

煤炭开采

2023 年 02 月 26 日

煤价大涨&安监趋严，煤炭股王者归来

——行业周报

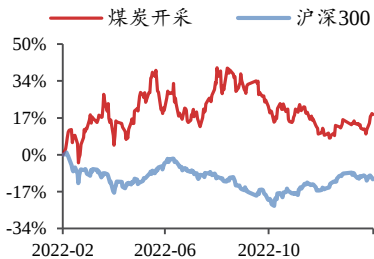
投资评级：看好（维持）

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

- 《动力煤上突千元&焦煤大涨，煤炭股有望王者归来》——行业周报》-2023.2.19
- 《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

●煤价大涨&安监趋严，煤炭股有望王者归来

本周（2023 年 2 月 20 日-2 月 24 日，下同）秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1173 元/吨，大涨 16.25%，广州港印尼煤 Q3800 报价 745 元/吨，涨幅 12.9%；同时钢铁行情复苏，钢厂开工率及螺纹钢价格上行。**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%，环比微涨；进口煤方面，澳煤通关仍有不确定性，更多为结构调整；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，日耗已超过往年同期并创新高。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，22 日内蒙古阿拉善盟一露天煤矿发生大面积坍塌，引发市场对国内供给担忧，动力煤市场受到提振，国内及进口动力煤价格上涨明显，印尼动力煤价格涨幅明显。受煤矿事故影响，各地都在进行安全生产大检查，预计两会前安全生产压力将会增大，煤矿开工将受到限制；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。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，供给仍偏紧；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，31 省份 2023 年提前批专项债额度合计 2.19 万亿，同比上涨 50%，将大幅带动基建钢铁需求，当前螺纹钢价格连续数周上涨，全国钢厂开工率继续抬升，焦钢企业炼焦煤库存连续去库，社会钢材库存环比下降，钢铁需求有望带动焦煤需求。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止跌回升后大幅上涨，各地稳经济政策渐落地拉动焦煤需求，焦煤产地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大幅上涨，多重利好因素聚集：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，下游开工逐步提升，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，化工、水泥开工率仍处于底部且有望提高带动煤价提升。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 日以来，煤炭板块出现连续大涨，且炼焦煤涨幅更大，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，我们认为煤炭股价前期已经 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基建落地及地产新开工政策。**冶金煤需求预期改善逻辑受益标的：**山西焦煤、潞安环能、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）；**海外及非电煤弹性受益标的：**兖矿能源、兰花科创、山煤国际；**销售结构稳定且高分红的受益标的：**中国神华、陕西煤业；**能源转型受益标的：**华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源。

●风险提示：经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险。

目 录

1、 投资观点：煤价大涨&安监趋严，煤炭股有望王者归来.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周大涨 5.62%，跑赢沪深 300	6
2.1、 行情：本周大涨 5.62%，跑赢沪深 300 指数 4.97 个百分点.....	6
2.2、 估值表现：本周 PE 为 7.0，PB 为 1.44	7
3、 煤市关键指标速览	8
4、 煤电产业链：秦港现货价大涨，秦港库存小跌.....	9
4.1、 国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格大涨，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 报价持平.....	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，库存小跌，天数大跌.....	12
4.6、 动力煤库存：本周秦港库存小跌	14
4.7、 国内海运费价格变动：本周海运费价格小跌.....	15
4.8、 下游开工率：甲醇开工率大跌，水泥开工率大涨.....	16
4.9、 国际能源价格：布油现货价微跌，天然气结算价大涨.....	16
5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，全国钢厂开工率小涨.....	17
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，主焦煤产地价格持平，期货大涨.....	17
5.2、 国内喷吹煤价格：本周喷吹煤价格持平.....	18
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价大涨.....	18
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小涨.....	18
5.5、 炼焦煤库存：本周总量小涨，天数微涨.....	19
5.6、 焦炭库存：本周总量小涨	20
5.7、 钢铁库存：本周总量小跌	20
5.8、 焦&钢厂需求：本周中型焦厂开工率小涨，全国钢厂开工率小涨.....	21
6、 无烟煤：价格小跌	22
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌.....	22
7、 公司公告回顾	22
8、 行业动态	23
9、 风险提示	23

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 4.97 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 7 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： 本周秦港现货价格大涨（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 指数持平（元/吨）	10
图 9： 本周 CCTD 价格指数小涨（元/吨）	11
图 10： 本周 NCEI 价格指数微涨（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) 价格持平 (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: 本周电厂日耗小涨 (农历/万吨)	13
图 17: 本周电厂库存大跌 (万吨)	13
图 18: 本周电厂库存大跌 (农历/万吨)	13
图 19: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	13
图 20: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天)	13
图 21: 本周秦皇岛港库存小跌 (万吨)	14
图 22: 本周广州港库存小跌 (万吨)	14
图 23: 本周长江港库存小跌 (万吨)	14
图 24: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)	15
图 25: 本周海运费价格小跌 (万吨)	15
图 26: 本周甲醇开工率大跌	16
图 27: 本周水泥开工率大涨	16
图 28: 本周布油现货价微跌 (美元/桶)	16
图 29: 本周天然气结算价大涨 (便士/色姆)	16
图 30: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)	17
图 31: 本周吕梁主焦煤产地价格持平 (元/吨)	17
图 32: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)	17
图 33: 本周焦煤期货价格大涨 (元/吨)	17
图 34: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)	18
图 35: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)	18
图 36: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价大涨 (元/吨)	18
图 37: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	19
图 38: 本周螺纹钢现货价格小涨 (元/吨)	19
图 39: 本周独立焦化厂炼焦煤库存小涨 (万吨)	19
图 40: 本周样本钢厂炼焦煤库存微涨 (万吨)	19
图 41: 本周焦化厂炼焦煤库存可用天数微涨 (天)	20
图 42: 本周钢厂炼焦煤库存可用天数小涨 (天)	20
图 43: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨)	20
图 44: 本周钢铁库存总量小跌 (万吨)	21
图 45: 本周中型焦厂开工率小涨 (%)	21
图 46: 本周全国钢厂高炉开工率小涨 (%)	21
图 47: 晋城沁水无烟煤价格小跌 (元/吨)	22
图 48: 阳泉无烟煤价格小跌 (元/吨)	22
表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	5
表 2: 煤电产业链指标梳理	8
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	8
表 4: 无烟煤价格指标梳理	9

1、投资观点：煤价大涨&安监趋严，煤炭股有望王者归来

- 后期投资观点。**本周秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1173 元/吨，大涨 16.25%，广州港印尼煤 Q3800 报价 745 元/吨，涨幅 12.9%；同时钢铁行情复苏，钢厂开工率及螺纹钢价格上行。**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%，环比微涨；进口煤方面，澳煤通关仍有不确定性，更多为结构调整；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，日耗已超过往年同期并创新高。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，22 日内蒙古阿拉善盟一露天煤矿发生大面积坍塌，引发市场对国内供给担忧，动力煤市场受到提振，国内及进口动力煤价格上涨明显，印尼动力煤价格涨幅明显。受煤矿事故影响，各地都在进行安全生产大检查，预计两会前安全生产压力将会增大，煤矿开工将受到限制；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。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，供给仍偏紧；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，31 省份 2023 年提前批专项债额度合计 2.19 万亿，同比上涨 50%，将大幅带动基建钢铁需求，当前螺纹钢价格连续数周上涨，全国钢厂开工率继续抬升，焦钢企业炼焦煤库存连续去库，社会钢材库存环比下降，钢铁需求有望带动焦煤需求。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止跌回升后大幅上涨，各地稳经济政策渐落地拉动焦煤需求，焦煤产地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大幅上涨，多重利好因素聚集：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，下游开工逐步提升，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，化工、水泥开工率仍处于底部且有望提高带动煤价提升。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 日以来，煤炭板块出现连续大涨，且炼焦煤涨幅更大，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，我们认为煤炭股价前期已经 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基建落地及地产新开工政策。**冶金煤需求预期改善逻辑受益标的:山西焦煤、潞安环能、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);海外及非电煤弹性受益标的:兖矿能源、兰花科创、山煤国际;销售结构稳定且高分红的受益标的:中国神华、陕西煤业;能源转型受益标的:华阳股份、美锦能源(含转债)、电投能源。**

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
	2023/2/24	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2023/2/24		
中国神华	27.85	502.69	697.97	730.06	2.53	3.51	3.67	11.01	7.93	7.59	1.42	买入	
潞安环能	22.49	67.08	140.29	149.30	2.24	4.69	4.99	10.04	4.80	4.51	1.53	买入	
盘江股份	7.54	11.72	22.73	25.49	0.71	1.06	1.19	10.65	7.11	6.34	1.43	买入	
山西焦煤	13.25	41.66	112.14	119.16	1.02	2.74	2.91	13.03	4.84	4.55	2.02	买入	
平煤股份	12.15	29.22	60.49	63.68	1.26	2.61	2.75	9.62	4.66	4.42	1.36	买入	
山煤国际	17.17	49.38	65.93	69.12	2.49	3.33	3.49	6.90	5.16	4.92	2.51	买入	
神火股份	18.86	32.34	74.20	80.93	1.45	3.30	3.60	13.01	5.72	5.24	2.94	买入	
金能科技	10.54	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	9.50	6.93	5.64	1.06	买入	
淮北矿业	14.58	47.80	68.74	73.20	2.04	2.77	2.95	7.15	5.26	4.94	1.15	买入	
宝丰能源	15.46	70.70	75.30	103.35	0.97	1.03	1.41	15.94	15.01	10.96	3.44	买入	
兖矿能源	35.60	162.59	360.83	389.34	3.34	7.29	7.87	10.66	4.88	4.52	2.26	买入	
电投能源	13.71	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	7.41	5.51	5.31	1.15	买入	
晋控煤业	12.75	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	4.59	4.40	4.17	1.42	买入	
广汇能源	10.76	50.03	114.91	167.85	0.77	1.75	2.56	14.00	6.15	4.20	2.67	买入	
美锦能源	9.60	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	16.00	17.78	15.48	3.11	买入	
靖远煤电	3.52	7.24	10.01	15.37	0.32	0.40	0.61	11.17	8.80	5.77	0.97	买入	
中煤能源	8.81	132.82	234.07	275.04	1.00	1.77	2.07	8.81	4.98	4.26	0.89	买入	
兰花科创	14.16	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.88	4.60	4.00	1.07	买入	
华阳股份	16.33	35.34	65.07	69.11	1.47	2.71	2.87	11.11	6.03	5.69	1.66	买入	
昊华能源	7.17	20.14	26.01	29.91	1.68	1.81	2.08	4.27	3.96	3.45	0.97	买入	
永泰能源	1.59	10.64	19.51	20.88	0.05	0.09	0.09	33.19	17.67	17.67	0.81	增持	
陕西煤业	19.72	211.40	353.74	317.53	2.18	3.65	3.28	9.05	5.40	6.02	1.88	未评级	
冀中能源	7.15	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	9.22	6.44	6.44	1.21	未评级	
开滦股份	7.44	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.53	5.03	4.96	0.84	未评级	
山西焦化	5.85	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.89	4.65	4.20	1.03	未评级	
中国旭阳集团	3.73	26.13	33.83	41.50	0.61	0.76	0.94	6.11	4.88	3.98	1.14	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

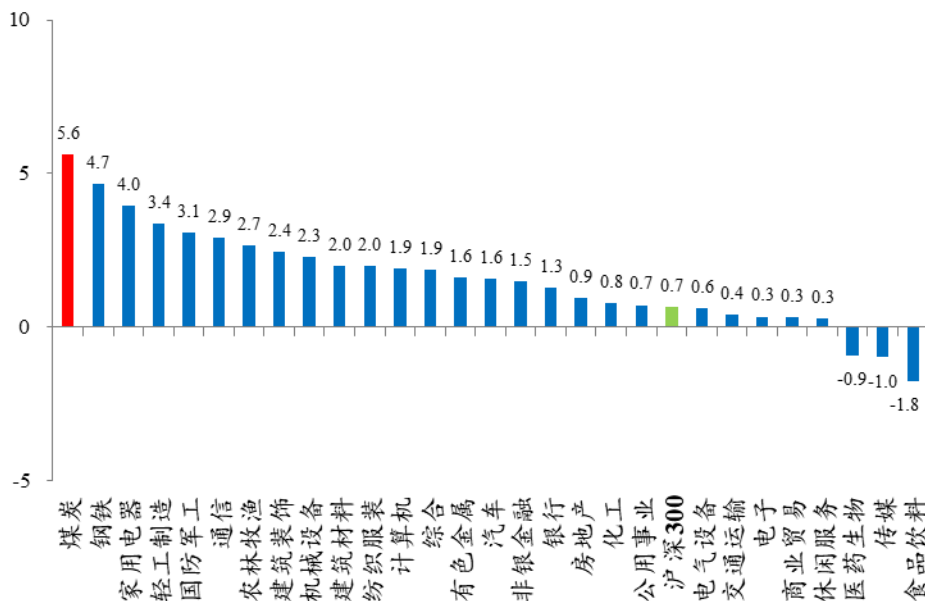
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期; 年报披露时间以实际发布日为准; 港股股价以港币披露。

2、煤炭板块回顾：本周大涨 5.62%，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周大涨 5.62%，跑赢沪深 300 指数 4.97 个百分点

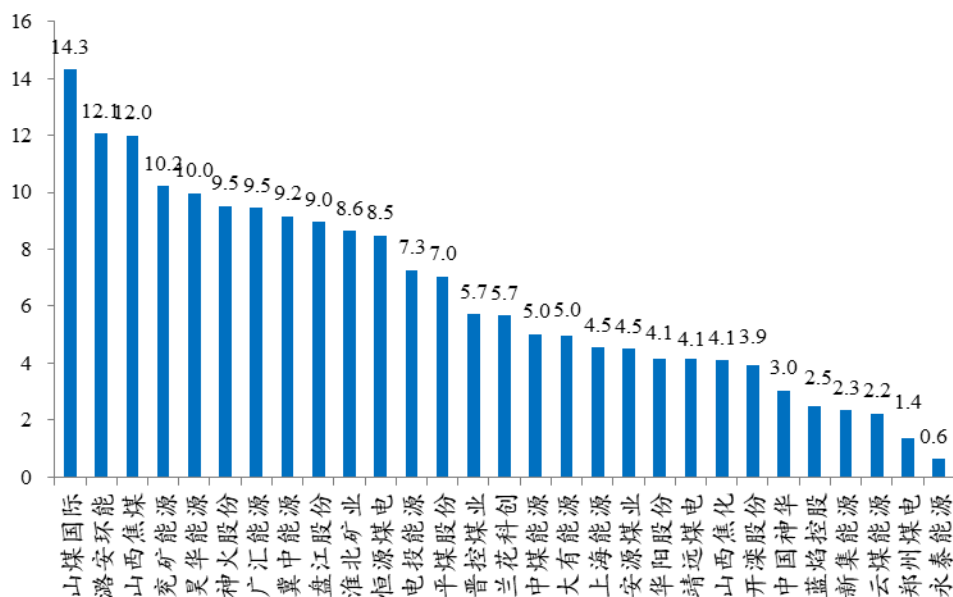
本周煤炭指数大涨 5.62%。沪深 300 指数微涨 0.66%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 4.97 个百分点。主要煤炭上市公司均上涨，涨幅前三名公司为：山煤国际(+14.31%)、潞安环能(+12.06%)、山西焦煤(+12%)。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 4.97 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（%）

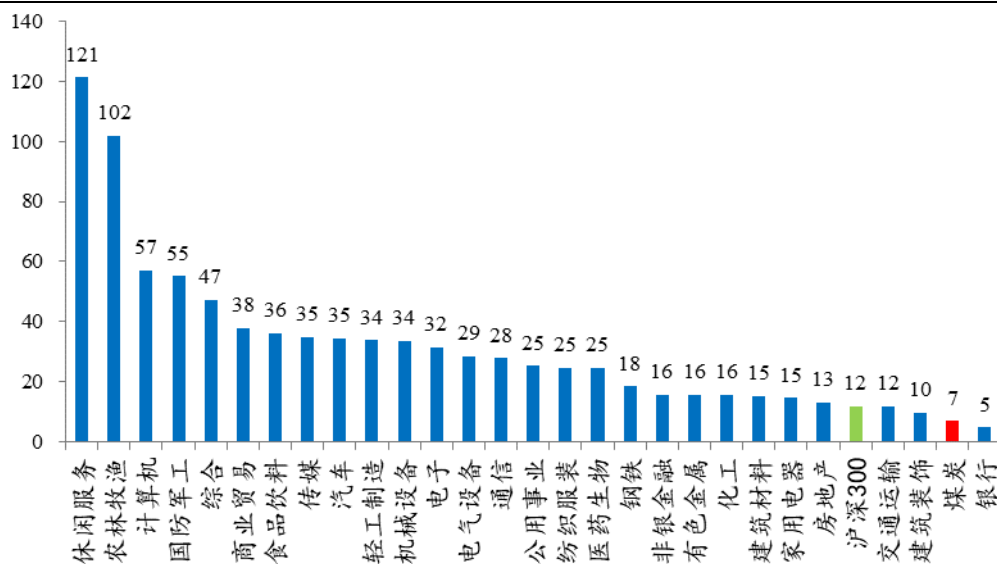


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 7.0，PB 为 1.44

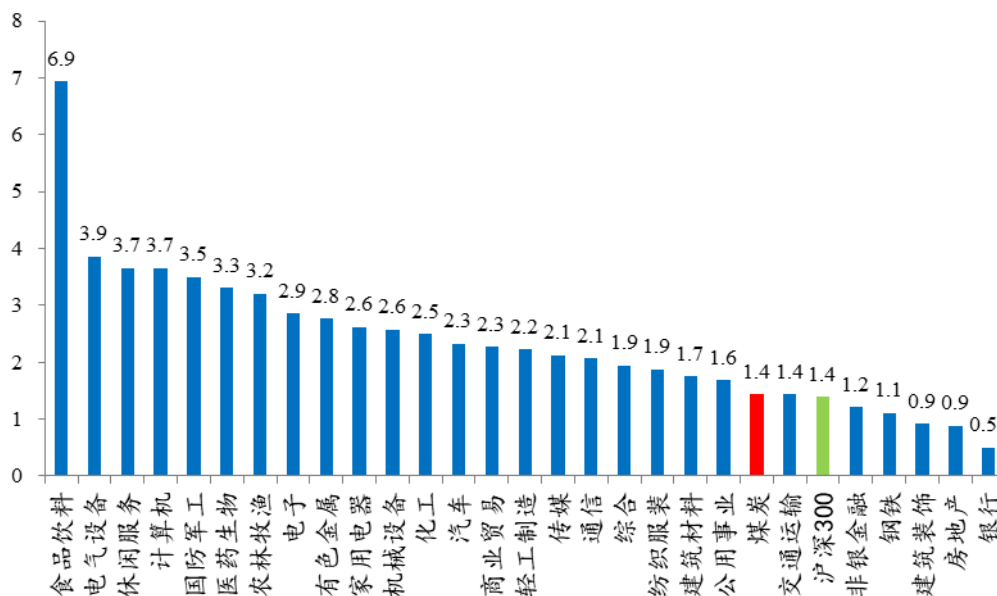
截至 2023 年 2 月 24 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 7 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.44 倍，位列 A 股全行业倒数第七位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 7 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	秦港山西产 Q5500	元/吨	1173	1009	164	16.25%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1701	1582	119	7.52%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	980	940	40	4.26%
	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%
	秦港 Q5500 年度长协价（1月）	元/吨	727	728	-1	-0.14%
长协指数	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	732	732	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	802	782	20	2.56%
	NCEIQ5500 价格指	元/吨	782	780	2	0.26%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	239	239	0.0	0.00%
国际价格	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	146	155	-8.7	-5.62%
	纽卡斯尔 NEWC（Q6000）动力煤现货价	美元/吨	187	228	-40.6	-17.81%
	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	121	121	0.00	0.00%
	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	118	118	0.0	0.00%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	560	580	-20	-3.45%
	长江口库存量	万吨	518	537	-19.0	-3.54%
	广州港库存量	万吨	234	236	-2.7	-1.14%
	库存合计	万吨	3074	3204	-129.7	-4.05%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	211	205	6.5	3.18%
	库存可用天数	天	14.6	15.7	-1.1	-7.01%
煤矿产量	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2774	2773	1	0.05%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.5	83.5	0.04	——

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	2300	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	2380	2400	-20	-0.83%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1910	1910	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	388	396	-8.5	-2.15%
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	2550	2440	110	4.51%
	（国内-进口）差价	元/吨	-50	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	2050	1897	152.5	8.04%
	焦煤：现货价格	元/吨	2300	2300	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-251	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2953	2832	121	4.27%
	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	403	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4224	4167	57	1.37%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4260	4180	80	1.91%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-36	——	——	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	852	839	12.5	1.49%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	830	823	7	0.81%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	11.2	11.1	0.1	0.90%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂(110 家)	天	13.19	13.05	0.14	1.07%
	焦炭库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	661	650	10.48	1.61%
需求	焦化厂开工率：产能<100 万吨	%	65.9	66	-0.1	——
	焦化厂开工率：产能 100-200 万吨	%	68.3	67.3	1	——
	焦化厂开工率：产能>200 万吨	%	82.7	82.8	-0.1	——
	全国钢厂高炉开工率	%	75.97	75.68	0.29	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	59.52	59.52	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	2020	2060	-40	-1.94%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1345	1395	-50	-3.58%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	2000	2040	-40	-1.96%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1300	1350	-50	-3.70%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链：秦港现货价大涨，秦港库存小跌

4.1、国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格大涨，产地价格持平

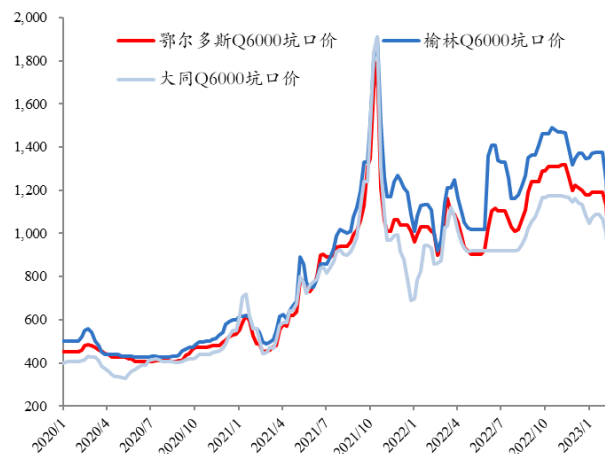
- **港口价格大涨。**截至 2 月 24 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1173 元/吨，环比上涨 164 元/吨，涨幅 16.25%。截至 2 月 24 日，广州港神木块库提价为 1701 元/吨，环比上涨 119 元/吨，涨幅 7.52%。
- **产地价格持平。**截至 2 月 24 日，鄂尔多斯 Q6000 报价 980 元/吨，环比上涨 40 元/吨，涨幅 4.26%；榆林 Q6000 报价 1020 元/吨，环比持平；大同 Q6000 报价 860 元/吨，环比持平。
- **动力煤期货无合约交易。**

图5：本周秦港现货价格大涨（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价格指数持平，CCTD价格指数小涨，NCEI价格指数微涨。截至2月22日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格732元/吨，环比持平；截至2月24日，CCTD秦港动力煤Q5500价格802元/吨，环比上涨20元/吨，涨幅2.49%；截至2月24日，NCEI下水动力煤指数782元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.26%。

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指数持平（元/吨）



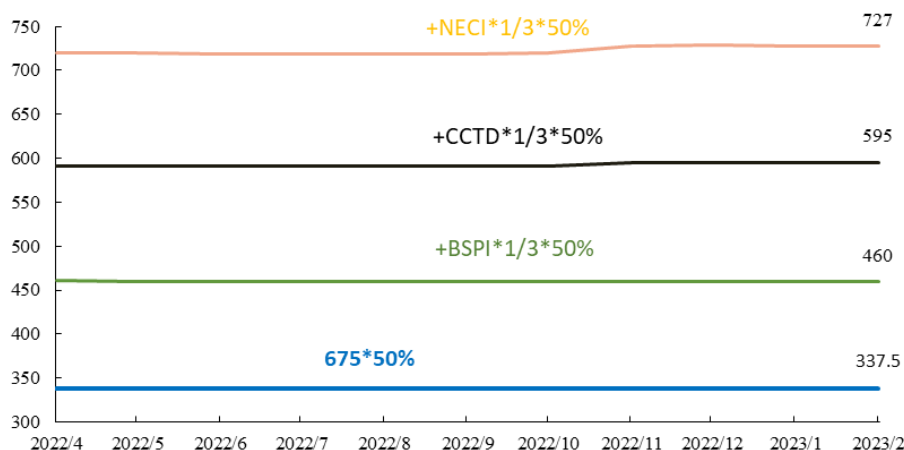
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 价格指数小涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 价格指数微涨（元/吨）


数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

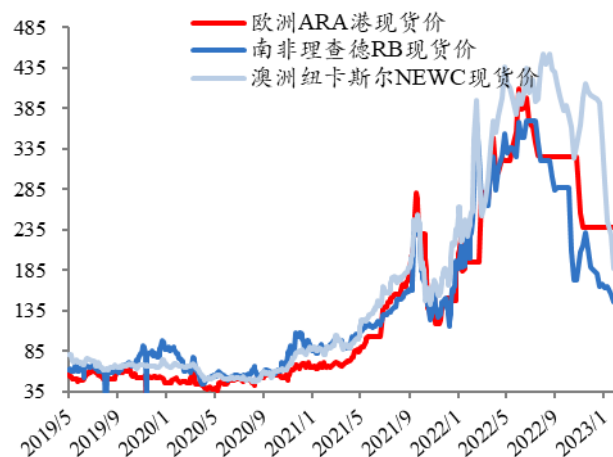
图11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）


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 报价持平

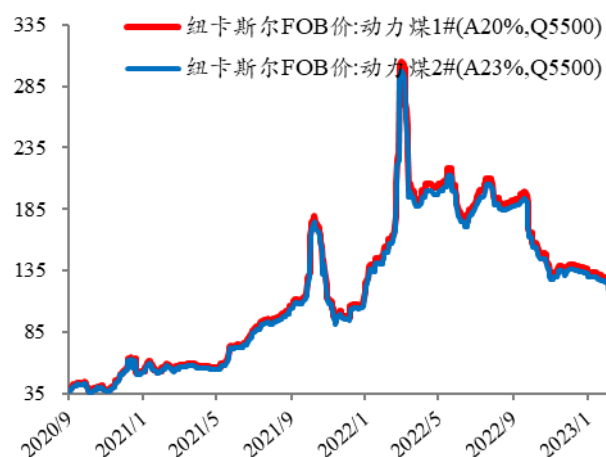
- **欧洲 ARA 报价持平。**截至 2 月 17 日，欧洲 ARA 港报价 238.5 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 146 美元/吨，环比下跌 9 美元/吨，跌幅 5.62%；纽卡斯尔 NEWC 报价 187.3 美元/吨，环比下跌 40.6 美元/吨，跌幅 17.81%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格持平。**截至 2 月 22 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 121.1 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 118 美元/吨，环比持平。

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) 价格持平（美元/吨）

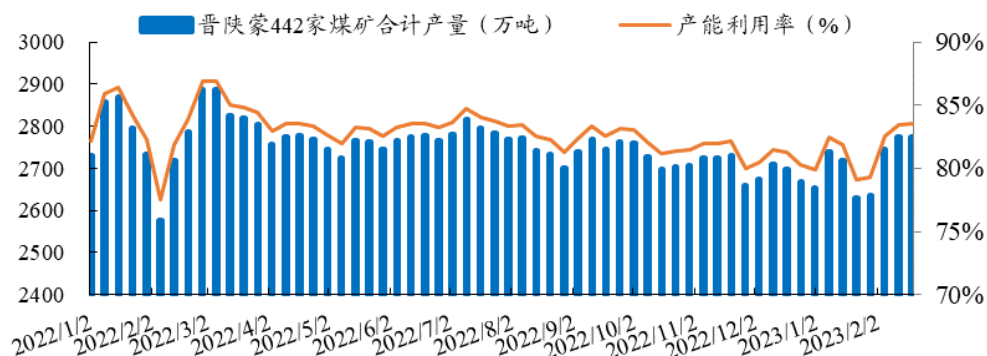


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、煤矿生产：产量微涨，开工率微涨

- **煤矿产量微涨。**2月13日至2月19日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2774万吨，环比上涨1.3万吨，涨幅0.05%；其中山西省煤矿产量900.8万吨，环比上涨0.78%；内蒙古煤矿产量1225.03万吨，环比下跌0.47%；陕西省煤矿产量648.14万吨，环比上涨0.02%。
- **煤矿开工率微涨。**2月13日至2月19日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率83.51%，环比上涨0.04个百分点。

图14：本周煤矿产量微涨，开工率微涨

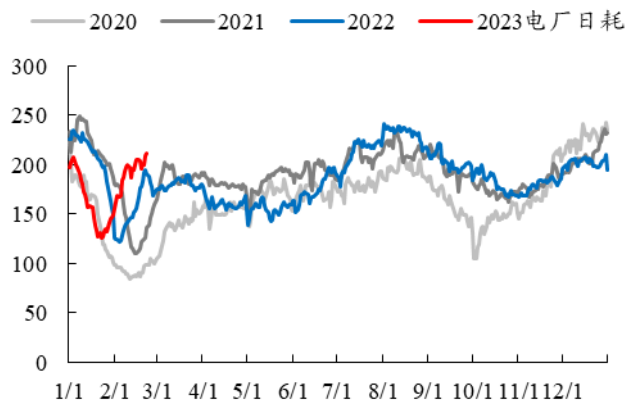


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存小跌，天数大跌

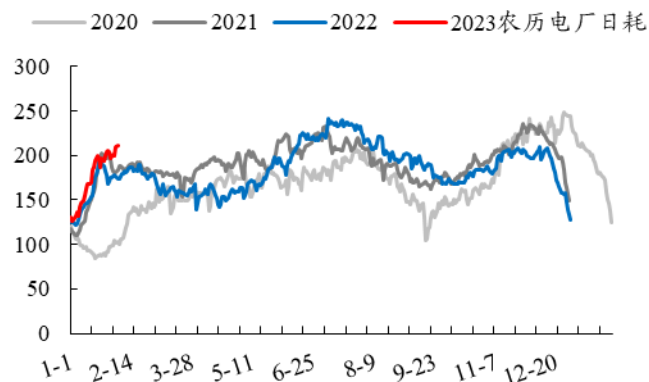
- **电厂日耗小涨。**截至2月23日，沿海八省电厂日耗合计211.1万吨，环比上涨6.5万吨，涨幅3.18%。
- **电厂库存大跌。**截至2月23日，沿海八省电厂库存合计3073.8万吨，环比下跌129.7万吨，跌幅4.05%。
- **电厂库存可用天数大跌。**截至2月23日，沿海八省电厂库存可用天数14.6天，环比下跌1.1天，跌幅7.01%。

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

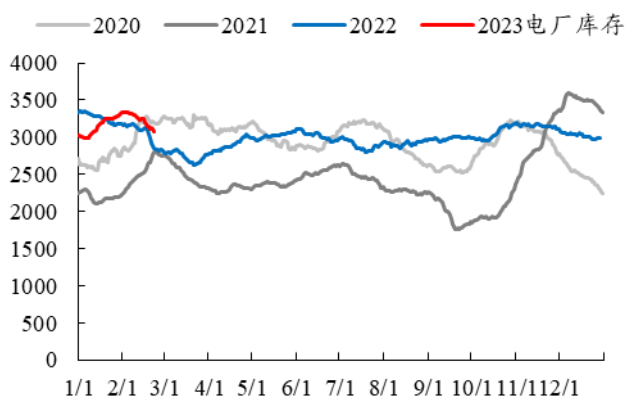
图16：本周电厂日耗小涨（农历/万吨）



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

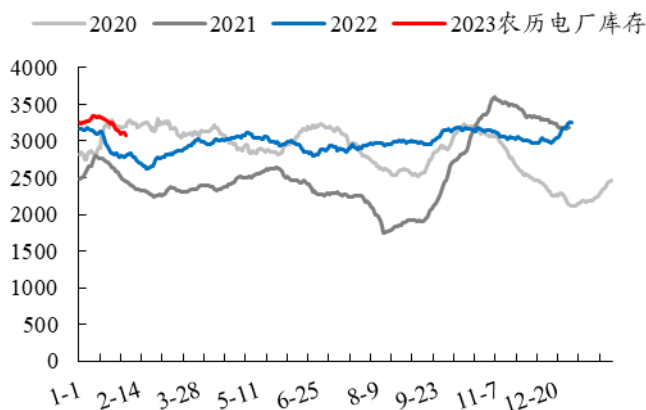
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图（下同）

图17：本周电厂库存大跌（万吨）



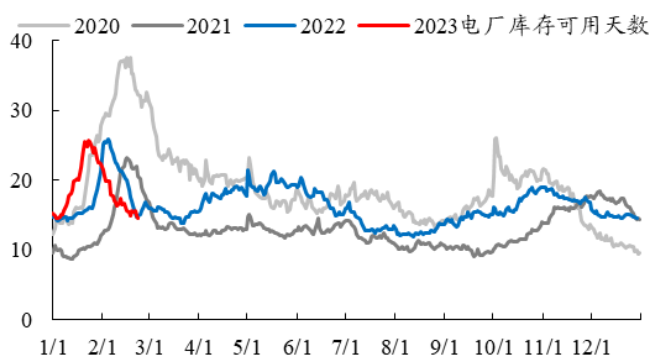
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

图18：本周电厂库存大跌（农历/万吨）



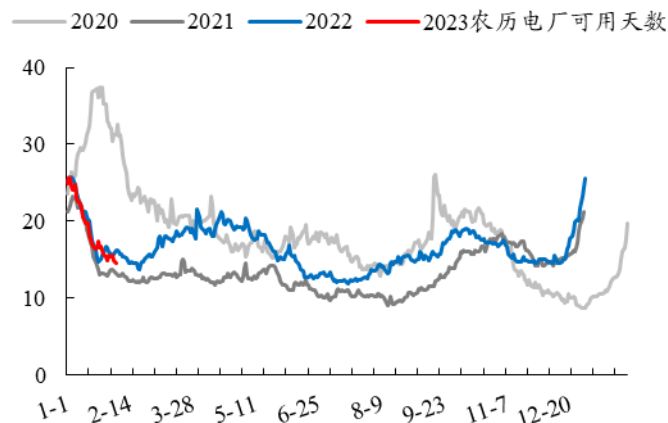
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

图19：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

图20：本周电厂库存可用天数大跌（农历/天）

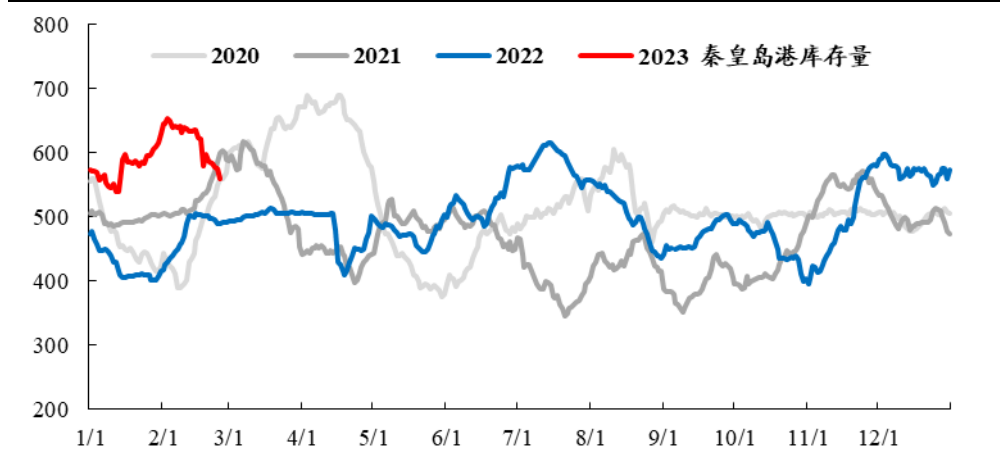


数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

4.6、动力煤库存：本周秦港库存小跌

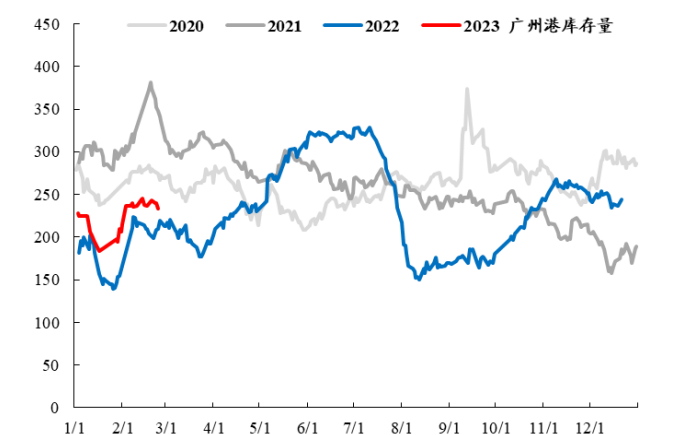
- 秦港库存小跌，广州港库存小跌，长江港库存小跌。截至2月24日，秦港库存560万吨，环比下跌20万吨，跌幅3.45%；广州港库存234万吨，环比下跌3万吨，跌幅1.14%；长江口库存518万吨，环比下跌19万吨，跌幅3.54%。
- 秦港铁路调入量大跌。截至2月18日，本周秦皇岛港铁路调入量270万吨，环比下跌17.7万吨，跌幅6.15%。

图21：本周秦皇岛港库存小跌（万吨）



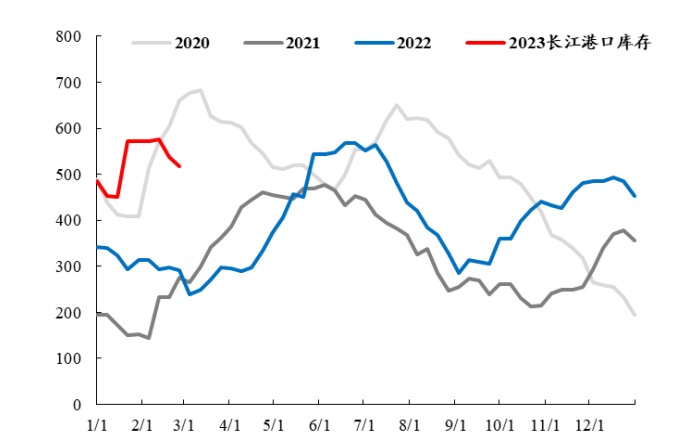
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周广州港库存小跌（万吨）



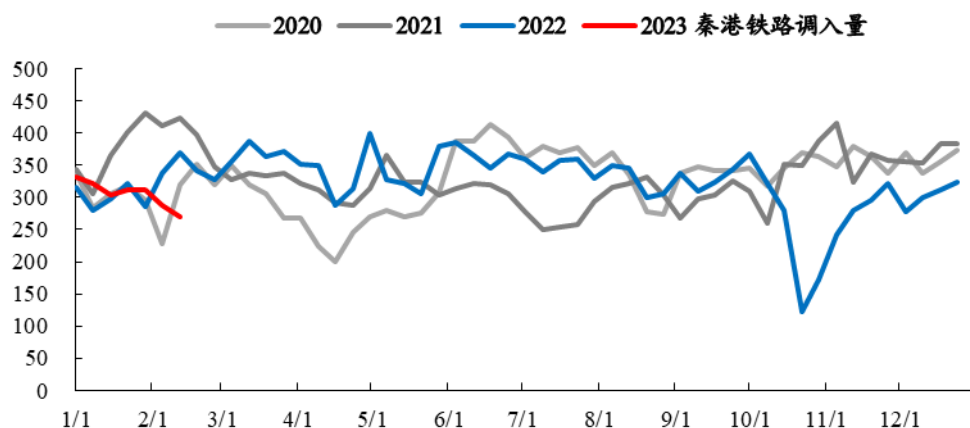
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周长江港库存小跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：秦港铁路调入量大跌（万吨）

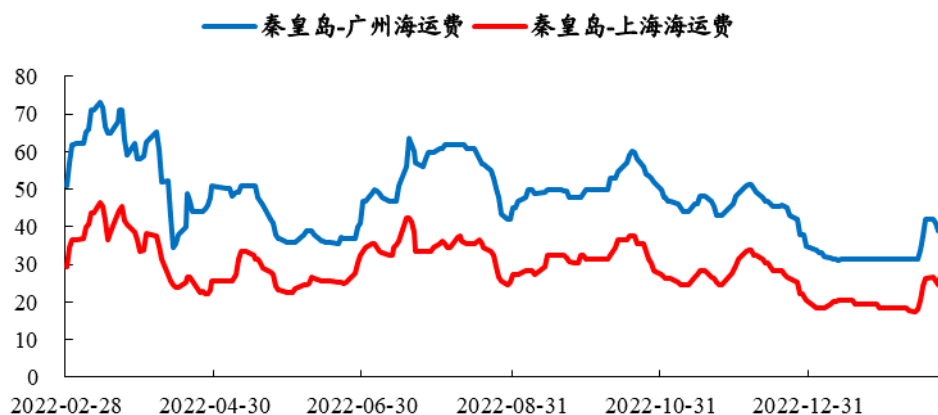


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、国内海运费价格变动：本周海运费价格小跌

- **海运费小跌。**截至 2 月 24 日，秦皇岛-广州运费 40.7 元/吨，环比下跌 1.3 元/吨，跌幅 3.1%；秦皇岛-上海运费 26.4 元/吨，环比持平。

图25：本周海运费价格小跌（万吨）

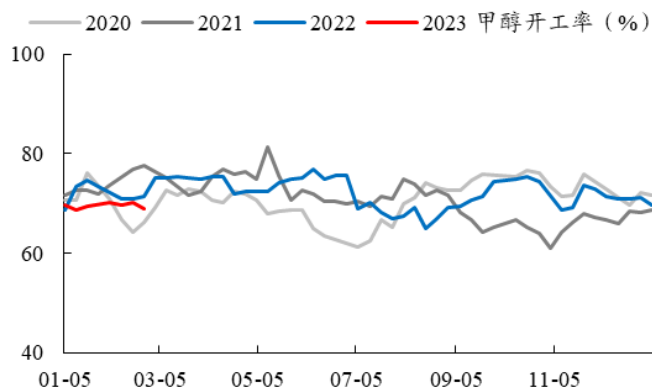


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、下游开工率：甲醇开工率大跌，水泥开工率大涨

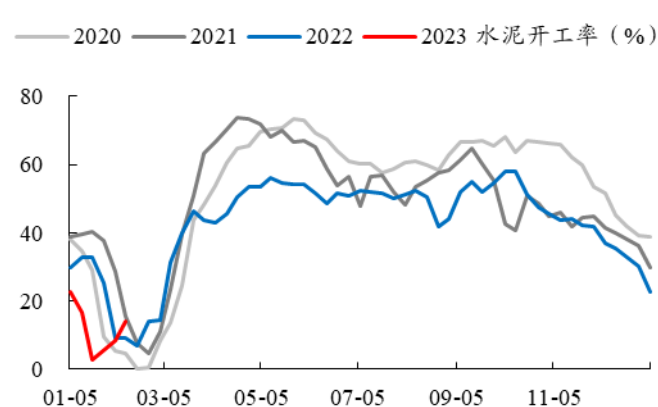
- 甲醇开工率大跌。截至2月23日，国内甲醇开工率69%，环比下跌1.2pct。
- 水泥开工率大涨。截至2月23日，国内水泥开工率44.1%，环比上涨11.6pct。

图26：本周甲醇开工率大跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周水泥开工率大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.9、国际能源价格：布油现货价微跌，天然气结算价大涨

- 布油现货价微跌，天然气结算价大涨。截至2023年2月24日，布伦特原油现货价82美元/桶，环比下跌0.38%，IPE天然气结算价127.7便士/色姆，环比上涨5.56%。

图28：本周布油现货价微跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周天然气结算价大涨（便士/色姆）



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，全国钢厂开工率小涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口持平，主焦煤产地价格持平，期货大涨

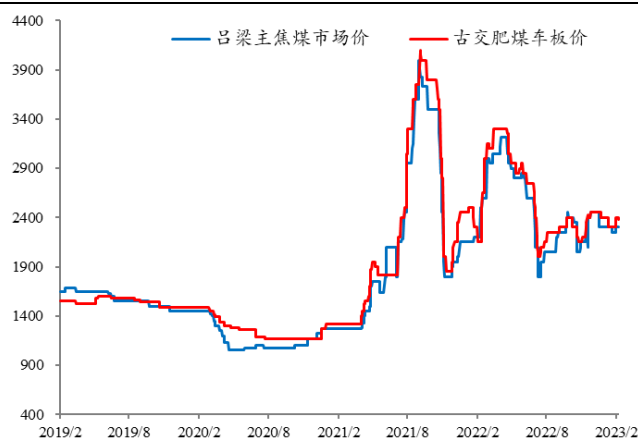
- **港口价格持平。**截至2月24日，京唐港主焦煤报价2500元/吨，环比持平。
- **主焦煤产地价格持平。**截至2月24日，山西产地，吕梁主焦煤报价2300元/吨，环比持平；古交肥煤报价2380元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅0.83%。截至2月24日，河北产地，邯郸主焦煤报价2560元/吨，环比持平。
- **期货价格大涨。**截至2月24日，焦煤期货主力合约报价2050元/吨，环比上涨153元/吨，涨幅8.04%；现货报价2300元/吨，环比持平；期货贴水251元/吨。

图30：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31：本周吕梁主焦煤产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：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33：本周焦煤期货价格大涨（元/吨）

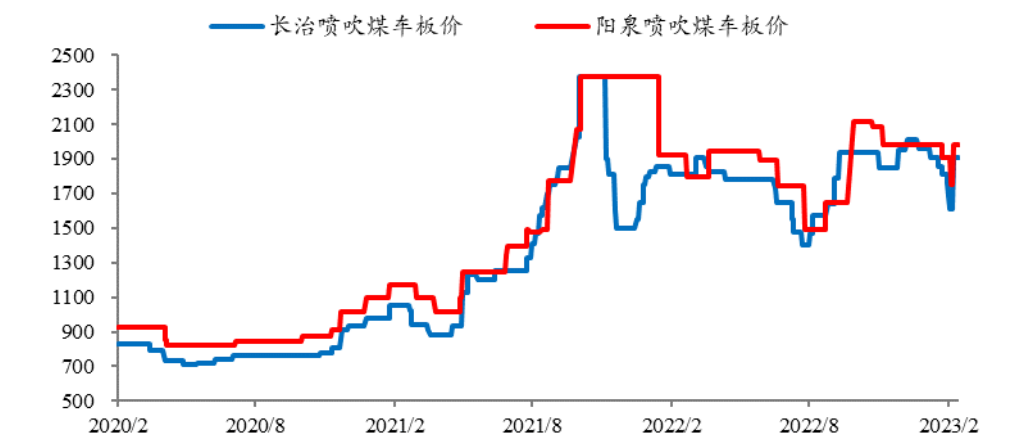


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周喷吹煤价格持平

- **喷吹煤价格持平。**截至2月24日，长治喷吹煤车板价报价1910元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价1985元/吨，环比持平。

图34：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：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价大涨

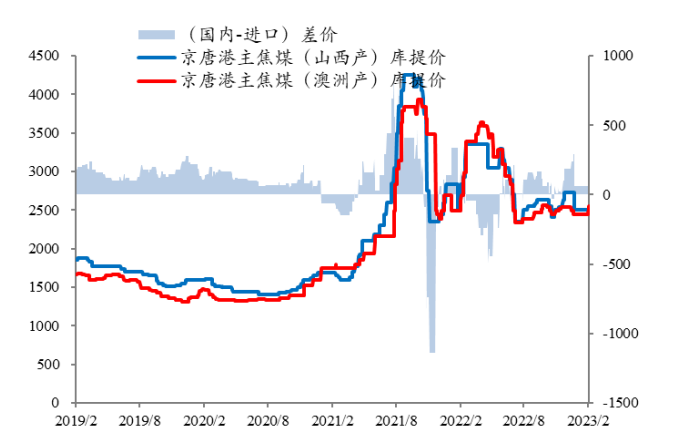
- **海外焦煤价格小跌。**截至2月24日，峰景矿硬焦煤报价388美元/吨，环比下跌9美元/吨，跌幅2.15%。
- **中国港口到岸价大涨。**截至2月24日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价2550元/吨，环比上涨110元/吨，涨幅4.51%；京唐港主焦煤（山西产）报价2500元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差-50元/吨。

图35：本周海外焦煤价格小跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价大涨（元/吨）



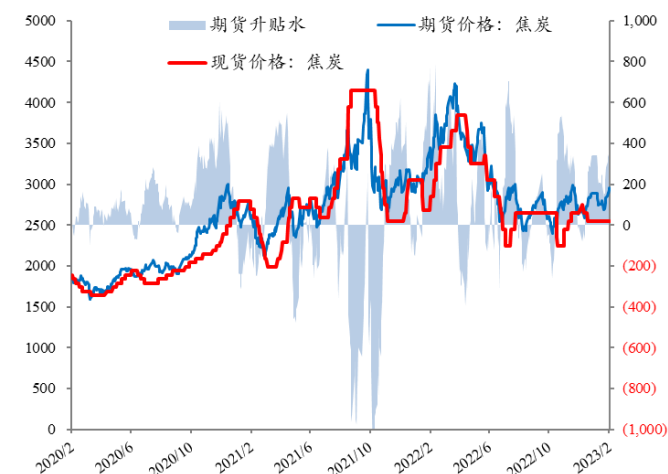
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小涨

- **焦炭现货价持平。**截至2月24日，焦炭现货报价2550元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价2953元/吨，环比上涨121元/吨，涨幅4.27%；期货升水403元/吨。

- **螺纹钢现货价小涨。**截至 2 月 24 日，螺纹钢现货报价 4260 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 1.91%；期货主力合约报价 4224 元/吨，环比上涨 57 元/吨，涨幅 1.37%；期货贴水 36 元/吨，贴水幅度上涨。

图37：本周焦炭现货价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周螺纹钢现货价格小涨（元/吨）

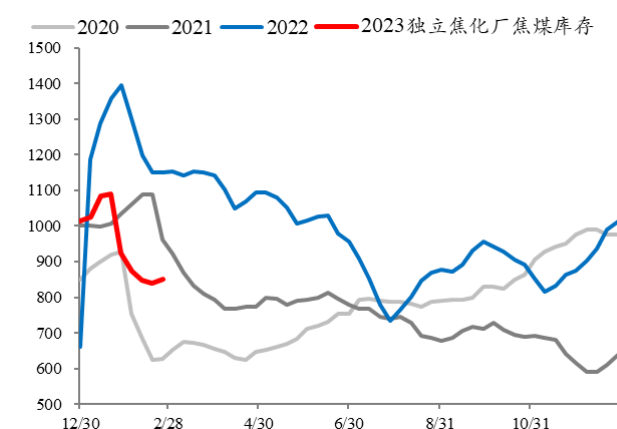


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量小涨，天数微涨

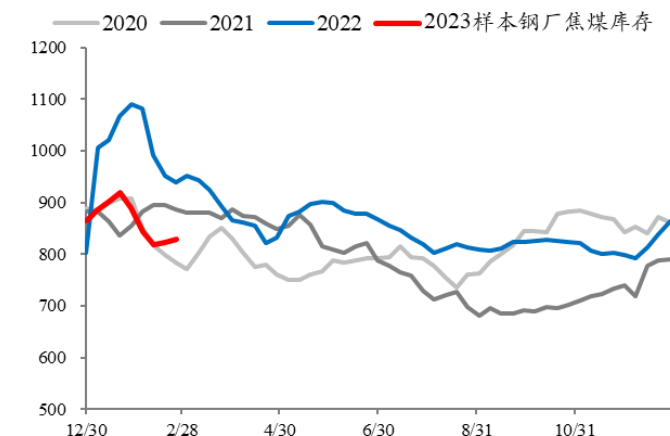
- **炼焦煤库存总量小涨。**截至 2 月 24 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 852 万吨，环比上涨 13 万吨，涨幅 1.49%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 830 万吨，环比上涨 7 万吨，涨幅 0.81%。炼焦煤库存总量小涨。
- **炼焦煤库存可用天数微涨。**截至 2 月 24 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 11.2 天，环比上涨 0.1 天，涨幅 0.9%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 13.19 天，环比上涨 0.14 天，涨幅 1.07%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微涨。

图39：本周独立焦化厂炼焦煤库存小涨（万吨）

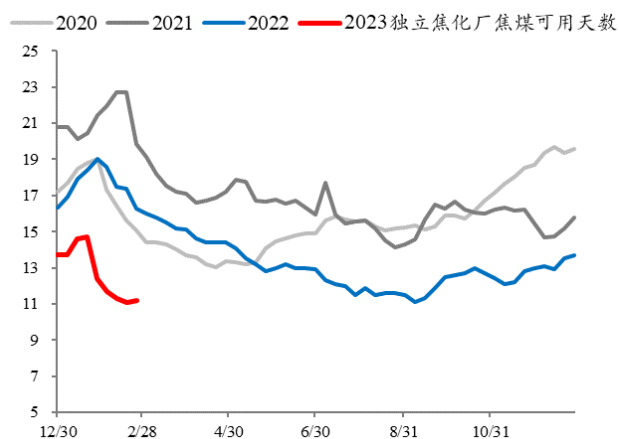


数据来源：Wind、开源证券研究所

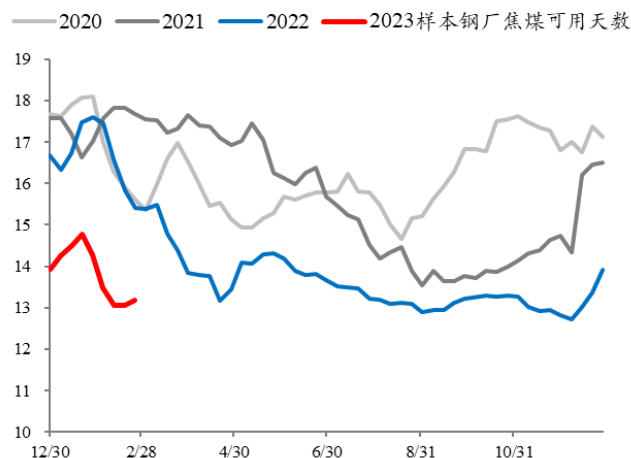
图40：本周样本钢厂炼焦煤库存微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：本周焦化厂炼焦煤库存可用天数微涨（天）


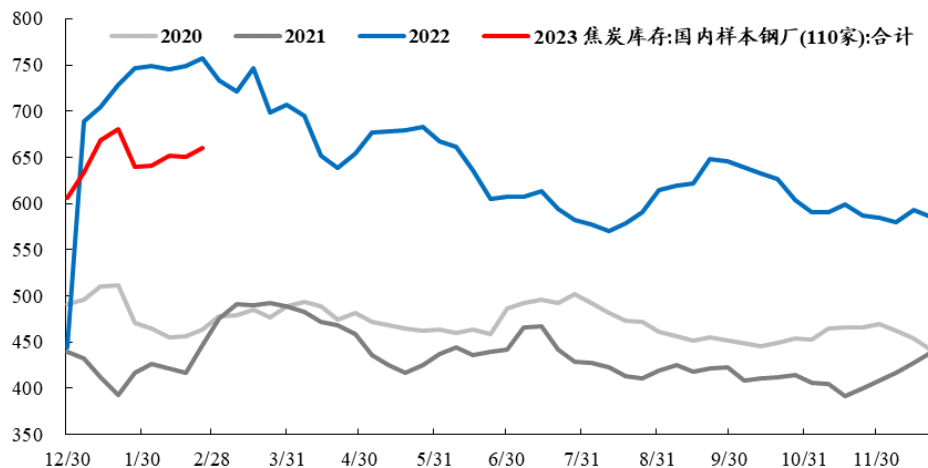
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周钢厂炼焦煤库存可用天数小涨（天）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量小涨

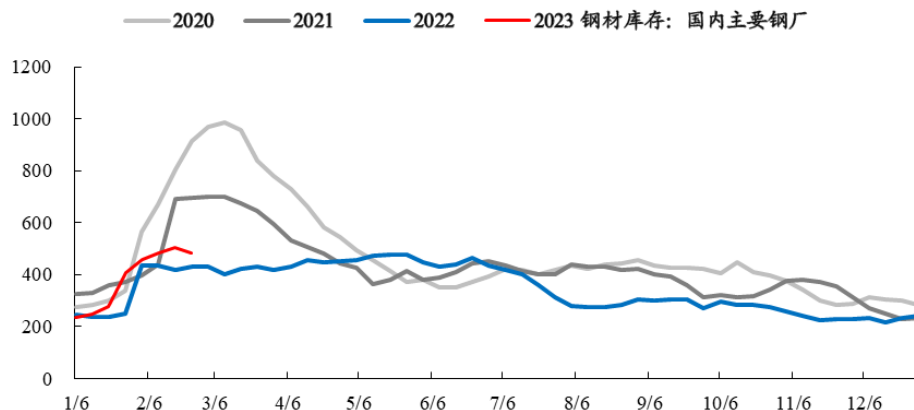
- **焦炭库存总量小涨。**截至2月24日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存661万吨，环比上涨10.5万吨，涨幅1.61%。

图43：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：本周总量小跌

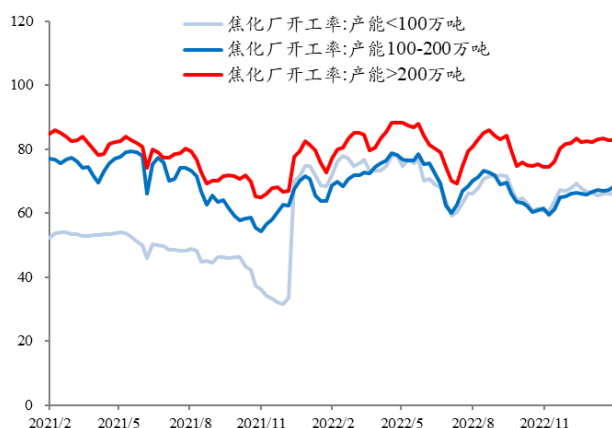
- **钢材库存总量小跌。**截至2月24日，国内主要钢厂钢铁库存483万吨，环比下跌20.07万吨，跌幅3.99%。

图44：本周钢铁库存总量小跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、焦&钢厂需求：本周中型焦厂开工率小涨，全国钢厂开工率小涨

- **中型焦化厂开工率小涨。**截至2月24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65.9%，环比下跌0.1个百分点；产能100-200万吨为68.3%，环比上涨1个百分点；产能大于200万吨为82.7%，环比下跌0.1个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率小涨。**截至2月24日，全国钢厂高炉开工率为80.98%，环比上涨1.44个百分点；唐山高炉开工率为59.52%，环比持平。

图45：本周中型焦厂开工率小涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：本周全国钢厂高炉开工率小涨（%）

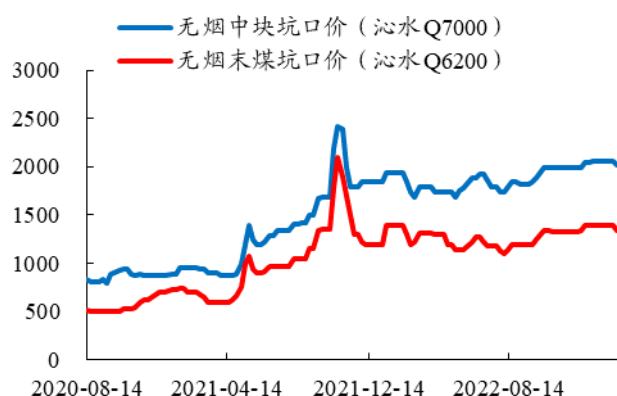

数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

6、无烟煤：价格小跌

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌

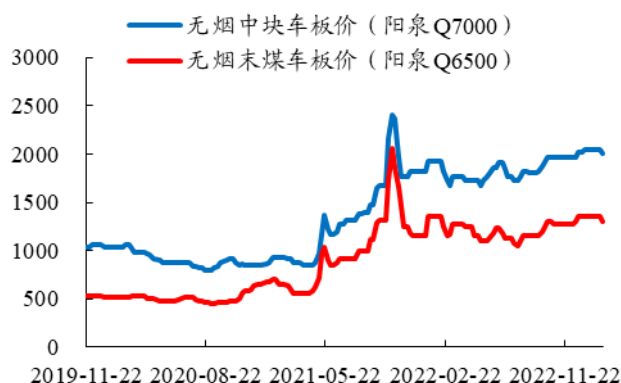
- **无烟煤价格小跌。**截至 2 月 17 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 2020 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 1.94%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1345 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 3.58%。
- **无烟煤价格小跌。**截至 2 月 17 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 2000 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 1.96%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1300 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 3.7%。

图47：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48：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

- **【广汇能源】关于控股股东广汇集团与宁夏宁东能源化工基地管理委员会签署《投资合作协议》的公告**
广汇能源之控股股东广汇集团与宁东管委会就有关投资建设“广汇宁东煤炭储运基地项目”共同签署《投资合作协议》，本项目计划分两期建设，一期计划 2023 年初开工建设，设计年煤炭运营量 1000-3000 万吨、煤炭储存能力 100 万吨；一期年煤炭运营量达到 3000 万吨后开始二期建设，二期投运后，将实现设计年煤炭运营量 3000-5000 万吨、煤炭储存能力 200 万吨。
- **【郑州煤电】关于持股 5%以上股东减持股份计划公告**
中豫信增持有郑州煤电无限售条件流通股 70,000,000 股，占本公司总股本的 5.7%，股份来源为协议转让所得。
- **【金能科技】控股股东及其一致行动人减持股份计划完成暨减持股份结果公告**
2022 年 8 月 9 日披露了《金能科技股份有限公司关于控股股东及其一致行动人减持股份计划公告》。公司控股股东秦庆平先生及其一致行动人秦璐女士二人合计减持不超过 20,000,000 股股份，即不超过公司总股份的 2.3%。截至 2023 年 2 月 22 日，秦庆平先生及其一致行动人秦璐女士合计通过集

中竞价交易、大宗交易方式减持公司股份 19,995,404 股，减持计划已实施完毕，金能科技股份有限公司控股股东及其一致行动人减持计划提前终止。

8、行业动态

- **内蒙古阿拉善左旗一露天煤矿发生坍塌事故。**22 日 13 时许，内蒙古阿拉善盟阿拉善左旗新井煤业有限公司露天煤矿发生大面积坍塌，截至目前，事故已造成 2 人死亡、6 人受伤、53 人失联。公开数据显示，阿拉善盟生产煤矿产能 260 万吨/年，建设煤矿产能 390 万吨/年，其中新井煤业的煤矿属于建设煤矿，产能 90 万吨/年。此外，阿拉善盟无动力煤保供任务。
- **内蒙古将持续开展安全隐患大排查大整治。**2 月 23 日，内蒙古自治区安全生产委员会发出紧急通知，要求全区各地充分认识我区当前安全生产形势的严峻性和复杂性，以“时时放心不下”的责任感继续深入推进岁末年初安全生产大排查大整治和督导检查，全面排查整治各类风险隐患，盯紧看牢重点行业领域和重点场所部位，突出“查大风险、除大隐患、防大事故”，全面排查整治各类风险隐患。对安全隐患大排查大整治不认真、不负责，失职渎职、措施不落实、责任不到位，导致事故发生的，严肃追责问责，决不姑息。
- **山西发布关于做好 2023 年全省煤矿“一通三防”工作的通知。**山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监督管理局，要求各市应急管理局强化“一通三防”责任落实，完善“一通三防”管理制度，强化瓦斯灾害超前治理，为实现瓦斯“零超限”、煤层“零突出”目标夯实基础，着力解决瓦斯超限问题，深化推动落实地面区域预抽、井下超前预抽、保护层开采等治本措施，有效防范和遏制煤矿“一通三防”事故，为经济社会高质量发展提供良好安全生产环境。
- **1 月全球粗钢产量 1.45 亿吨，同比下降 3.3%。**世界钢铁协会发布的初步数据显示，2023 年 1 月份，全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.45 亿吨，同比下降 3.3%。1 月全球前十大粗钢生产国为中国、印度、日本、美国、俄罗斯、韩国、德国、巴西、伊朗和土耳其。数据显示，1 月份，中国粗钢产量 7950 万吨（估计值），同比增 2.3%；印度粗钢产量 1090 万吨，同比降 0.2%；日本粗钢产量为 720 万吨，同比降 6.9%；美国粗钢产量 650 万吨，同比降 6.8%。
- **发改委等部门：加强供需对接，将化肥生产用煤价格维持在合理水平。**2 月 20 日，国家发改委等部门发布《关于做好 2023 年春耕化肥保供稳价工作的通知》。《通知》指出，煤炭供应企业、化肥生产企业要加强供需对接，鼓励煤炭供应企业积极响应化肥生产企业需求，充分考虑化肥产品支农属性，将化肥生产用煤价格维持在合理水平。《通知》明确，鼓励煤炭供应企业、铁路与重点化肥生产企业签订产运需三方中长期合同。铁路对已签订产运需三方中长期合同的化肥生产用煤运输计划与电煤同等优先安排。

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