将由市场决定，在无价格优势之下澳煤进口量也将受到抑制，此外在全球煤炭贸易总量守恒的原则下，澳煤的进口更多会是结构调整而非总量冲击。当前煤价已经企稳回升，煤价上行将是股价上行的重要催化剂，复盘 1 月 11 日煤炭板块大涨 4.3%来看，正是动力煤价连续反弹所致，复盘 2 月 17 日煤炭板块上涨 1.8%且炼焦煤板块大涨 3%，是动力煤价止跌反弹且焦煤价格大涨所致。我们认为当前煤价底部回升，需求提升有望继续抬升煤价。对于股票而言，我们认为煤炭股价已经 price in 了煤价下行的预期，煤炭板块自 2022 年 9 月底以来已出现大幅调整，跌幅达 30%且调整充分，当前无论是 PE 还是 PB 估值都已处底部（PB 要用 PB-ROE 体系分析），具有足够高的安全边际。在前述供需基本面的判断下，碳中和政策将致使煤价长期维持高位，煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望得到持续，板块仍将保持超预期，再叠加一季度经济偏弱背景之下，基金持仓低位、其他板块已获得高额收益煤炭股攻守兼备且更具性价比，一季度有望迎来风格切换。此外，对下半年我们仍认为需求的恢复及供给的有限，将致使煤价有超预期的可能，能够再创全年高点，此时也即将迎来第二波投资机会。动力煤股票需更

多关注经济恢复带来的火电增量，炼焦煤股票需更多关注两会前后的地产新开工政策。海外及非电煤弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创；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；冶金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）、潞安环能；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
	2023/2/17	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2023/2/17	
中国神华	27.03	502.69	697.97	730.06	2.53	3.51	3.67	10.68	7.70	7.37	1.38	买入
潞安环能	20.07	67.08	140.29	149.30	2.24	4.69	4.99	8.96	4.28	4.02	1.37	买入
盘江股份	6.92	11.72	22.73	25.49	0.71	1.06	1.19	9.77	6.53	5.82	1.32	买入
山西焦煤	11.83	41.66	112.14	119.16	1.02	2.74	2.91	11.63	4.32	4.07	1.81	买入
平煤股份	11.35	29.22	60.49	63.68	1.26	2.61	2.75	8.99	4.35	4.13	1.27	买入
山煤国际	15.02	49.38	65.93	69.12	2.49	3.33	3.49	6.03	4.51	4.30	2.19	买入
神火股份	17.22	32.34	74.20	80.93	1.45	3.30	3.60	11.88	5.22	4.78	2.68	买入
金能科技	10.34	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	9.32	6.80	5.53	1.04	买入
淮北矿业	13.42	47.80	68.74	73.20	2.04	2.77	2.95	6.58	4.84	4.55	1.05	买入
宝丰能源	15.09	70.70	75.30	103.35	0.97	1.03	1.41	15.56	14.65	10.70	3.36	买入
兖矿能源	32.30	162.59	360.83	389.34	3.34	7.29	7.87	9.67	4.43	4.10	2.05	买入
电投能源	12.78	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	6.91	5.13	4.95	1.07	买入
晋控煤业	12.06	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	4.34	4.16	3.94	1.34	买入
广汇能源	9.83	50.03	114.91	167.85	0.77	1.75	2.56	12.79	5.62	3.84	2.44	买入
美锦能源	9.51	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	15.85	17.61	15.34	3.08	买入
靖远煤电	3.38	7.24	10.01	15.37	0.32	0.40	0.61	10.73	8.45	5.54	0.94	买入
中煤能源	8.39	132.82	234.07	275.04	1.00	1.77	2.07	8.39	4.74	4.05	0.85	买入
兰花科创	13.40	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.51	4.35	3.79	1.01	买入
华阳股份	15.68	35.34	65.07	69.11	1.47	2.71	2.87	10.67	5.79	5.46	1.59	买入
昊华能源	6.52	20.14	26.01	29.91	1.68	1.81	2.08	3.88	3.60	3.13	0.89	买入
永泰能源	1.58	10.64	19.51	20.88	0.05	0.09	0.09	32.99	17.56	17.56	0.80	增持
陕西煤业	18.50	211.40	353.74	317.53	2.18	3.65	3.28	8.49	5.07	5.65	1.77	未评级
冀中能源	6.55	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	8.45	5.90	5.90	1.11	未评级
开滦股份	7.16	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.28	4.84	4.77	0.81	未评级
山西焦化	5.62	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.43	4.47	4.03	0.99	未评级
中国旭阳集团	3.80	26.13	33.83	41.50	0.61	0.76	0.94	6.23	4.97	4.05	1.16	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

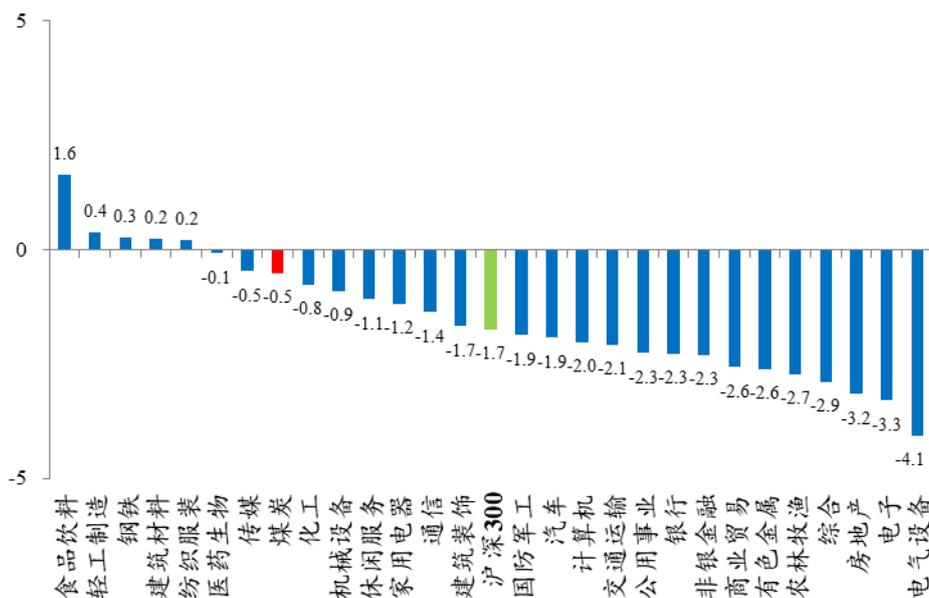
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日期为准；港股股价以港币披露。

2、煤炭板块回顾：本周微跌 0.51%，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周微跌 0.51%，跑赢沪深 300 指数 1.24 个百分点

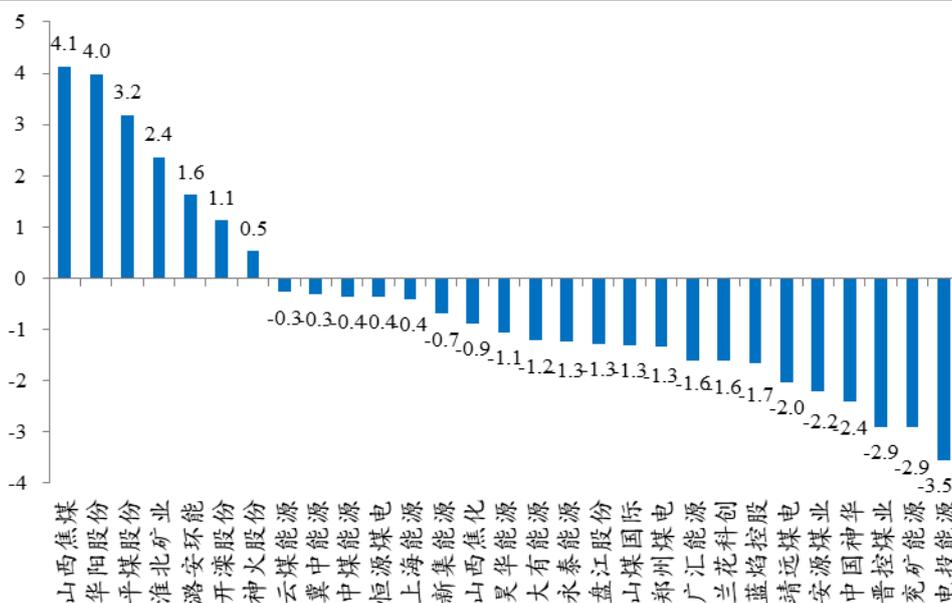
本周煤炭指数微跌 0.51%，沪深 300 指数小跌 1.75%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 1.24 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：山西焦煤(+4.14%)、华阳股份(+3.98%)、平煤股份(+3.18%)；跌幅前三名公司为：电投能源(-3.55%)、兖矿能源(-2.92%)、晋控煤业(-2.9%)。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.24 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 (%)

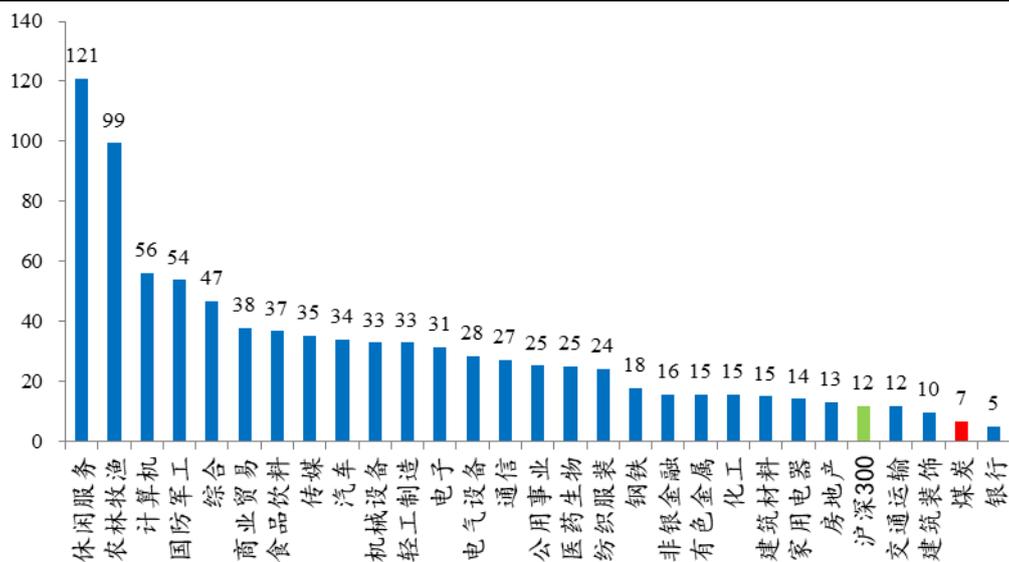


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 6.6，PB 为 1.36

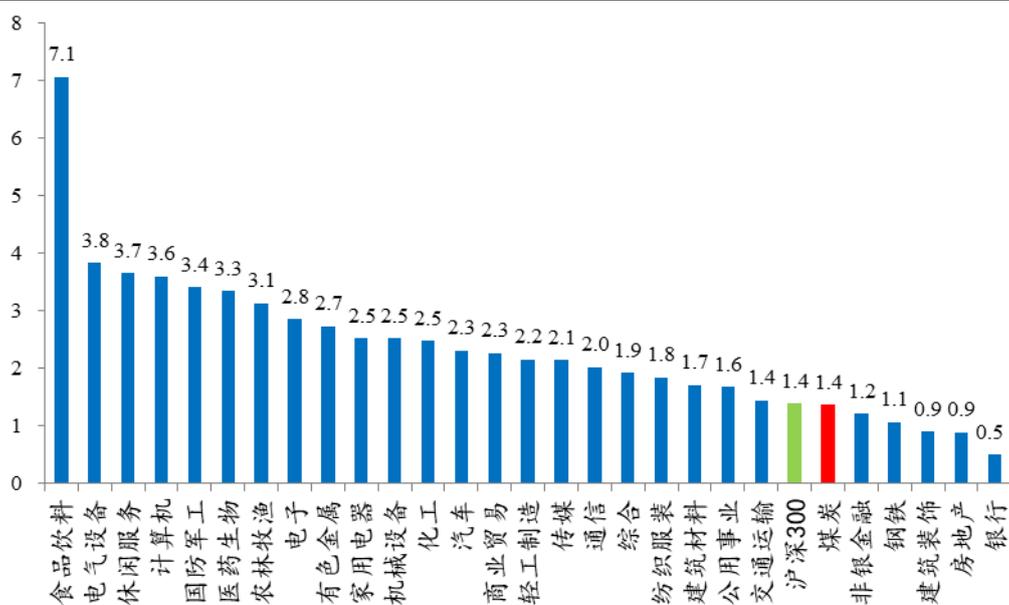
截至 2023 年 2 月 17 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.6 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.36 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.6 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 1.36 倍，位列 A 股全行业倒数第六位



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	秦港山西产 Q5500	元/吨	1009	1015	-6	-0.59%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1582	1871	-289	-15.45%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	940	1130	-190	-16.81%
	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	秦港 Q5500 年度长协价 (1月)	元/吨	727	728	-1	-0.14%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	732	733	-1	-0.14%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	782	799	-17	-2.13%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	789	792	-3	-0.38%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	239	239	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	155	166	-11.0	-6.64%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	228	245	-17.5	-7.13%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	121	129	-8.20	-6.34%
库存	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	118	126	-8.0	-6.35%
	秦皇岛港库存量	万吨	580	637	-57	-8.95%
	长江口库存量	万吨	537	572	-35.0	-6.12%
沿海八省电厂数据	广州港库存量	万吨	236	236	0.2	0.08%
	库存合计	万吨	3204	3302	-98.5	-2.98%
	日耗合计	万吨	205	197	7.6	3.86%
煤矿产量	库存可用天数	天	15.7	16.8	-1.1	-6.55%
	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2773	2743	29	1.07%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.5	82.6	0.89	——

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%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2300	2250	50	2.22%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	2400	2300	100	4.35%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1910	1760	150	8.52%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1985	1905	80	4.20%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	396	382	14	3.66%
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	2440	2440	0	0.00%
	(国内-进口) 差价	元/吨	60	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1897	1840	57	3.10%
	焦煤：现货价格	元/吨	2300	2250	50	2.22%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-403	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2832	2737	95	3.45%
	焦炭：现货价格	元/吨	2550	2550	0	0.00%

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	282	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4167	4074	93	2.28%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4180	4140	40	0.97%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-13	——	——	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	839	848	-9.3	-1.10%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	823	819	4	0.52%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	11.1	11.3	-0.2	-1.77%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	13.05	13.05	0	0.00%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	650	652	-1.5	-0.23%
需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	66	66.2	-0.2	——
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	67.3	67	0.3	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	82.8	83.4	-0.6	——
	全国钢厂高炉开工率	%	75.68	74.64	1.04	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	59.52	57.14	2.38	——

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：无烟煤价格指标梳理

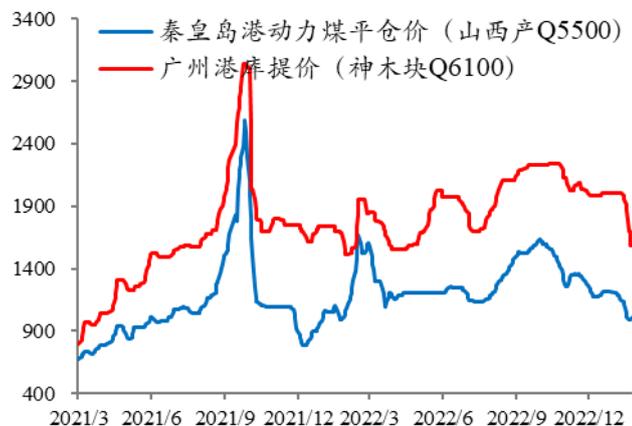
无烟煤指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	2060	2060	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1395	1395	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	2040	2040	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1350	1350	0	0.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

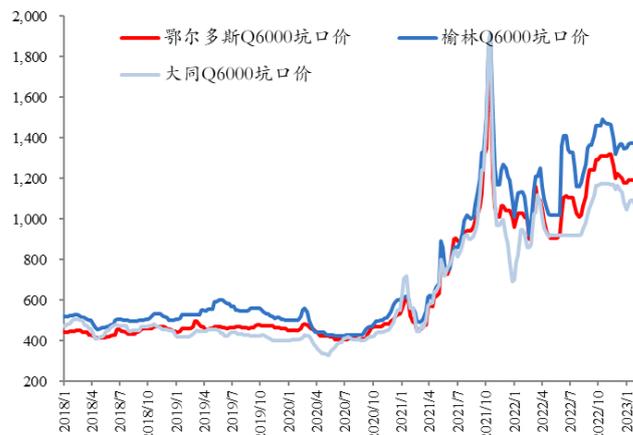
4、煤电产业链：秦港现货价微跌，秦港库存大跌

4.1、国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格微跌，产地价格持平

- **港口价格微跌。**截至2月17日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1009 元/吨，环比下跌 6 元/吨，跌幅 0.59%。截至2月17日，广州港神木块库提价为 1582 元/吨，环比下跌 289 元/吨，跌幅 15.45%。
- **产地价格持平。**截至2月17日，鄂尔多斯 Q6000 报价 940 元/吨，环比下跌 190 元/吨，跌幅 16.81%；榆林 Q6000 报价 1245 元/吨，环比持平；大同 Q6000 报价 1000 元/吨，环比持平。
- **动力煤期货无合约交易。**

图5：本周秦港现货价格微跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周产地价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：2月价格微跌

- **2023年2月动力煤年度长协价格微跌。**截至2023年2月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格727元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.14%。
- **本周BSPI价格指数微跌，CCTD价格指数小跌，NCEI价格指数小跌。**截至2月15日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格732元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.14%；截至2月17日，CCTD秦港动力煤Q5500价格782元/吨，环比下跌17元/吨，跌幅2.17%；截至2月17日，NCEI下水动力煤指数780元/吨，环比下跌9元/吨，跌幅1.14%。

图7：2023年2月动力煤年度长协价格微跌（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）

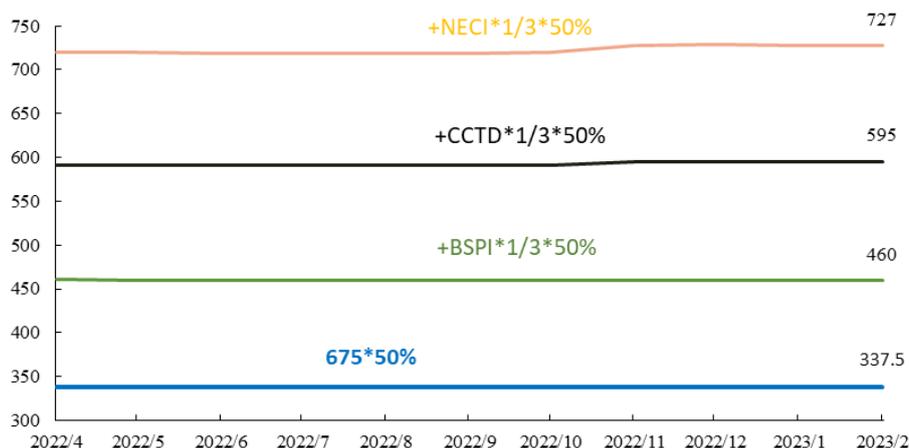

数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 价格指数小跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 价格指数小跌（元/吨）

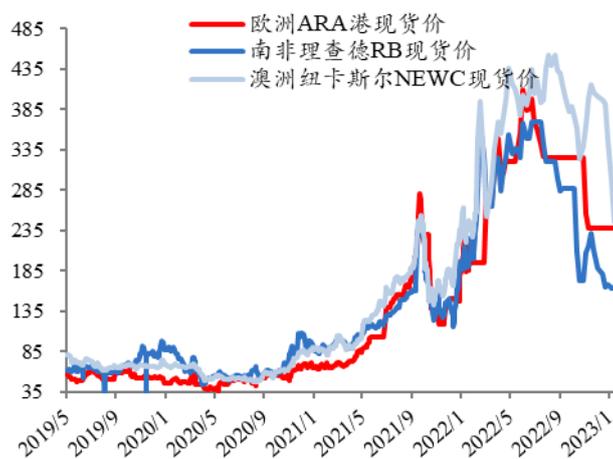

数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

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：欧洲 ARA 报价持平，纽卡 Q5500 报价大跌

- **欧洲 ARA 报价持平。**截至 2 月 10 日，欧洲 ARA 港报价 238.5 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 154.7 美元/吨，环比下跌 11 美元/吨，跌幅 6.64%；纽卡斯尔 NEWC 报价 227.9 美元/吨，环比下跌 17.5 美元/吨，跌幅 7.13%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格大跌。**截至 2 月 15 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 121.1 美元/吨，环比下跌 8.2 美元/吨，跌幅 6.34%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 118 美元/吨，环比下跌 8 美元/吨，跌幅 6.35%。

图12: 欧洲ARA报价持平(美元/吨)


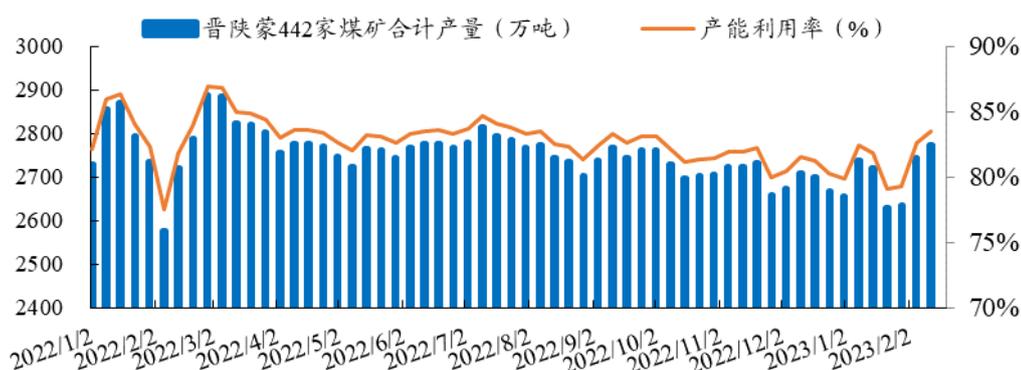
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格大跌(美元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、煤矿生产：产量小涨，开工率微涨

- **煤矿产量小涨。**2月6日至2月12日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2773万吨，环比上涨29.4万吨，涨幅1.07%；其中山西省煤矿产量893.82万吨，环比上涨0.5%；内蒙古煤矿产量1230.82万吨，环比上涨0.26%；陕西省煤矿产量648.04万吨，环比上涨3.47%。
- **煤矿开工率微涨。**2月6日至2月12日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率83.47%，环比上涨0.89个百分点。

图14: 本周煤矿产量小涨，开工率微涨


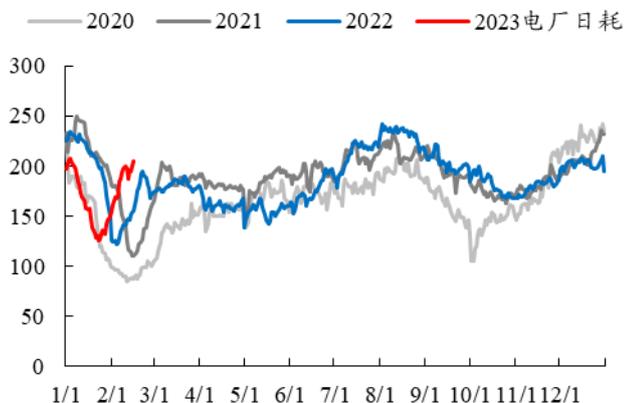
数据来源: 煤炭资源网、开源证券研究所

4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存小跌，天数大跌

- **电厂日耗小涨。**截至2月16日，沿海八省电厂日耗合计204.6万吨，环比上涨7.6万吨，涨幅3.86%。
- **电厂库存小跌。**截至2月16日，沿海八省电厂库存合计3203.5万吨，环比下跌98.5万吨，跌幅2.98%。

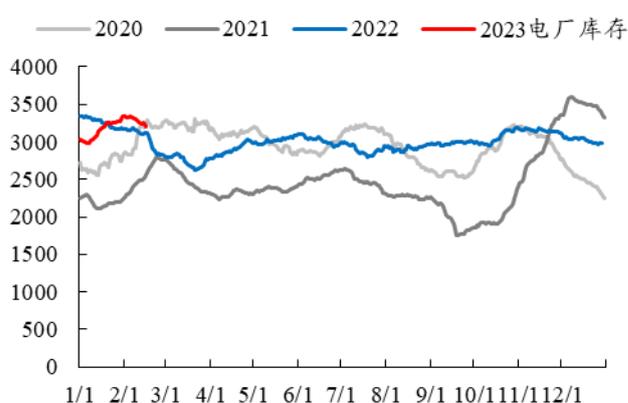
- 电厂库存可用天数大跌。截至2月16日，沿海八省电厂库存可用天数15.7天，环比下跌1.1天，跌幅6.55%。

图15: 本周电厂日耗小涨(万吨)



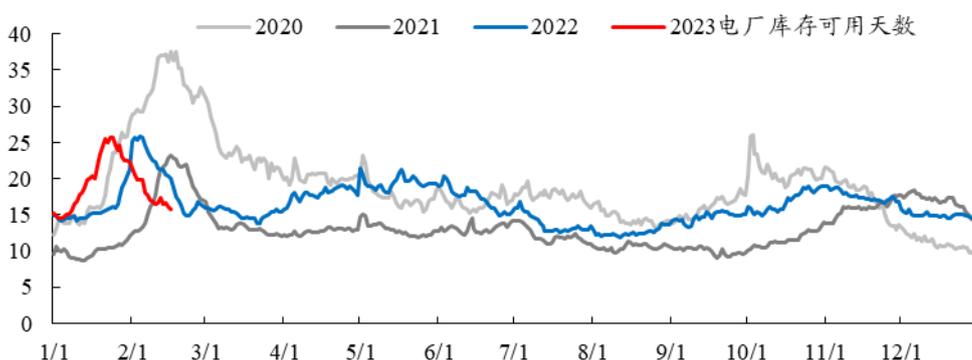
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

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)

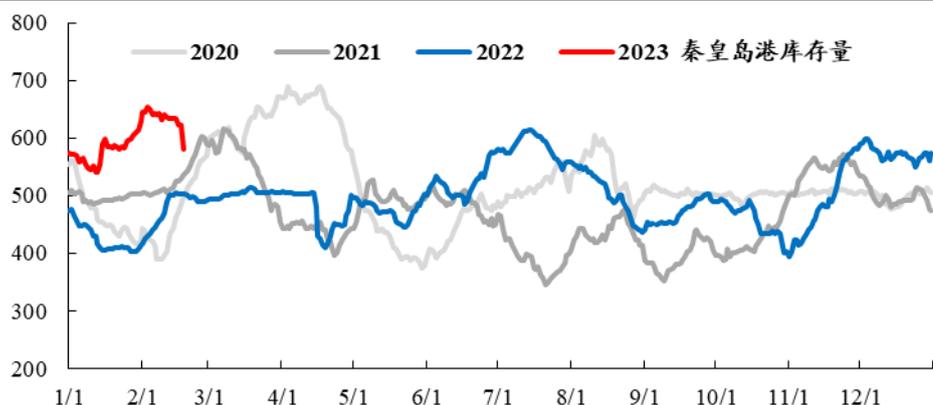


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.6、动力煤库存：本周秦港库存大跌

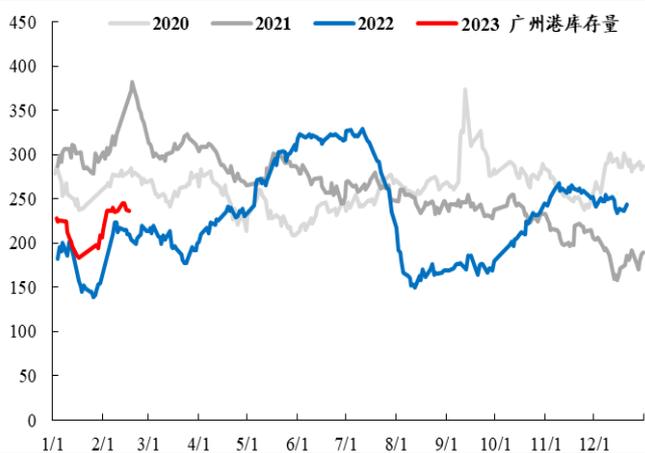
- 秦港库存大跌。广州港库存微涨。长江港库存大跌。截至2月17日，秦港库存580万吨，环比下跌57万吨，跌幅8.95%；广州港库存236万吨，环比上涨0万吨，涨幅0.08%；长江口库存537万吨，环比下跌35万吨，跌幅6.12%。
- 秦港铁路调入量大跌。截至2月11日，本周秦皇岛港铁路调入量288万吨，环比下跌24.9万吨，跌幅7.97%。

图18: 本周秦皇岛港库存大跌 (万吨)



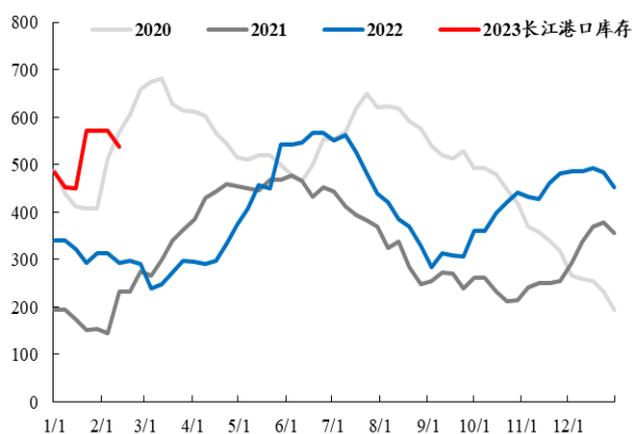
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周广州港库存微涨 (万吨)



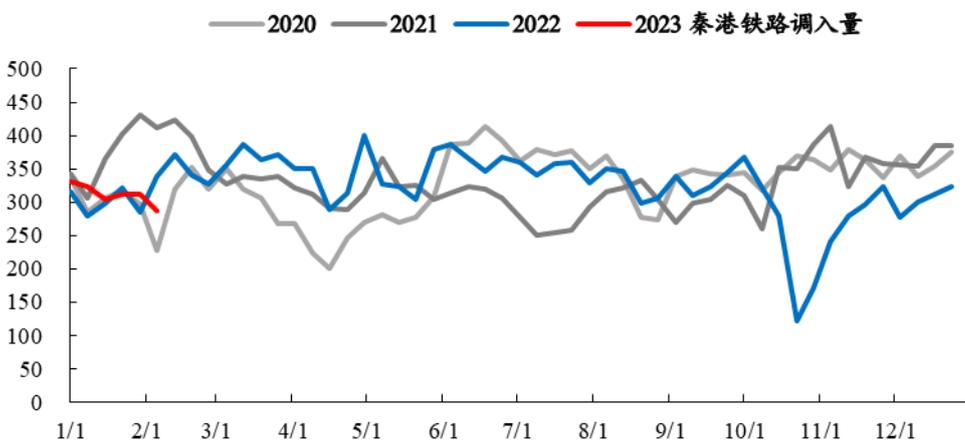
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周长江港库存大跌 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 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

- **海运费大涨。**截至 2 月 17 日，秦皇岛-广州运费 42 元/吨，环比上涨 10.6 元/吨，涨幅 33.76%；秦皇岛-上海运费 26.4 元/吨，环比上涨 8.7 元/吨，涨幅 49.15%。

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：港口焦煤价格持平，唐山钢厂开工率小涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口持平，肥煤产地价格大涨，期货小涨

- **港口价格持平。**截至2月17日，京唐港主焦煤报价2500元/吨，环比持平。
- **肥煤产地价格大涨。**截至2月17日，山西产地，吕梁主焦煤报价2300元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅2.22%；古交肥煤报价2400元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅4.35%。截至2月17日，河北产地，邯郸主焦煤报价2560元/吨，环比持平。
- **期货价格小涨。**截至2月17日，焦煤期货主力合约报价1897元/吨，环比上涨57元/吨，涨幅3.1%；现货报价2300元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅2.22%；期货贴水403元/吨。

图23：本周焦煤港口价格持平（元/吨）



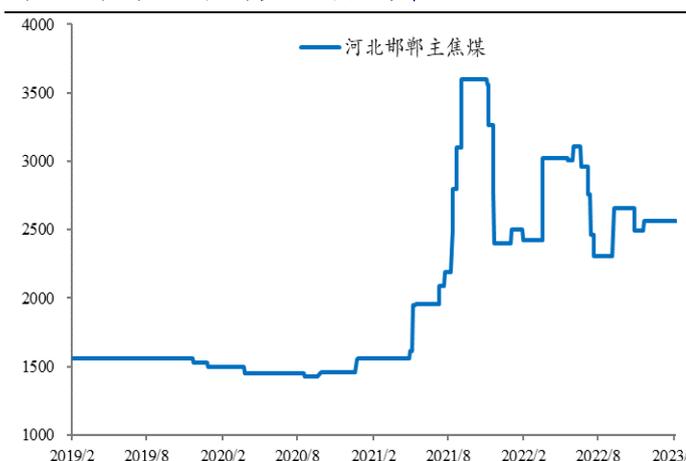
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：本周焦煤期货价格小涨（元/吨）

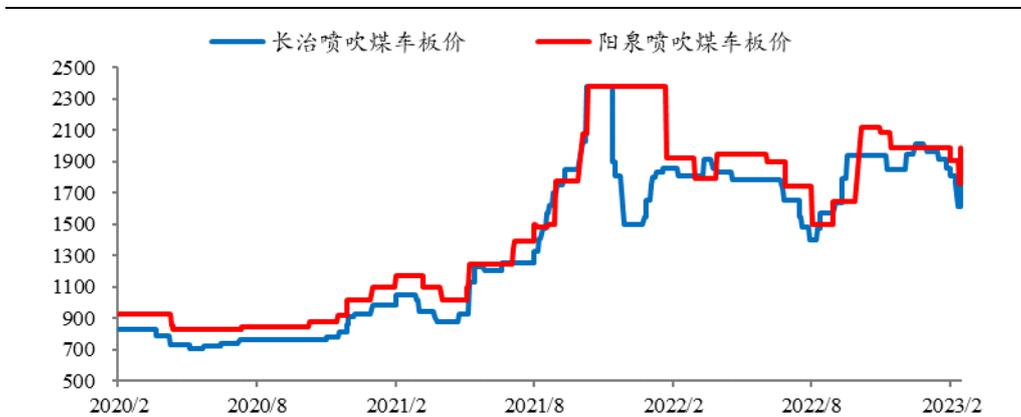


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周喷吹煤价格大涨

- **喷吹煤价格大涨。**截至2月17日，长治喷吹煤车板价报价1910元/吨，环比上涨150元/吨，涨幅8.52%；阳泉喷吹煤车板价报价1985元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅4.2%。

图27：本周喷吹煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价持平

- **海外焦煤价格小涨。**截至2月17日，峰景矿硬焦煤报价396美元/吨，环比上涨14美元/吨，涨幅3.66%。
- **中国港口到岸价持平。**截至2月17日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价2440元/吨，环比持平；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60元/吨。

图28：本周海外焦煤价格小涨（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，螺纹钢现货价微涨

- **焦炭现货价持平。**截至2月17日，焦炭现货报价2550元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2832元/吨，环比上涨95元/吨，涨幅3.45%；期货升水282元/吨。

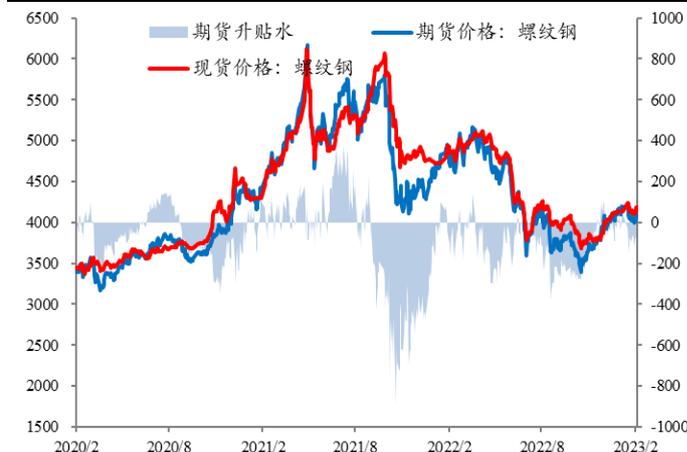
- **螺纹钢现货价微涨。**截至2月17日，螺纹钢现货报价4180元/吨，环比上涨40元/吨，涨幅0.97%；期货主力合约报价4167元/吨，环比上涨93元/吨，涨幅2.28%；期货贴水13元/吨。

图30：本周焦炭现货价持平（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）

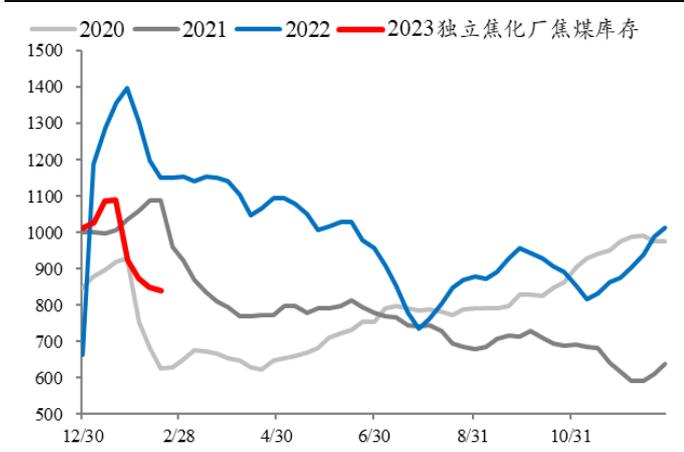


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌

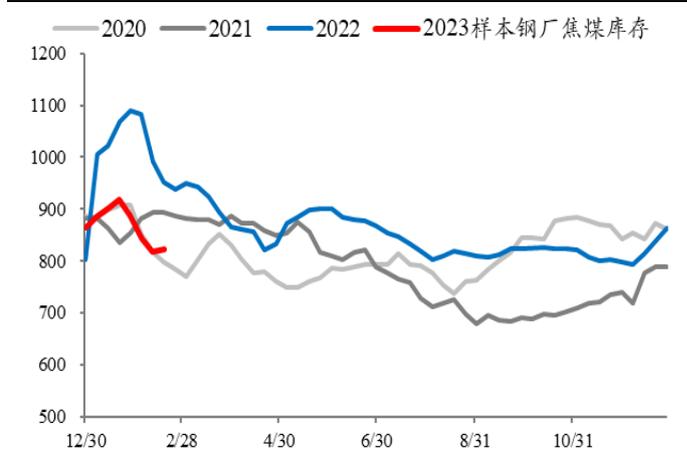
- **炼焦煤库存总量微跌。**截至2月17日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存839万吨，环比下跌9万吨，跌幅1.1%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存823万吨，环比上涨4万吨，涨幅0.52%。炼焦煤库存总量微跌。
- **炼焦煤库存可用天数微跌。**截至2月17日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数11.1天，环比下跌0.2天，跌幅1.77%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数13.05天，环比持平。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微跌。

图32：本周独立焦化厂炼焦煤库存小跌（万吨）



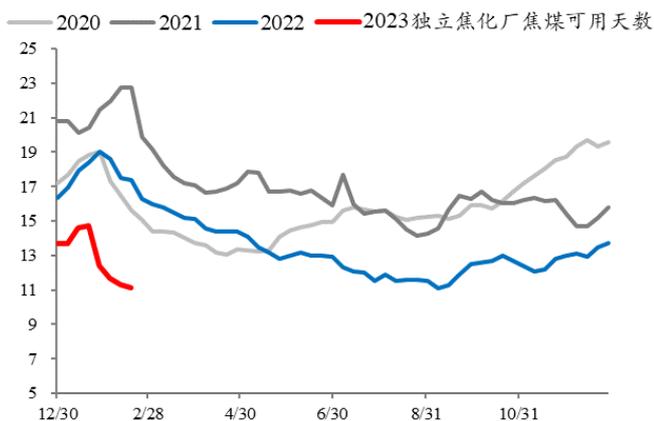
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周样本钢厂炼焦煤库存微涨（万吨）



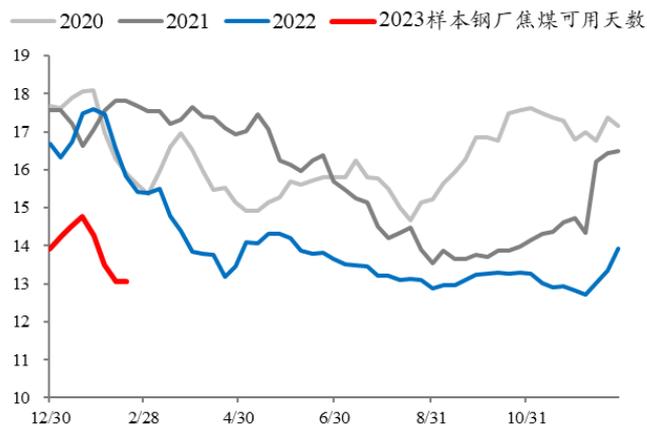
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周焦化厂炼焦煤库存可用天数小跌（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周钢厂炼焦煤库存可用天数持平（天）

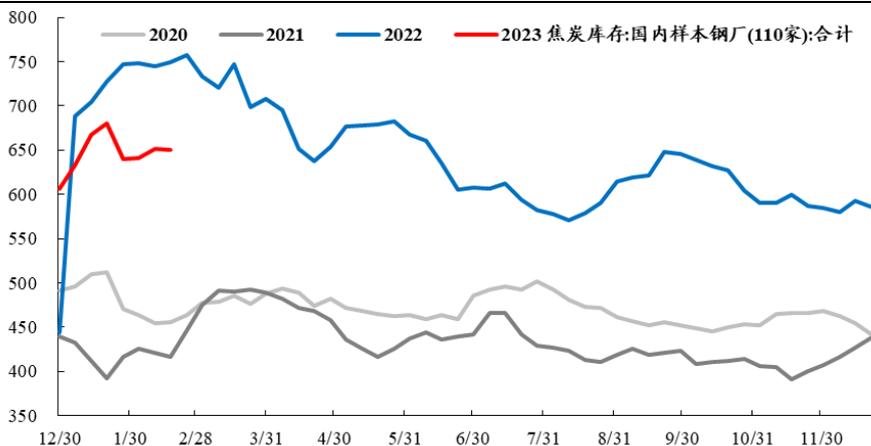


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量微跌

- 焦炭库存总量微跌。截至2月17日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存650万吨，环比下跌1.5万吨，跌幅0.23%。

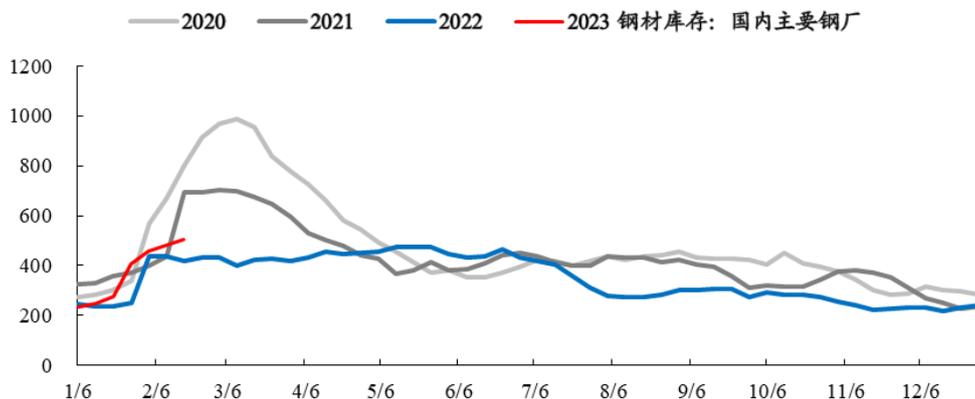
图36：本周焦炭库存总量微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、钢铁库存：本周总量大涨

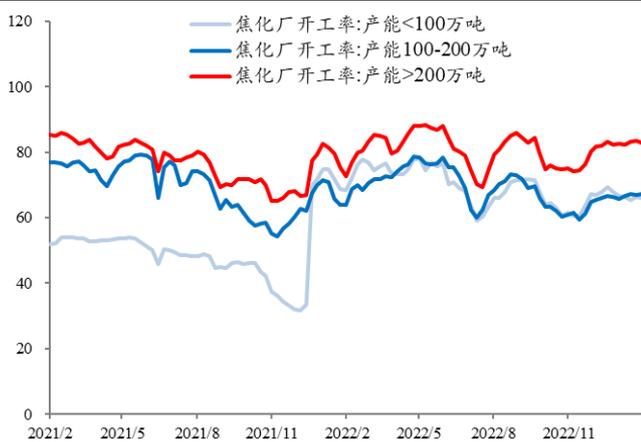
- 钢材库存总量大涨。截至2月17日，国内主要钢厂钢铁库存503万吨，环比上涨20万吨，涨幅4.14%。

图37：本周钢铁库存总量大涨（万吨）


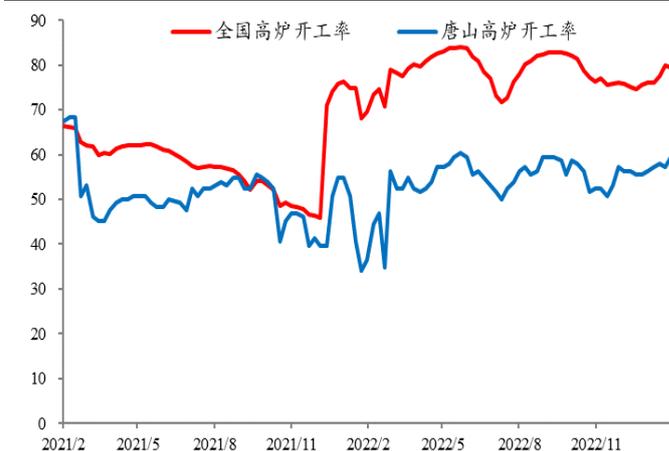
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、焦&钢厂需求：本周中型焦厂开工率微涨，唐山钢厂开工率小涨

- **中型焦化厂开工率微涨。**截至2月17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66%，环比下跌0.2个百分点；产能100-200万吨为67.3%，环比上涨0.3个百分点；产能大于200万吨为82.8%，环比下跌0.6个百分点。
- **唐山钢厂高炉开工率小涨。**截至2月17日，全国钢厂高炉开工率为79.54%，环比下跌0.37个百分点；唐山高炉开工率为59.52%，环比上涨2.38个百分点。

图38：本周中型焦厂开工率微涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周唐山钢厂高炉开工率小涨（%）


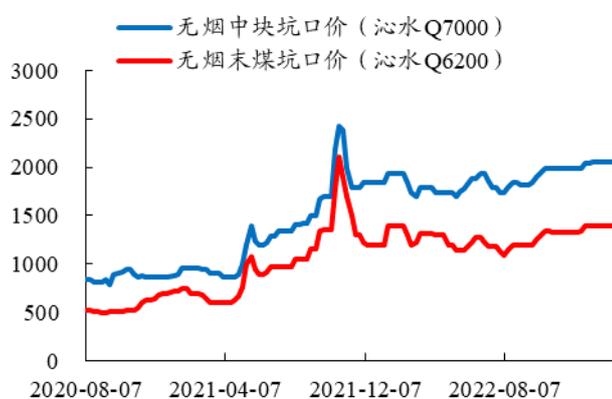
数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

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

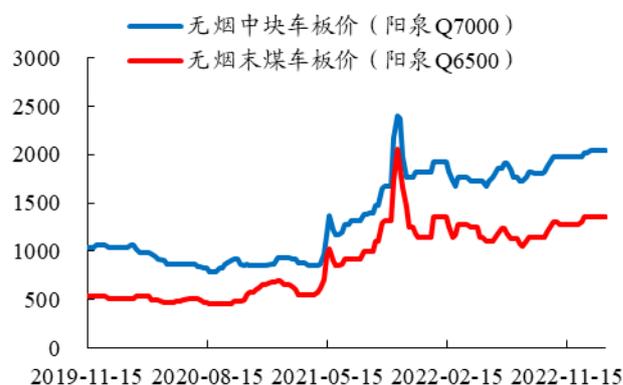
- **晋城 Q7000 无烟煤价格持平。**截至 2 月 10 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 2060 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1395 元/吨，环比持平。
- **阳泉 Q7000 无烟煤价格持平。**截至 2 月 10 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 2040 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1350 元/吨，环比持平。

图40：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41：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

- **【平煤股份】关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复的公告**
公司于近日收到中国证监会出具的《关于核准平顶山天安煤业股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2023]217号），批复内容如下：一、核准公司向社会公开发行面值总额 29 亿元可转换公司债券，期限 6 年。二、本次发行可转换公司债券应严格按照公司报送中国证监会的募集说明书及发行公告实施。三、本批复自核准发行之日起 12 个月内有效。
- **【冀中能源】关于出售所持河北金牛化工股份有限公司全部股份完成过户的公告**
公司以协议方式向河北高速转让公司所持河北金牛化工股份有限公司全部 381,262,977 股、占金牛化工总股本 56.04% 的 A 股股份，股份转让价款总计 2,318,078,900.16 元（含增值税），2023 年 2 月 13 日，公司取得中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《证券过户登记确认书》，本次股权转让工作已全部完成。
- **【平煤股份】平煤股份与湖北龙源石膏有限公司拟签订关于黄梅龙源石膏有限公司的《增资扩股协议》**

平煤股份出资 7 亿元，持公司 70% 股权。子公司年产硬石膏 60 万吨，且都是品质最好的硬石膏，企业规模目前在整个华中地区属于行业龙头。公司原设计能力 60 万吨/年，下一步拟扩建产能增至 260 万吨/年。

8、行业动态

- **万吨澳煤抵中国后去越南，说明澳煤通过中国海关仍有不确定性。**路透社 16 日援引大宗商品交易机构路孚特和航运机构 Kpler 数据称，从澳大利亚纽卡斯尔码头出发、载有 1.2 万吨动力煤的“BBC 马里兰”号货轮在抵达中国常熟港 5 天后，并未卸货，于 16 日驶往越南头顿港。路透社称，该货轮是“中国恢复进口澳煤后首批从澳洲驶往中国的运煤船之一”。有分析认为，该船转往越南说明澳煤通过中国海关仍存在不确定性，澳煤再入华进程并非一帆风顺。
- **江苏徐矿能源股份公司首次公开发行股票获批。**2 月 15 日，中国证监会网站公布《关于核准江苏徐矿能源股份有限公司首次公开发行股票批复》。经审核，中国证监会核准徐矿股份公开发行不超过 6.9 亿股新股。江苏徐矿能源股份公司成为全国煤炭行业十年来唯一一家煤矿主板上市企业。
- **中钢协：2023 年国内钢材供需有望保持平稳。**2 月 13 日，中国钢铁工业协会第六届会员大会第五次会议在北京召开。钢协党委书记、执行会长何文波在做协会工作报告时，全面总结了 2022 年钢铁行业运行情况，详细介绍了 2022 年重点工作进展情况，深入分析了 2023 年钢铁面临的经济形势和市场形势，部署了 2023 年钢铁行业要开展的重点工作任务。
- **国家矿山安监局山西局：确保煤炭安全增产保供。**记者从国家矿山安监局山西局近日召开的 2023 年工作会上了解到，2023 年山西增产保供压力持续加大及各种风险叠加，全省矿山安监系统将紧紧围绕“防风险、遏事故”的总目标，狠抓责任落实，强化安全生产基础，有效化解重大安全风险，为煤炭安全增产保供和经济高质量发展保驾护航。
- **2023 年内蒙古宁发矿业有限责任公司一矿等 6 处煤矿关闭退出。**按照《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）等要求，经企业申请并报请国家发展和改革委员会同意，2023 年对内蒙古宁发矿业有限责任公司一矿等 6 处煤矿实施关闭，现予以公告，接受社会监督。关闭的 6 处煤矿均申请不享受中央和自治区奖补资金，产能指标自主交易，职工安置和债务处置工作均由企业负责。请相关部门按管理权限，对相关证照、批复文件及时予以注（吊、撤）消，并进行公告；停止对其生产供电、供水。

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9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