

## 煤炭

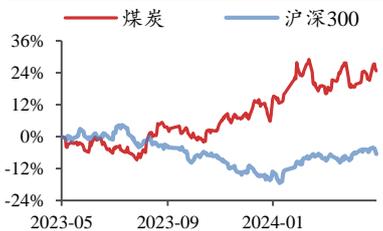
2024年05月26日

## 重视小煤种(喷吹和无烟)涨价, 高股息和周期兼具

——行业周报

投资评级: 看好(维持)

行业走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《央行地产政策超预期, 煤炭高股息与周期弹性凸显—行业周报》-2024.5.19

《煤价加速上涨, 高股息与周期弹性双逻辑凸显—行业点评报告》-2024.5.13

《高股息和周期弹性, 煤炭核心资产价值再起—煤炭行业 2024 年中期投资策略》-2024.5.8

张绪成(分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

### ● 本周要闻回顾: 国内供给仍偏紧、电煤和化工用煤提升、关注小煤种涨价

本周动力煤价延续涨势, 秦港动力煤 Q5500 平仓价报价 884 元, 环比上涨 2.79%。供给端, 上周市场担心山西部分煤企恢复夜班生产情绪影响已消除, 从近期晋陕蒙的煤矿开工率来看仍在回落, 所以供给难言宽松, 虽然减产节奏上存在调整, 但预计全年产量(尤其是山西)将是负增长; 需求端, 电煤随着迎峰度夏的来临已出现大幅上涨, 后续将进入传统旺季的上涨通道中; 非电煤是动力煤需求的加强变量, 由于油价的高位, 煤化工相对于化工的成本优势突出, 从而开工率延续反弹且仍处于近四年最高水平; 库存端, 以秦港为例已处于夏季来临前的主动补库阶段。京唐港主焦煤现货报价 2060 元/吨, 环比小幅回落, 供给端仍在消化炼焦煤生产大省山西部分煤企恢复夜班生产的负向信息, 但需求端代表直接需求的焦化厂开工率仍在反弹, 独立焦化厂仍在主动补库, 钢材的钢铁库存仍在去库, 此外 5 月 17 日央行的地产金融政策(下调手套二套房首付比例、公积金利率下调、保障性住房再贷款等)将在预期层面上对“焦煤-焦炭-钢铁”产业链产生需求利多效果。关注小煤种涨价: 近期喷吹煤(贫瘦喷吹和无烟喷吹)价格从底部反弹, 走势与炼焦煤出现背离, 分析是钢厂高炉开工率提升, 从成本考虑则优先采购更为便宜的喷吹煤替代焦炭(约 1100vs2000 元/吨); 无烟煤(无烟块煤和无烟末煤)已连续多周反弹, 其中无烟块煤主要用于尿素生产, 主因尿素价格大幅上涨, 无烟末煤主要用于火力发电, 因其高热值与低热值电煤混配, 价格走势因迎峰度夏来临而上行。

### ● 投资逻辑: 高股息与周期弹性兼备, 煤炭核心价值资产有望再起

**煤价判断:** 动力煤属于政策煤种, 各方对动力煤价的关注度更高, 我们判断价格仍将以稳为主, 并在箱体区间里震荡, 当前正处于区间的下限, 从而也具备向上弹性且表现为区间内的弹性。之前我们一直判断港口动力煤价格在 800 元存在很强支撑, 4 月上旬已被验证, 主要原因包括: 一是产地开工率受安监的影响下降且较高煤价也能一定程度纾解地方财政压力; 二是电厂受限于“煤电价格联动机制”, 在一定程度上保煤价即是保电价; 三是疆煤外运存在 800 元港口价格的临界值影响; 四是煤化工和石油化工存在成本优势的竞争, 布油 70 美金与港口煤价 800 元所制烯烃成本相当。对于动力煤高点判断, 我们更多关注是政策的要求、电厂采购行为、煤化工的加强变量(煤油价格联动与地缘政治), 三方面综合来看价格高点有望上涨至 1100 元。炼焦煤属于市场化煤种, 我们判断价格更多由供需基本面决定, 当前仍处于低位, 具备向上的弹性且是完全弹性。之前我们判断通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”可作为炼焦煤价格底部判断的参考, 如若秦港动力煤价存在 800 元支撑, 则炼焦煤价格存在 1920 元的支撑, 4 月中旬已被验证。炼焦煤基本面供需仍在演绎, 供给端的炼焦煤生产大省山西减量是省政府的目标, 需求端的稳增长政策持续出新, 对地产和基建都有更多支持, 尤其是对地产的支持力度在明显加强, “煤焦钢产业链”整体需求预期朝向利多方向发展。炼焦煤价格存在更大向上弹性且没有政策的天花板。我们认为, 煤炭板块有望迎重新布局的起点, 这一轮投资是高股息与周期弹性兼备, 有望吸引比上一轮更多资金的配置。**煤炭股高股息投资逻辑仍是主线,** 因为当前弱经济和低利率环境下, 资金更加重视投资收益的确定性, 煤炭高股息和持续性符合资金配置的偏好, 根据我们 2024 年 1 月 22 日发布的《股息率敏感性分析, 再论高股息煤炭股投资价值》来看, 即使动力煤价 800 元, 多数煤炭公司仍有很高的股息率; 我们可以从煤炭的高股息和低估值两个维度判定未来板块的涨幅空间: 一是若板块股价上行, 则股息率将会回落, 当股息率回落至银行长贷利率时, 之间股息差变动的幅度即为板块上涨的资本利得空间; 二是煤炭股低估值表现为多家重点煤企 2023A(见表 1)业绩对应的静态市盈率 PE 的平均值约为 8 倍, 中国神华是煤炭板块提估值的典范且当前 2023 年静态 PE 超过 13 倍, 中国神华有望作为板块估值提升的锚。**煤炭股周期弹性投资逻辑也将重现,** 当前无论动力煤和炼焦煤价格均已触底反弹, 判断仍将处于上行通道, 随着供需基本面的持续改善, 两类煤种仍将具备向上弹性, 且空间涨幅均较大, 其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤则是完全弹性, 一定的周期弹性属性将获得周期品资金的青睐。多维度精选煤炭个股将获得超额收益。一是炼焦煤弹性标的, 推荐【平煤股份、潞安环能、淮北矿业、山西焦煤】, 周期品属性且受益价格底部反弹; 二是动力煤弹性标的, 推荐【兖矿能源、晋控煤业、广汇能源】, 现货煤占比多且有望获益价格在底部反弹; 三是动力煤稳定收益标的, 推荐【中国神华】、受益标的【陕西煤业】, 年度长协占比多, 股息率稳定且持续; 四是动力煤煤电一体化且高股息期权标的, 推荐【新集能源】, 未来对煤炭价格脱敏实现更高的业绩稳定性, 资本开支结束后有望获得高股息; 五是新增小煤种(喷吹煤和无烟煤)弹性标的, 推荐【潞安环能、兰花科创、华阳股份】; 六是新增热值提升、成长性凸显以及存在可转债的【甘肃能化】。

● 风险提示: 经济增速下行风险, 进口煤大增风险, 新能源加速替代。

## 目录

|  |    |
|--|----|
| 1、投资观点：高股息与周期弹性兼备，煤炭核心价值资产有望再起                         | 4  |
| 2、煤市关键指标速览   | 6  |
| 3、煤炭板块回顾：本周小涨 2.19%，跑赢沪深 300                           | 7  |
| 3.1、行情：本周小涨 2.19%，跑赢沪深 300 指数 4.27 个百分点                | 7  |
| 3.2、估值表现：本周 PE 为 12.5，PB 为 1.51                        | 8  |
| 4、煤电产业链：秦港现货价小涨，秦港库存大涨                                 | 9  |
| 4.1、国内动力煤价格：秦港现货价小涨                                    | 9  |
| 4.2、年度长协价格：5 月价格微跌                                     | 10 |
| 4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨 | 11 |
| 4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气收盘价大涨                            | 12 |
| 4.5、煤矿生产：开工率微跌   | 12 |
| 4.6、港口调入量：秦港铁路调入量大跌                                    | 13 |
| 4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存小跌，可用天数大跌                      | 14 |
| 4.8、水库变化：三峡水库水位小跌，三峡出库量大涨                              | 15 |
| 4.9、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，水泥开工率微跌                           | 15 |
| 4.10、动力煤库存：本周秦港库存大涨                                    | 16 |
| 4.11、国内海运费价格变动：本周海运费大涨                                 | 17 |
| 5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格小跌，全国钢厂开工率持平                            | 18 |
| 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格小跌，山西吕梁产地价格持平，期货价格大涨                 | 18 |
| 5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤价格小涨                                  | 18 |
| 5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价微跌                         | 19 |
| 5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小涨                            | 19 |
| 5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率微涨                                     | 20 |
| 5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量微涨，库存可用天数持平                           | 21 |
| 5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨                         | 22 |
| 5.8、钢铁库存：库存总量大跌  | 22 |
| 6、无烟煤：晋城持平，阳泉持平  | 23 |
| 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平                                | 23 |
| 7、公司公告回顾   | 24 |
| 8、行业动态   | 25 |
| 9、风险提示   | 28 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 4.27 个百分点 (%)      | 8  |
| 图 2：本周主要煤炭上市公司涨跌多跌少 (%)                  | 8  |
| 图 3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.5 倍，位列 A 股全行业倒数第三位 | 9  |
| 图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.51 倍，位列 A 股全行业倒数第十位 | 9  |
| 图 5：本周秦港现货价小涨 (元/吨)                      | 10 |
| 图 6：陕西产地价格小涨 (元/吨)                       | 10 |
| 图 7：2024 年 4 月动力煤长协价格微跌 (元/吨)            | 10 |
| 图 8：本周 BSPI 指数微涨 (元/吨)                   | 10 |
| 图 9：本周 CCTD 指数微涨 (元/吨)                   | 11 |
| 图 10：本周 NCEI 指数微涨 (元/吨)                  | 11 |
| 图 11：动力煤 Q5500 港口年度长协价格 5 月环比微跌 (元/吨)    | 11 |
| 图 12：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌 (美元/吨)       | 12 |
| 图 13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨 (美元/吨)        | 12 |
| 图 14：本周布油现货价小跌 (美元/桶)                    | 12 |
| 图 15：本周天然气收盘价大涨 (便士/色姆)                  | 12 |
| 图 16：本周煤矿开工率微跌                           | 13 |
| 图 17：本周山西煤矿开工率微跌                         | 13 |
| 图 18：本周内蒙古煤矿开工率微跌                        | 13 |

|  |    |
|--|----|
| 图 19: 本周陕西煤矿开工率微跌 .....                  | 13 |
| 图 20: 秦港铁路调入量大跌 (万吨) .....               | 13 |
| 图 21: 本周电厂日耗大涨 (万吨) .....                | 14 |
| 图 22: 本周电厂日耗大涨 (农历/万吨) .....             | 14 |
| 图 23: 本周电厂库存小跌 (万吨) .....                | 14 |
| 图 24: 本周电厂库存小跌 (农历/万吨) .....             | 14 |
| 图 25: 本周电厂库存可用天数大跌 (天) .....             | 15 |
| 图 26: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天) .....          | 15 |
| 图 27: 本周三峡水库水位环比小跌 .....                 | 15 |
| 图 28: 三峡水库出库流量环比大涨 .....                 | 15 |
| 图 29: 本周甲醇开工率小涨 .....                    | 16 |
| 图 30: 本周甲醇开工率微小涨 (农历) .....              | 16 |
| 图 31: 本周水泥开工率微跌 .....                    | 16 |
| 图 32: 本周水泥开工率微跌 (农历) .....               | 16 |
| 图 33: 本周秦港库存大涨 (万吨) .....                | 17 |
| 图 34: 本周长江口库存大涨 (万吨) .....               | 17 |
| 图 35: 本周广州港库存微涨 (万吨) .....               | 17 |
| 图 36: 本周海运费大涨 (元) .....                  | 17 |
| 图 37: 本周港口焦煤价格小跌 (元/吨) .....             | 18 |
| 图 38: 本周山西吕梁产地价格持平 (元/吨) .....           | 18 |
| 图 39: 本周河北主焦煤价格持平 (元/吨) .....            | 18 |
| 图 40: 本周焦煤期货价格大涨 (元/吨) .....             | 18 |
| 图 41: 长治喷吹煤价格小涨 (元/吨) .....              | 19 |
| 图 42: 本周海外焦煤价格微涨 (美元/吨) .....            | 19 |
| 图 43: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价微跌 (元/吨) .....   | 19 |
| 图 44: 本周焦炭现货价大跌 (元/吨) .....              | 20 |
| 图 45: 螺纹钢现货价小涨 (元/吨) .....               | 20 |
| 图 46: 焦化厂开工率微涨 (%) .....                 | 20 |
| 图 47: 全国钢厂开工率持平 (%) .....                | 20 |
| 图 48: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨) .....            | 21 |
| 图 49: 独立焦化厂炼焦煤库存总量微涨 (万吨) .....          | 21 |
| 图 50: 样本钢厂炼焦煤库存总量持平 (万吨) .....           | 21 |
| 图 51: 独立焦化厂库存可用天数持平 (天) .....            | 22 |
| 图 52: 样本钢厂可用天数微涨 (天) .....               | 22 |
| 图 53: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微涨 (万吨) ..... | 22 |
| 图 54: 钢材库存总量大跌 (万吨) .....                | 23 |
| 图 55: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨) .....              | 23 |
| 图 56: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨) .....              | 23 |
| 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 .....                     | 6  |
| 表 3: 煤焦钢产业链指标梳理 .....                    | 6  |
| 表 4: 无烟煤价格指标梳理 .....                     | 7  |

## 1、投资观点：高股息与周期弹性兼备，煤炭核心价值资产有望再起

- 煤价判断。动力煤属于政策煤种，各方对动力煤价的关注度更高，我们判断价格仍将以稳为主，并将在箱体区间里震荡，当前正处于区间的下限，从而也具备向上弹性且表现为区间内的弹性。**之前我们一直判断港口动力煤价在 800 元存在很强支撑，4 月上旬已被验证，主要原因包括：一是产地开工率受安监的影响下降且较高煤价也能一定程度纾解地方财政压力；二是电厂受限于“煤电价格联动机制”，在一定程度上保煤价即是保电价；三是疆煤外运存在 800 元港口价格的临界值影响；四是煤化工和油化工存在成本优势的竞争，布油 70 美金与港口煤价 800 元所制烯烃成本相当。对于动力煤高点判断，我们更多关注是政策的要求、电厂采购行为、煤化工的加强变量（煤油价格联动与地缘政治），三方面综合来看价格高点有望上涨至 1100 元。**炼焦煤属于市场化煤种，我们判断价格更多由供需基本面决定，当前仍处于低位，具备向上的弹性且是完全弹性。**之前我们判断通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”可作为炼焦煤价格底部判断的参考，即若秦港动力煤价存在 800 元支撑，则炼焦煤价格存在 1920 元的支撑，4 月中旬已被验证。炼焦煤基本面供缩需增仍在演绎，供给端的炼焦煤生产大省山西减量是省政府的目标，需求端的稳增长政策持续出新，对地产和基建都有更多支持，尤其是对地产的支持力度在明显加强，“煤焦钢产业链”整体需求预期朝向利多方向发展。炼焦煤价格存在更大向上弹性且没有政策的天花板。**我们认为，煤炭板块有望迎重新布局的起点，这一轮投资是高股息与周期弹性兼备，有望吸引比上一轮更多资金的配置。煤炭股高股息投资逻辑仍是主线，**因为当前弱经济和低利率环境下，资金更加注重投资收益的确定性，煤炭高股息和持续性符合资金配置的偏好，根据我们 2024 年 1 月 22 日发布的《股息率敏感性分析，再论高股息煤炭投资价值》来看，即使动力煤价 800 元，多数煤炭公司仍有很高的股息率；我们可以从煤炭的高股息和低估值两个维度判定未来板块的涨幅空间：一是若板块股价上行，则股息率将会回落，当股息率回落至银行长贷利率时，之间股息差变动的幅度即为板块上涨的资本利得空间；二是煤炭股低估值表现为多家重点煤企 2023A（见表 1）业绩对应的静态市盈率 PE 的平均值约为 8 倍，中国神华是煤炭板块提估值的典范且当前 2023 年静态 PE 超过 13 倍，中国神华有望作为板块估值提升的锚。**煤炭股周期弹性投资逻辑也将重现，**当前无论动力煤和炼焦煤价格均已触底反弹，判断仍将处于上行通道，随着供需基本面的持续改善，两类煤种仍将具备向上弹性，且空间涨幅均较大，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤则是完全弹性，一定的周期弹性属性将获得周期品资金的青睐。**多维度精选煤炭个股将获得超额收益。一是炼焦煤弹性标的，推荐【平煤股份、潞安环能、淮北矿业、山西焦煤】，**周期品属性且受益价格底部反弹；**二是动力煤弹性标的，推荐【兖矿能源、晋控煤业、广汇能源】，**现货煤占比多且有望获益价格在底部反弹；**三是动力煤稳定收益标的，推荐【中国神华】、受益标的【陕西煤业】，**年度长协占比多，股息率稳定且持续；**四是动力煤煤电一体化且高股息期权标的，推荐【新集能源】，**未来对煤炭价格脱敏实现更高的业绩稳定性，资本开支结束后有望获得高股息；**五是新增小煤种（喷吹煤和无烟煤）弹性标的，推荐【潞安环能、兰花科创、华阳股份】；六是新增热值提升、成长性凸显以及存在可转债的【甘肃能化】。**

**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  |
|--------|-----------|------------|--------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----|
|        | 2024/5/24 | 2022A      | 2023A  | 2024E  | 2022A   | 2023A | 2024E | 2022A | 2023A | 2024E | 2024/5/24 |     |
| 中国神华   | 41.31     | 696.26     | 596.94 | 615.18 | 3.50    | 3.00  | 3.10  | 11.80 | 13.75 | 13.33 | 1.92      | 买入  |
| 潞安环能   | 23.02     | 141.68     | 79.22  | 80.73  | 4.74    | 2.65  | 2.70  | 4.86  | 8.69  | 8.53  | 1.38      | 买入  |
| 盘江股份   | 6.54      | 21.94      | 7.32   | 7.66   | 1.11    | 0.34  | 0.36  | 5.91  | 19.17 | 18.17 | 1.22      | 买入  |
| 山西焦煤   | 11.15     | 107.22     | 67.71  | 66.51  | 2.09    | 1.19  | 1.17  | 5.34  | 9.35  | 9.53  | 1.63      | 买入  |
| 平煤股份   | 12.63     | 57.25      | 40.03  | 46.61  | 2.47    | 1.71  | 1.88  | 5.11  | 7.40  | 6.72  | 1.36      | 买入  |
| 山煤国际   | 15.38     | 69.81      | 42.60  | 41.22  | 3.52    | 2.15  | 2.08  | 4.37  | 7.16  | 7.39  | 2.03      | 买入  |
| 神火股份   | 23.38     | 75.71      | 59.05  | 62.76  | 3.39    | 2.63  | 2.79  | 6.90  | 8.91  | 8.38  | 2.74      | 买入  |
| 金能科技   | 6.81      | 2.49       | 1.37   | 3.35   | 0.29    | 0.16  | 0.39  | 23.48 | 42.04 | 17.46 | 0.68      | 买入  |
| 淮北矿业   | 19.04     | 70.10      | 62.25  | 65.72  | 2.83    | 2.51  | 2.44  | 6.73  | 7.59  | 7.80  | 1.22      | 买入  |
| 宝丰能源   | 16.62     | 63.03      | 56.51  | 85.56  | 0.86    | 0.77  | 1.17  | 19.33 | 21.57 | 14.21 | 3.05      | 买入  |
| 兖矿能源   | 24.88     | 307.74     | 201.40 | 210.60 | 6.30    | 2.71  | 2.83  | 3.95  | 9.19  | 8.79  | 3.11      | 买入  |
| 电投能源   | 22.78     | 39.87      | 45.60  | 50.35  | 2.07    | 2.03  | 2.25  | 11.00 | 11.20 | 10.12 | 1.55      | 买入  |
| 晋控煤业   | 17.80     | 30.44      | 33.01  | 33.94  | 1.82    | 1.97  | 2.03  | 9.78  | 9.03  | 8.77  | 1.67      | 买入  |
| 广汇能源   | 8.00      | 113.38     | 51.73  | 65.47  | 1.73    | 0.79  | 1.00  | 4.63  | 10.15 | 8.00  | 1.76      | 买入  |
| 美锦能源   | 5.46      | 22.09      | 2.89   | 3.84   | 0.52    | 0.07  | 0.09  | 10.50 | 81.74 | 60.67 | 1.68      | 买入  |
| 甘肃能化   | 3.56      | 31.69      | 17.38  | 21.44  | 0.78    | 0.32  | 0.40  | 4.56  | 10.96 | 8.90  | 1.16      | 买入  |
| 中煤能源   | 12.38     | 182.41     | 195.34 | 205.50 | 1.38    | 1.47  | 1.55  | 8.97  | 8.40  | 7.99  | 1.10      | 买入  |
| 兰花科创   | 9.71      | 32.24      | 20.98  | 12.03  | 2.82    | 1.41  | 0.81  | 3.44  | 6.87  | 11.99 | 0.92      | 买入  |
| 华阳股份   | 10.71     | 70.26      | 51.79  | 46.21  | 2.92    | 1.44  | 1.28  | 3.67  | 7.46  | 8.37  | 1.34      | 买入  |
| 昊华能源   | 9.95      | 13.44      | 10.40  | 32.91  | 0.93    | 0.72  | 2.29  | 10.70 | 13.78 | 4.34  | 1.22      | 买入  |
| 中国旭阳集团 | 3.01      | 18.55      | 8.61   | 18.03  | 0.42    | 0.19  | 0.41  | 7.17  | 15.84 | 7.36  | 0.93      | 买入  |
| 永泰能源   | 1.31      | 19.09      | 22.66  | 24.10  | 0.09    | 0.10  | 0.11  | 15.25 | 12.84 | 11.91 | 0.62      | 增持  |
| 新集能源   | 9.69      | 20.64      | 21.09  | 24.37  | 0.80    | 0.81  | 0.94  | 12.16 | 11.90 | 10.31 | 1.77      | 买入  |
| 陕西煤业   | 25.37     | 351.23     | 212.39 | 223.11 | 3.62    | 2.19  | 2.30  | 7.01  | 11.58 | 11.02 | 2.59      | 未评级 |
| 冀中能源   | 8.05      | 44.58      | 49.44  | 32.91  | 1.26    | 1.40  | 0.93  | 6.38  | 5.75  | 8.64  | 1.22      | 未评级 |
| 开滦股份   | 7.99      | 18.51      | 10.90  | 17.08  | 1.17    | 0.69  | 1.08  | 6.83  | 11.58 | 7.43  | 0.92      | 未评级 |
| 山西焦化   | 4.52      | 25.82      | 12.75  | 11.53  | 1.01    | 0.50  | 0.45  | 4.49  | 9.08  | 10.04 | 0.76      | 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；港股股价以港币披露。

## 2、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   | 前值     | 周涨跌额  | 周涨跌幅    |
|----------|--------------------------|-------|--------|--------|-------|---------|
| 港口价格     | 秦港山西产 Q5500              | 元/吨   | 884    | 860    | 24    | 2.79%   |
|          | 广州港神木块 Q6100             | 元/吨   | 1294   | 1286   | 8     | 0.62%   |
| 产地价格     | 鄂尔多斯 Q6000 坑口价           | 元/吨   | 760    | 760    | 0     | 0.00%   |
|          | 榆林 Q5500 坑口价             | 元/吨   | 665    | 640    | 25    | 3.91%   |
|          | 大同 Q5600 坑口价             | 元/吨   | 720    | 700    | 20    | 2.86%   |
| 长协指数     | 秦港 Q5500 年度长协价           | 元/吨   | 697    | 701    | -4    | -0.57%  |
|          | BSPIQ5500 价格指数           | 元/吨   | 714    | 713    | 1     | 0.14%   |
|          | CCTDQ5500 价格指数           | 元/吨   | 729    | 725    | 4     | 0.55%   |
|          | NCEIQ5500 价格指数           | 元/吨   | 726    | 724    | 2     | 0.28%   |
| 国际价格     | 欧洲 ARA 港动力煤现货价           | 美元/吨  | 108.5  | 108.5  | 0.0   | 0.00%   |
|          | 理查德 RB 动力煤现货价            | 美元/吨  | 104.10 | 102.88 | 1.22  | 1.19%   |
|          | 纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价 | 美元/吨  | 141.27 | 146.77 | -5.50 | -3.75%  |
|          | 纽卡斯尔 1# (Q5500) 动力煤 FOB  | 美元/吨  | 93.55  | 92.30  | 1.25  | 1.35%   |
| 国内 VS 进口 | 纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB  | 美元/吨  | 91.25  | 90.00  | 1.25  | 1.39%   |
|          | 澳洲 Q5500 (到广州港)          | 元/吨   | 980    | 973    | 7     | 0.72%   |
|          | 印尼 Q5500 (到广州港)          | 元/吨   | 985    | 980    | 5     | 0.51%   |
|          | 广州港山西产 Q5500             | 元/吨   | 960    | 980    | -20   | -2.04%  |
| 海外油气价格   | 国内-国外 (均值) 价差            | 元/吨   | -22.5  | 3.5    | -26.0 | ——      |
|          | 布伦特原油现货价                 | 美元/桶  | 80.19  | 82.52  | -2.33 | -2.82%  |
|          | IPE 天然气收盘价               | 便士/色姆 | 81.95  | 74.43  | 7.52  | 10.10%  |
| 煤矿产量     | 晋陕蒙 442 家煤矿产量            | 万吨    | 2687   | 2705   | -17   | -0.64%  |
|          | 晋陕蒙 442 家煤矿开工率           | %     | 80.9   | 81.4   | -0.5  | ——      |
| 港口调入     | 秦港调入量                    | 万吨    | 40.2   | 49.4   | -9.2  | -18.62% |
|          | 日耗合计                     | 万吨    | 182.2  | 170.6  | 11.6  | 6.80%   |
|          | 库存合计                     | 万吨    | 3450.2 | 3497.2 | -47.0 | -1.34%  |
| 沿海八省电厂数据 | 可用天数                     | 天     | 18.9   | 20.5   | -1.6  | -7.80%  |
|          | 三峡水库水位                   | 米     | 151.52 | 153.50 | -1.98 | -1.29%  |
|          | 三峡水库出库流量                 | 立方米/秒 | 16600  | 14200  | 2400  | 16.90%  |
| 非电行业开工率  | 甲醇开工率                    | %     | 75.1   | 73.2   | 1.9   | ——      |
|          | 水泥开工率                    | %     | 51.13  | 51.46  | -0.33 | ——      |
| 港口库存     | 秦皇岛港库存量                  | 万吨    | 525    | 502    | 23    | 4.58%   |
|          | 长江口库存量                   | 万吨    | 669    | 632    | 37    | 5.85%   |
|          | 广州港库存量                   | 万吨    | 307    | 305    | 2     | 0.66%   |

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 | 前值   | 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  | 2060 | 2110 | -50  | -2.37% |
|           | 山西吕梁主焦煤市场价        | 元/吨  | 1920 | 1920 | 0    | 0.00%  |
| 产地价格      | 山西古交肥煤车板价         | 元/吨  | 1850 | 1980 | -130 | -6.57% |
|           | 长治喷吹煤车板价          | 元/吨  | 1180 | 1150 | 30   | 2.61%  |
|           | 阳泉喷吹煤车板价          | 元/吨  | 1065 | 1065 | 0    | 0.00%  |
| 国际价格      | 澳洲峰景矿硬焦煤          | 美元/吨 | 256  | 254  | 2    | 0.87%  |
|           | 澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)   | 元/吨  | 2180 | 2162 | 18   | 0.82%  |
| 国内 VS 进口  | 京唐港主焦煤 (山西产) 库提价  | 元/吨  | 2060 | 2110 | -50  | -2.37% |
|           | 京唐港主焦煤 (澳洲产) 库提价  | 元/吨  | 2418 | 2430 | -11  | -0.47% |
|           | 京唐港主焦煤 (俄罗斯产) 库提价 | 元/吨  | 2011 | 2079 | -68  | -3.26% |
|           | 天津港主焦煤 (蒙古产) 库提价  | 元/吨  | 2317 | 2317 | 0    | 0.00%  |
| 期货价格      | (山西-澳洲) 差价        | 元/吨  | -358 | -320 | -39  | ——     |
|           | 焦煤：期货价格           | 元/吨  | 1814 | 1721 | 94   | 5.43%  |

| 煤焦钢产业链-指标       |                        | 单位                 | 最新数据  | 前值    | 周涨跌额  | 周涨跌幅   |    |
|-----------------|------------------------|--------------------|-------|-------|-------|--------|----|
|                 | 焦煤：现货价格                | 元/吨                | 1920  | 1920  | 0     | 0.00%  |    |
|                 | 焦煤期货升贴水                | 元/吨                | -106  | -200  | 94    | ——     |    |
|                 | 焦炭：期货价格                | 元/吨                | 2375  | 2233  | 142   | 6.36%  |    |
|                 | 焦炭：现货价格                | 元/吨                | 1900  | 2000  | -100  | -5.00% |    |
|                 | 焦炭期货升贴水                | 元/吨                | 475   | 233   | 242   | ——     |    |
|                 | 螺纹钢：期货价格               | 元/吨                | 3788  | 3703  | 85    | 2.30%  |    |
|                 | 螺纹钢：现货价格               | 元/吨                | 3740  | 3660  | 80    | 2.19%  |    |
|                 | 螺纹钢期货升贴水               | 元/吨                | 48    | 43    | 5     | ——     |    |
|                 | 需求                     | 焦化厂开工率:产能<100万吨    | %     | 49.21 | 48.62 | 0.59   | —— |
|                 |                        | 焦化厂开工率:产能100-200万吨 | %     | 70.90 | 70.77 | 0.13   | —— |
| 焦化厂开工率:产能>200万吨 |                        | %                  | 76.83 | 76.53 | 0.30  | ——     |    |
| 全国钢厂高炉开工率       |                        | %                  | 81.5  | 81.5  | 0.0   | ——     |    |
| 库存              | 247家钢厂日均铁水产量           | 万吨                 | 236.8 | 237.0 | -0.2  | -0.08% |    |
|                 | 炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）    | 万吨                 | 774   | 767   | 7     | 0.89%  |    |
|                 | 炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）     | 万吨                 | 752   | 752   | 0     | 0.00%  |    |
|                 | 炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂        | 天                  | 11    | 11    | 0     | 0.00%  |    |
|                 | 炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家） | 天                  | 12.05 | 12.01 | 0.04  | 0.33%  |    |
|                 | 焦炭库存：国内样本钢厂（110家）      | 万吨                 | 559   | 558   | 1     | 0.22%  |    |
|                 | 钢材库存：国内主要钢厂            | 万吨                 | 265   | 276   | -11   | -4.07% |    |

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 | 前值   | 周涨跌额 | 周涨跌幅  |
|-------|------------------|-----|------|------|------|-------|
| 产地价格  | 晋城 Q7000 无烟中块坑口价 | 元/吨 | 1210 | 1210 | 0    | 0.00% |
|       | 晋城 Q6200 无烟末煤坑口价 | 元/吨 | 920  | 920  | 0    | 0.00% |
|       | 阳泉 Q7000 无烟中块车板价 | 元/吨 | 1200 | 1200 | 0    | 0.00% |
|       | 阳泉 Q6500 无烟末煤车板价 | 元/吨 | 920  | 920  | 0    | 0.00% |

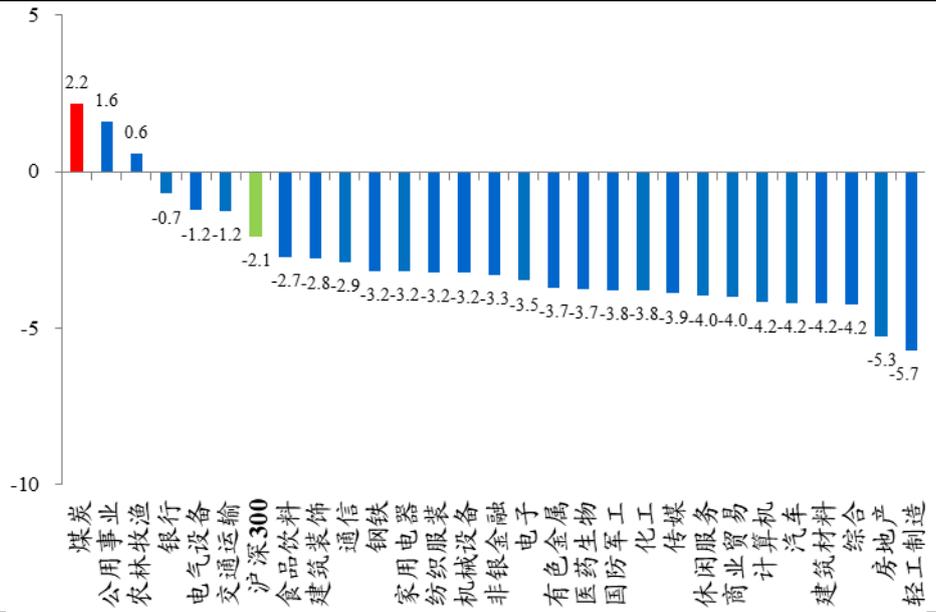
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、煤炭板块回顾：本周小涨 2.19%，跑赢沪深 300

#### 3.1、行情：本周小涨 2.19%，跑赢沪深 300 指数 4.27 个百分点

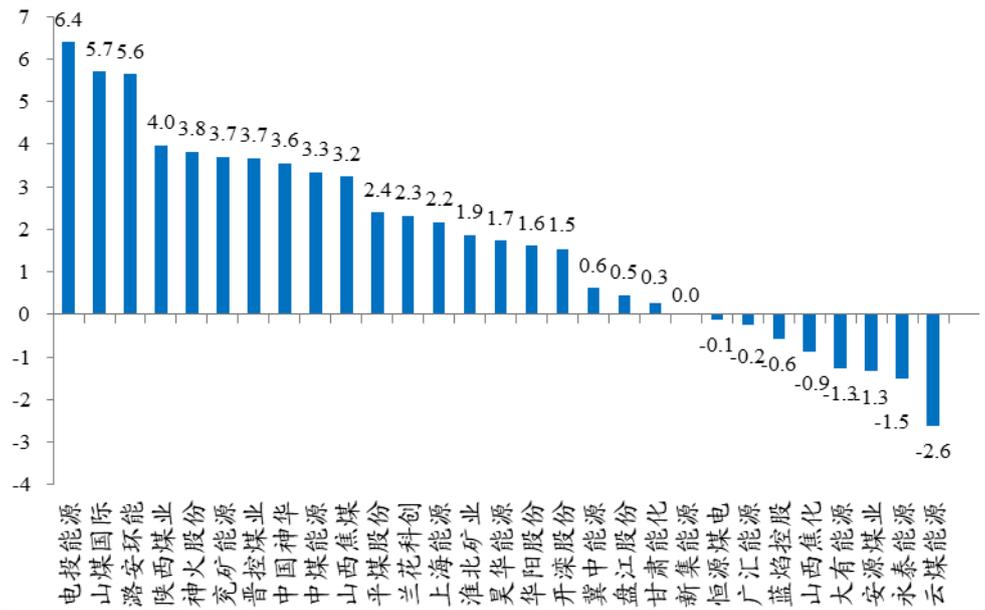
本周（5.18-5.24，下同）煤炭指数小涨 2.19%，沪深 300 指数小跌 2.08%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 4.27 个百分点，主要煤炭上市公司跌涨多跌少，涨幅前三家公司为：电投能源（+6.4%）、山煤国际（+5.7%）、潞安环能（+5.64%）；跌幅前三家公司为：云煤能源（-2.62%）、永泰能源（-1.5%）、安源煤业（-1.3%）。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深300指数 4.27个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

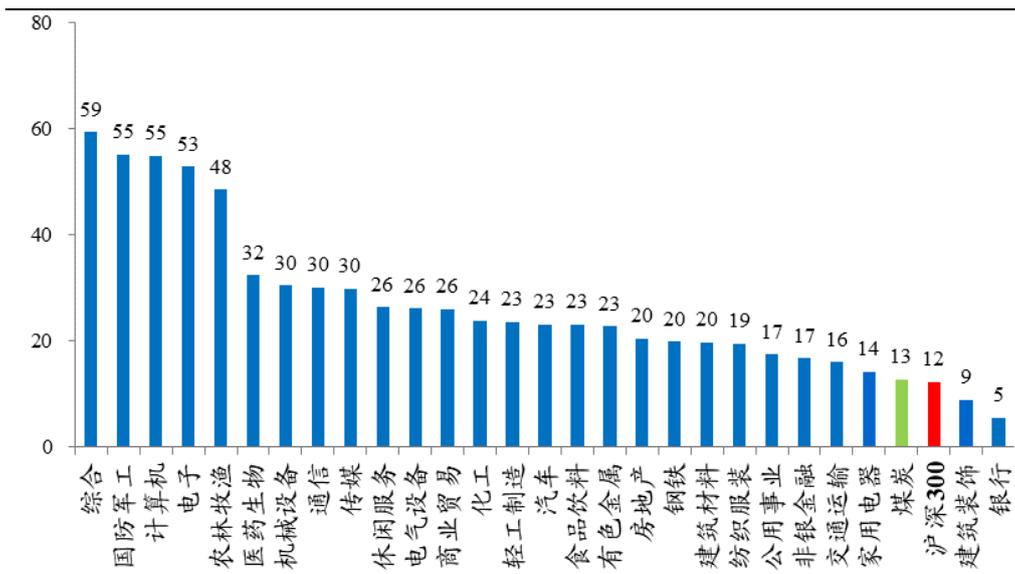
图2：本周主要煤炭上市公司涨跌多跌少（%）



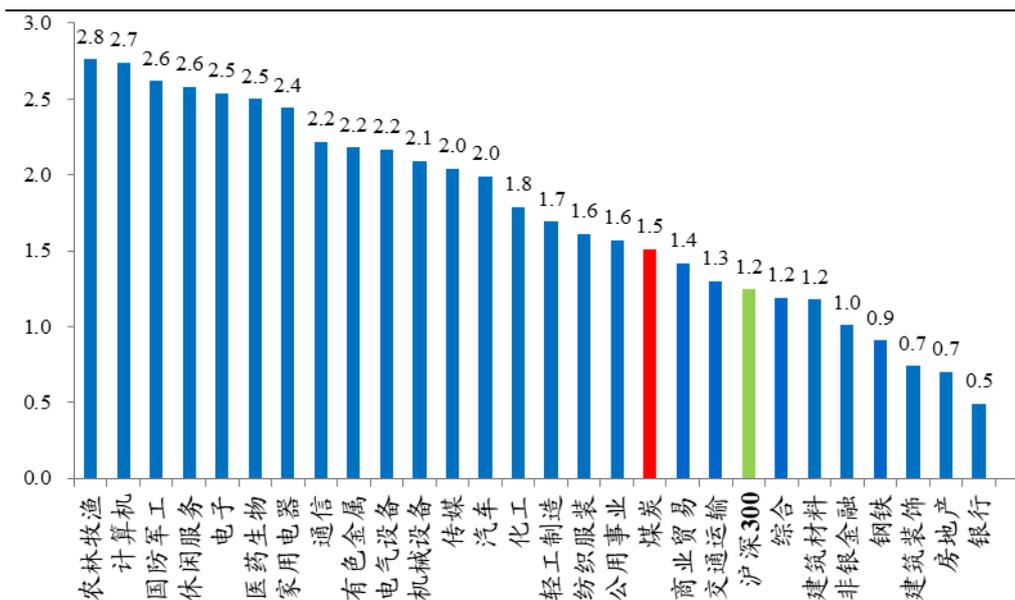
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、估值表现：本周 PE 为 12.5，PB 为 1.51

截至 2024 年 5 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 12.5 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.51 倍，位列 A 股全行业倒数第十位。

**图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.5 倍，位列 A 股全行业倒数第三位**


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 1.51 倍，位列 A 股全行业倒数第十位**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、煤电产业链：秦港现货价小涨，秦港库存大涨

### 4.1、国内动力煤价格：秦港现货价小涨

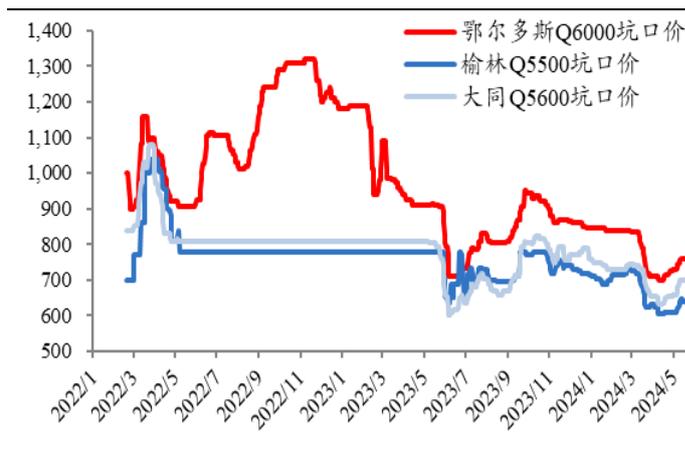
- **秦港价格小涨。**截至 5 月 23 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 884 元/吨，环比上涨 24 元/吨，涨幅 2.79%。截至 5 月 23 日，广州港神木块库提价为 1294 元/吨，环比上涨 8 元/吨，涨幅 0.62%。
- **陕西产地价格上涨。**截至 5 月 24 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 760 元/吨，环比持平；陕西榆林 Q5500 坑口报价 665 元/吨，环比上涨 25 元/吨，涨幅 3.91%；山西大同 Q5600 坑口报价 720 元/吨，环比上涨 20 元/吨，涨幅 2.86%。

图5：本周秦港现货价小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：陕西产地价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.2、年度长协价格：5月价格微跌

- 2024年5月动力煤年度长协价格微跌。截至2024年5月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格697元/吨，环比下跌4元/吨，跌幅0.57%。
- BSPI价格指数微涨，CCTD价格指数微涨，NCEI价格指数微涨。截至5月22日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格714元/吨，环比上涨1元/吨，涨幅0.14%；截至5月24日，CCTD秦港动力煤Q5500价格729元/吨，环比上涨4元/吨，涨幅0.55%；截至5月24日，NCEI下水动力煤指数726元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.28%。

图7：2024年4月动力煤长协价格微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周BSPI指数微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数微涨（元/吨）



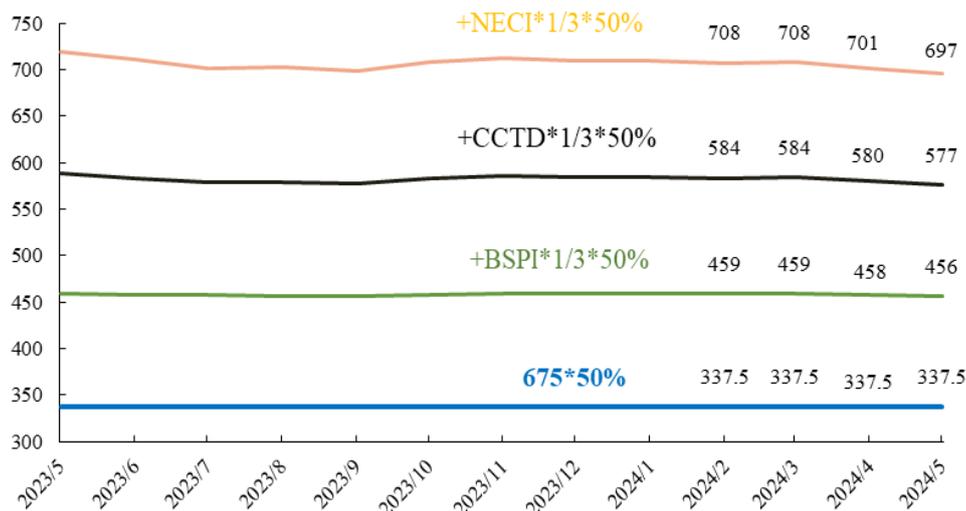
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

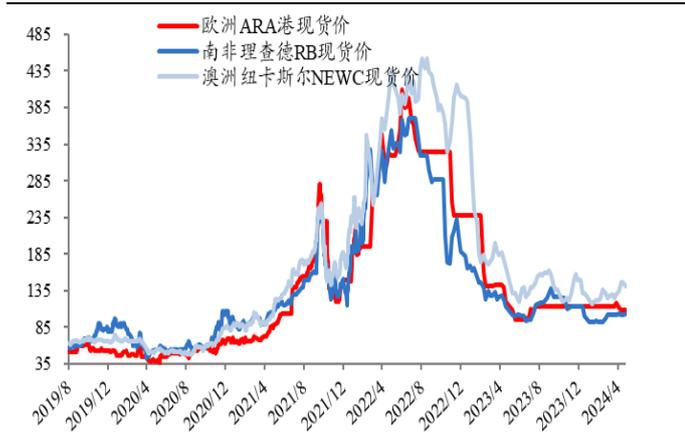
图11：动力煤 Q5500 港口年度长协价格 5 月环比微跌（元/吨）



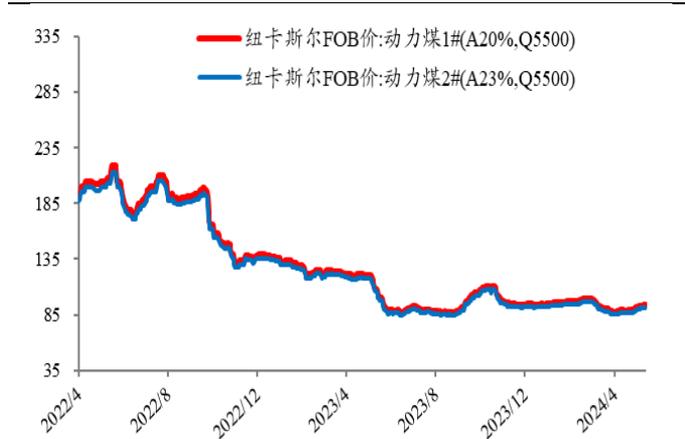
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

### 4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨

- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌。**截至 5 月 17 日，欧洲 ARA 港报价 108.5 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 104.1 美元/吨，环比上涨 1.22 美元/吨，涨幅 1.19%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 141.27 美元/吨，环比下跌 5.5 美元/吨，跌幅 3.75%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。**截至 5 月 23 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 93.55 美元/吨，环比上涨 1.25 美元/吨，涨幅 1.35%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 91.25 美元/吨，环比上涨 1.25 美元/吨，涨幅 1.39%。
- **进口动力煤没有优势。**截至 5 月 23 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 980 元/吨，环比上涨 7 元/吨，涨幅 0.72%；广州港印尼煤 Q5500 到价 985 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.51%；广州港山西煤 Q5500 到价 960 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.04%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-22.5 元/吨。

**图12: 纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌 (美元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨 (美元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气收盘价大涨

- **布油现货价小跌，天然气收盘价大涨。**截至 5 月 24 日，布油现货价为 80.2 美元/桶，环比下跌 2.3 美元/桶，跌幅 2.82%。截至 5 月 24 日，IPE 天然气收盘价为 81.95 便士/色姆，环比上涨 7.52 便士/色姆，涨幅 10.1%。

**图14: 本周布油现货价小跌 (美元/桶)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

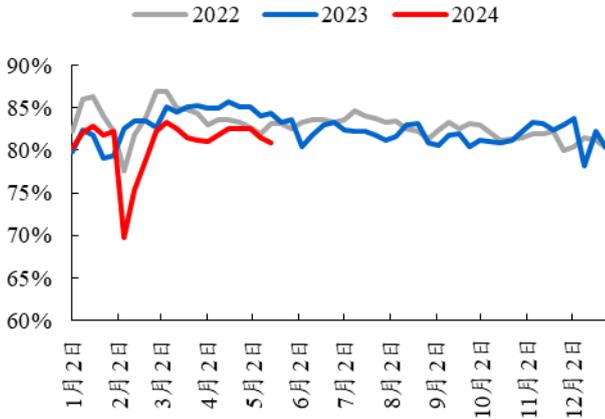
**图15: 本周天然气收盘价大涨 (便士/色姆)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.5、煤矿生产：开工率微跌

- **煤矿开工率微跌。**截至 5 月 19 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 80.9%，环比下跌 0.5 个百分点；其中山西省煤矿开工率 68.7%，环比下跌 0.3 个百分点；内蒙古煤矿开工率 85.4%，环比下跌 0.8 个百分点；陕西省煤矿开工率 93.3%，环比下跌 0.2 个百分点。

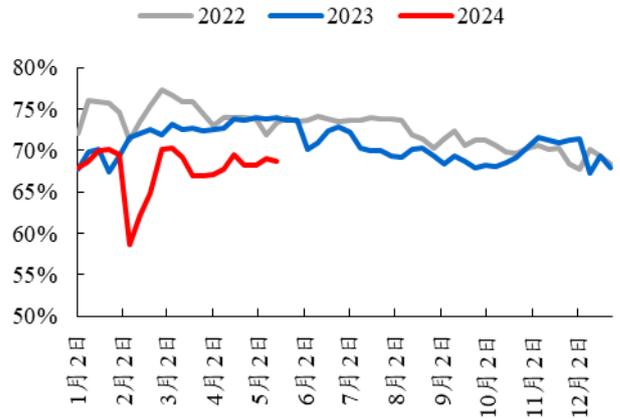
图16: 本周煤矿开工率微跌



资料来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注: 开工率指标滞后一周发布

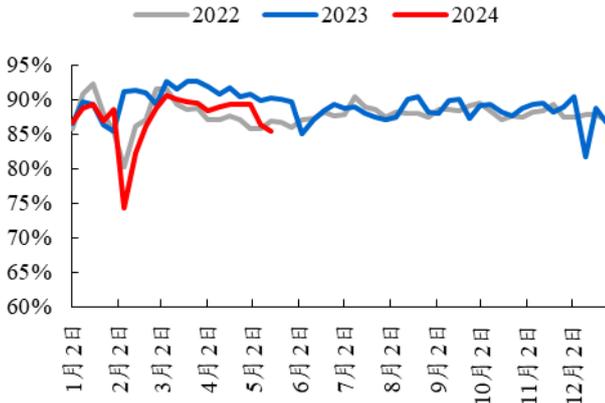
图17: 本周山西煤矿开工率微跌



资料来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注: 开工率指标滞后一周发布

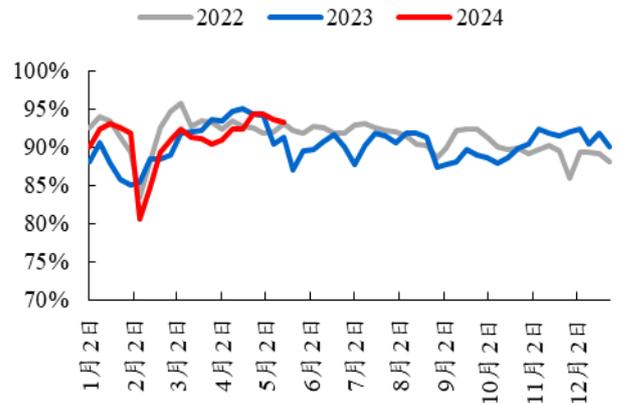
图18: 本周内蒙古煤矿开工率微跌



资料来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注: 开工率指标滞后一周发布

图19: 本周陕西煤矿开工率微跌



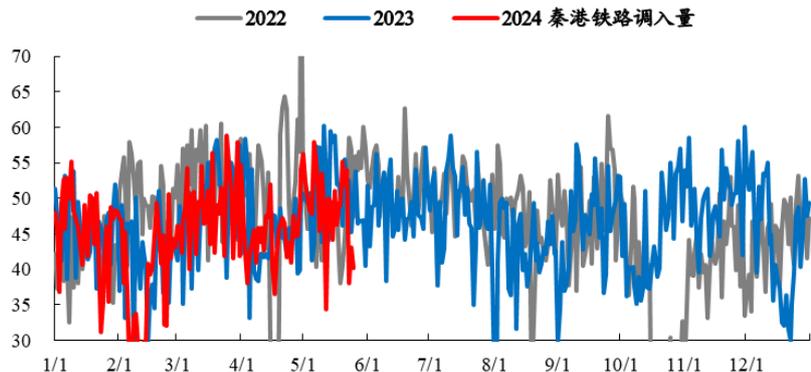
资料来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注: 开工率指标滞后一周发布

## 4.6、港口调入量: 秦港铁路调入量大跌

- **秦港铁路调入量大跌。**截至 5 月 24 日, 本周秦皇岛港铁路调入量 40.2 万吨, 环比下跌 9.2 万吨, 跌幅 18.62%。

图20: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)

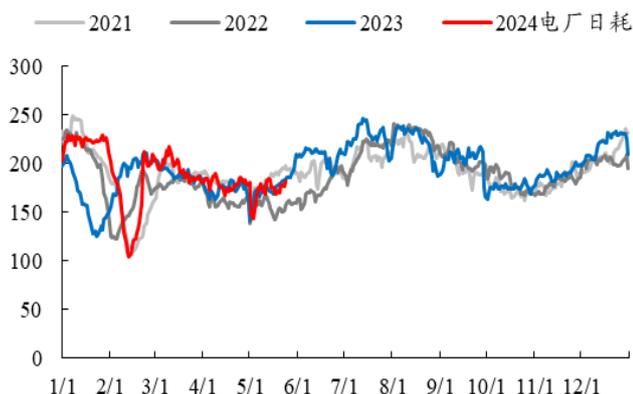


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存小跌，可用天数大跌

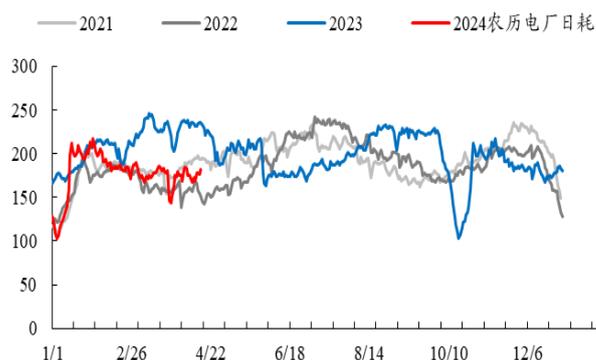
- **电厂日耗大涨。**截至 5 月 23 日，沿海八省电厂日耗合计 182.2 万吨，环比上涨 11.6 万吨，涨幅 6.8%。
- **电厂库存小跌。**截至 5 月 23 日，沿海八省电厂库存合计 3450.2 万吨，环比下跌 47 万吨，跌幅 1.34%。
- **电厂库存可用天数大跌。**截至 5 月 23 日，沿海八省电厂库存可用天数 18.9 天，环比下跌 1.6 天，跌幅 7.8%。

图21：本周电厂日耗大涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

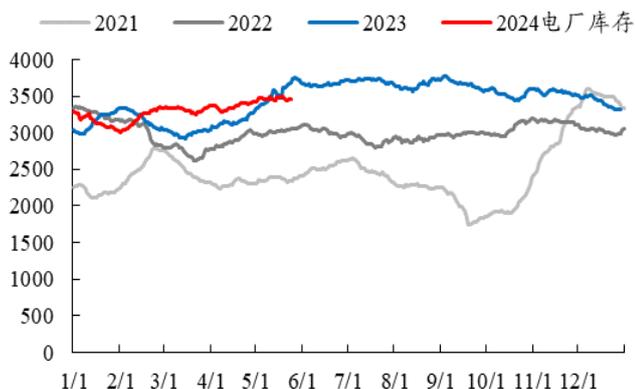
图22：本周电厂日耗大涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

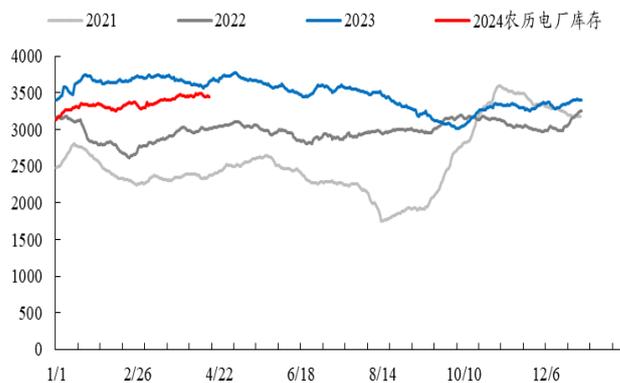
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图23：本周电厂库存小跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

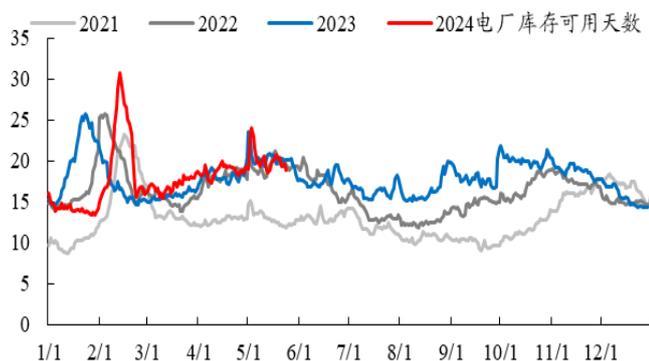
图24：本周电厂库存小跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

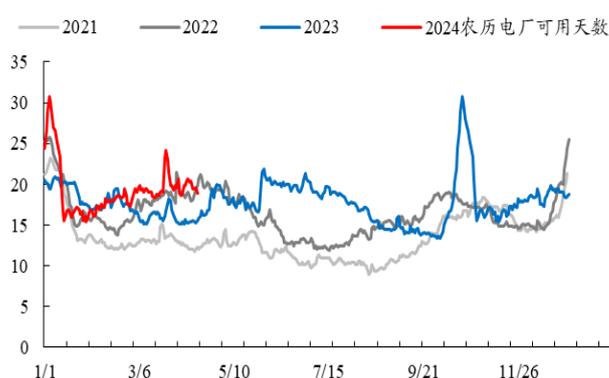
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图25：本周电厂库存可用天数大跌（天）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

图26：本周电厂库存可用天数大跌（农历/天）



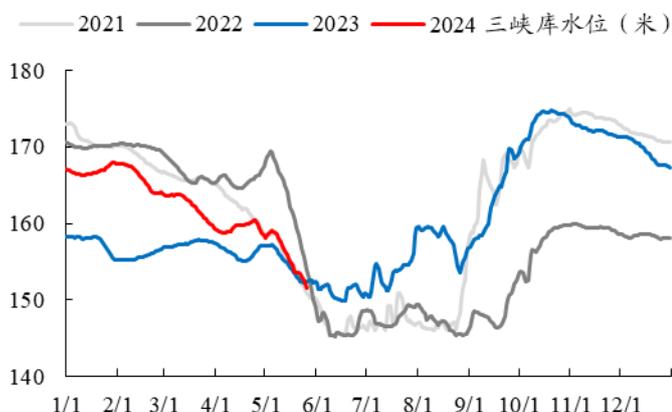
数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

### 4.8、水库变化：三峡水库水位小跌，三峡出库量大涨

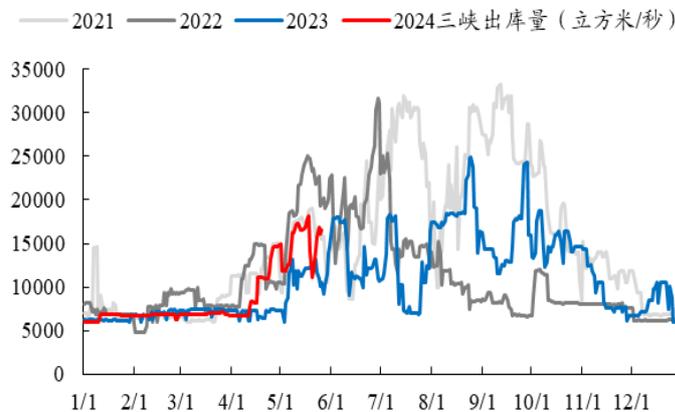
- **三峡水库水位小跌。**截至 5 月 25 日，三峡水库水位 151.52 米，环比下跌 1.98 米，跌幅 1.29%，同比下跌 0.92 米，跌幅 0.6%。截至 5 月 25 日，三峡水库出库流量 16600 立方米/秒，环比上涨 2400 立方米/秒，涨幅 16.9%，同比上涨 6100 立方米/秒，涨幅 58.1%。

图27：本周三峡水库水位环比小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：三峡水库出库流量环比大涨

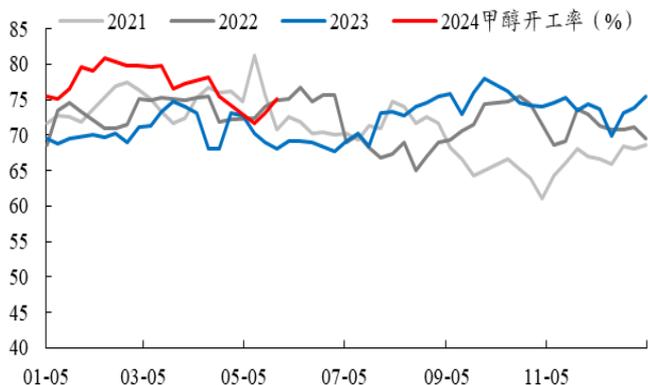


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.9、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，水泥开工率微跌

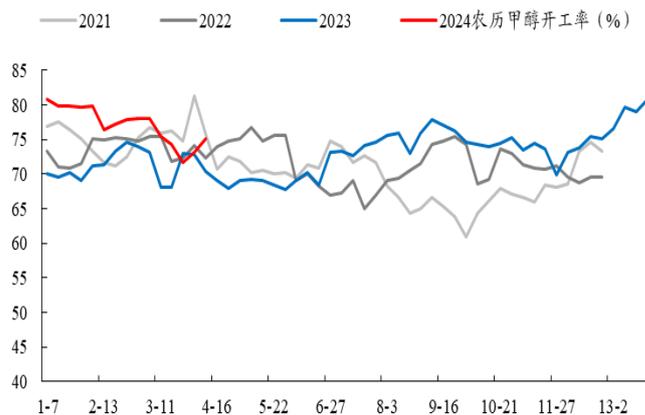
- **甲醇开工率小涨。**截至 5 月 23 日，国内甲醇开工率 75.1%，环比上涨 1.9pct。
- **水泥开工率微跌。**截至 5 月 23 日，国内水泥开工率 51.13%，环比下跌 0.33pct。

图29：本周甲醇开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

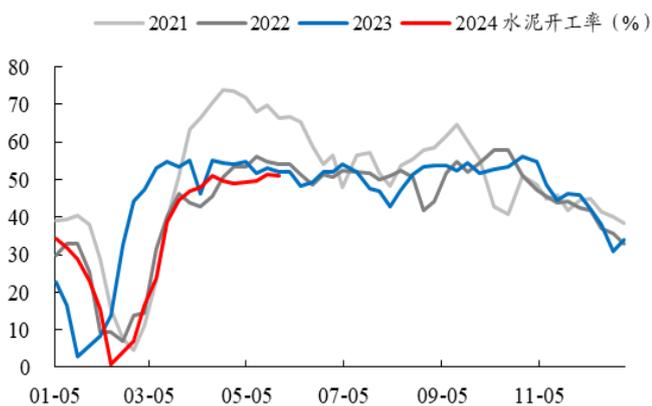
图30：本周甲醇开工率微小涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

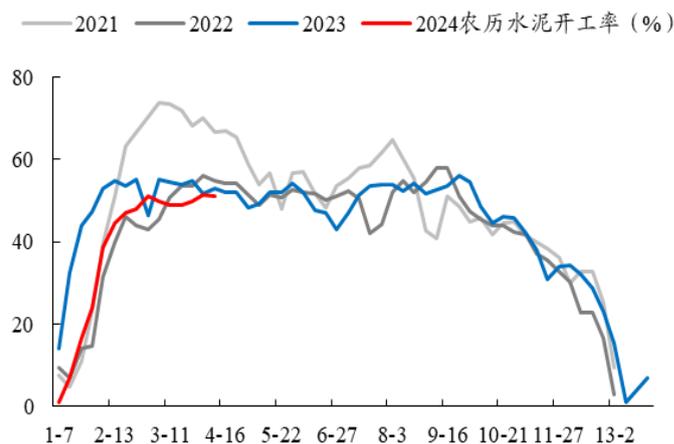
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周水泥开工率微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周水泥开工率微跌（农历）



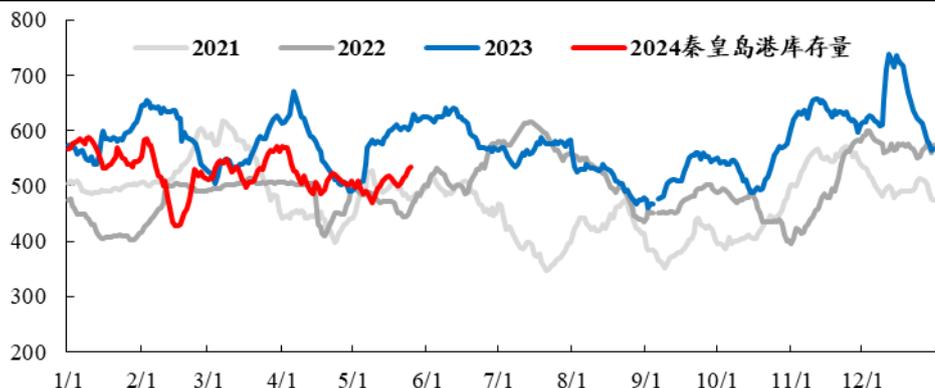
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

## 4.10、动力煤库存：本周秦港库存大涨

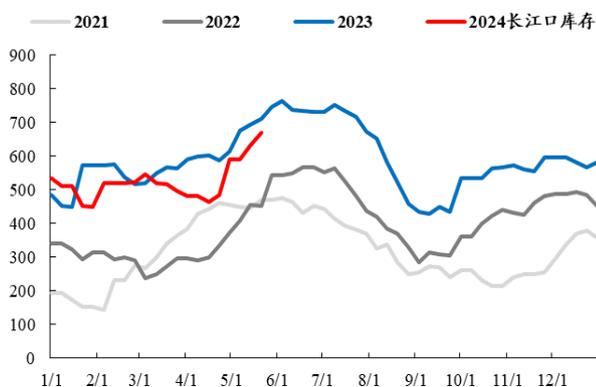
- 秦港库存大涨，长江口库存大涨，广州港库存微涨。截至 5 月 25 日，秦港库存 525 万吨，环比上涨 23 吨，涨幅 4.58%；截至 5 月 24 日，长江口库存 669 万吨，环比上涨 37 万吨，涨幅 5.85%；截至 5 月 24 日，广州港库存 307 万吨，环比上涨 2 万吨，涨幅 0.66%。

图33: 本周秦港库存大涨 (万吨)



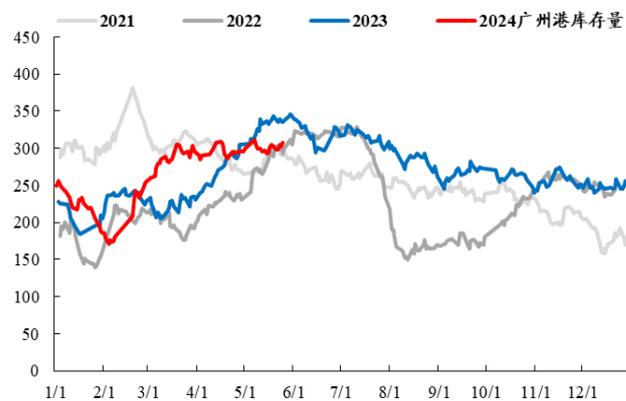
数据来源: Wind、开源证券研究所

图34: 本周长江口库存大涨 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图35: 本周广州港库存微涨 (万吨)

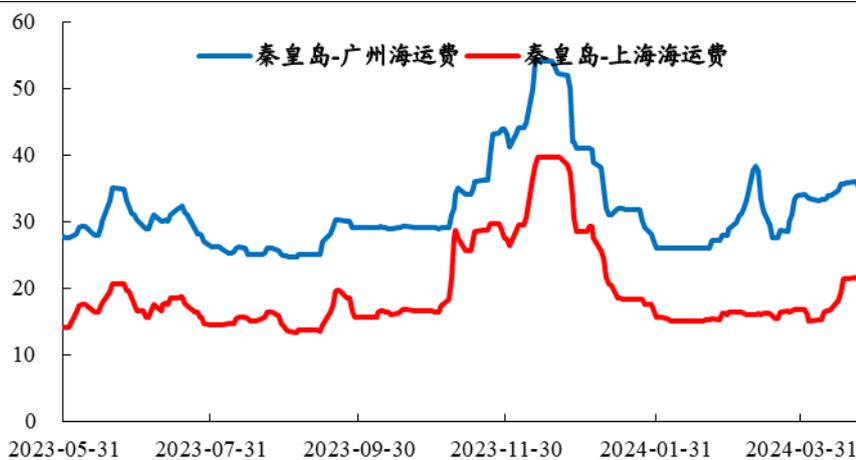


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 4.11、国内海运费价格变动: 本周海运费大涨

- **海运费大涨。**截至 5 月 24 日, 秦皇岛-广州运费 44.1 元/吨, 环比上涨 6.1 元/吨, 涨幅 16.05%; 秦皇岛-上海运费 27.9 元/吨, 环比上涨 5 元/吨, 涨幅 21.83%。

图36: 本周海运费大涨 (元)



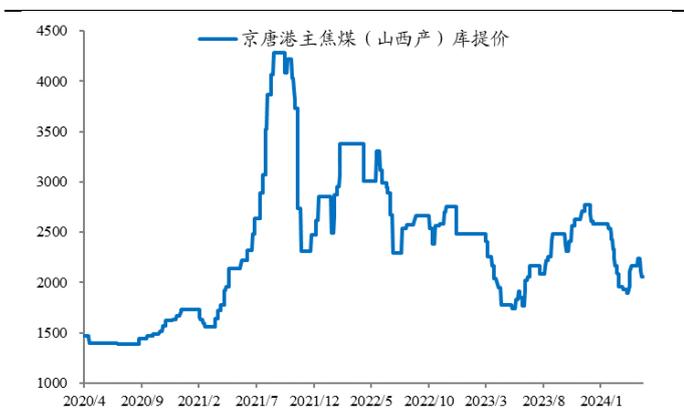
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格小跌，全国钢厂开工率持平

### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格小跌，山西吕梁产地价格持平，期货价格大涨

- **港口价格小跌。**截至5月23日，京唐港主焦煤报价2060元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.37%。
- **山西吕梁价格持平。**截至5月24日，山西产地，吕梁主焦煤报价1920元/吨，环比持平；古交肥煤报价1850元/吨，环比下跌130元/吨，跌幅6.57%。截至5月24日，河北产地，邯郸主焦煤报价1860元/吨，环比持平。
- **期货价格大涨。**截至5月24日，焦煤期货主力合约报价1814元/吨，环比上涨94元/吨，涨幅5.43%；现货报价1920元/吨，环比持平；期货贴水106元/吨，贴水幅度缩小。

图37：本周港口焦煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周山西吕梁产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周河北主焦煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

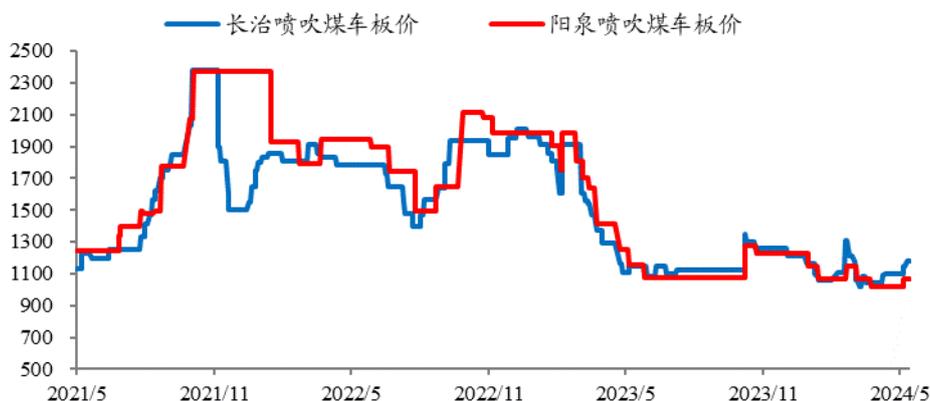
图40：本周焦煤期货价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤价格小涨

- **长治喷吹煤价格小涨。**截至5月24日，长治喷吹煤车板价报价1180元/吨，环比上涨30元/吨，涨幅2.61%；阳泉喷吹煤车板价报价1065元/吨，环比持平。

**图41：长治喷吹煤价格小涨（元/吨）**


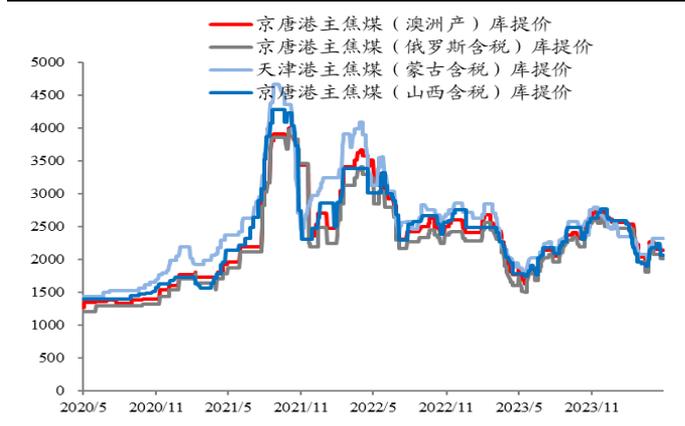
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价微跌

- **海外焦煤价格微涨。**截至 5 月 23 日，峰景矿硬焦煤报价 256 美元/吨，环比上涨 2 美元/吨，涨幅 0.87%。截至 5 月 23 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 2180 元/吨，环比上涨 18 元/吨，涨幅 0.82%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价微跌。**截至 5 月 23 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 2418 元/吨，环比下跌 11 元/吨，跌幅 0.47%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 2011 元/吨，环比下跌 68 元/吨，跌幅 3.26%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 2317 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价 2060 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 2.37%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-358 元/吨。

**图42：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43：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价微跌（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小涨

- **焦炭现货价大跌。**截至 5 月 24 日，焦炭现货报价 1900 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 5%；焦炭期货主力合约报价 2375 元/吨，环比上涨 142 元/吨，涨幅 6.36%；期货升水 475 元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价小涨。**截至 5 月 24 日，螺纹钢现货报价 3740 元/吨，环

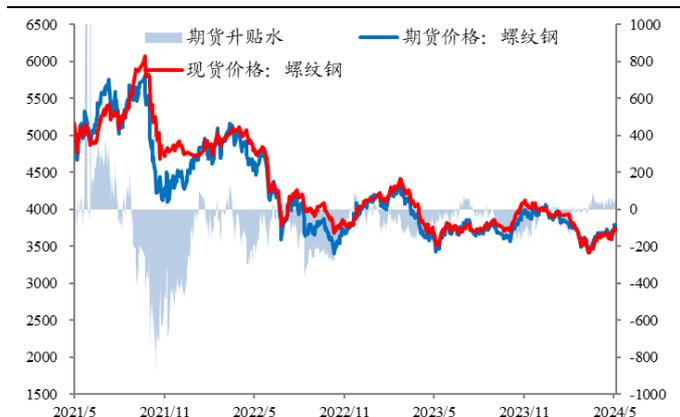
比上涨 80 元/吨，涨幅 2.19%；期货主力合约报价 3788 元/吨，环比上涨 85 元/吨，涨幅 2.3%；期货升水 48 元/吨，升水幅度扩大。

图44：本周焦炭现货价大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：螺纹钢现货价小涨（元/吨）

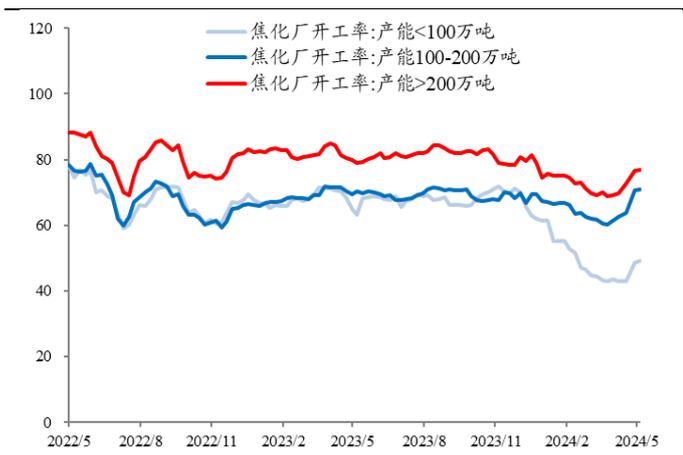


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率微涨

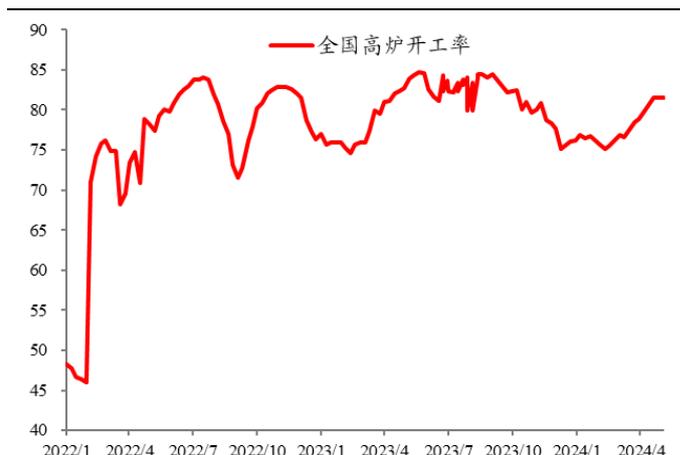
- **焦化厂开工率微涨。**截至 5 月 24 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 49.21%，环比上涨 0.59 个百分点；产能 100-200 万吨为 70.9%，环比上涨 0.13 个百分点；产能大于 200 万吨为 76.83%，环比上涨 0.3 个百分点。
- **全国钢厂开工率持平。**截至 5 月 24 日，全国钢厂高炉开工率为 81.5%，环比持平。
- **日均铁水产量微跌。**截至 5 月 24 日，国内主要钢厂日均铁水产量 236.8 万吨，周环比下跌 0.2 万吨，跌幅 0.08%。

图46：焦化厂开工率微涨（%）



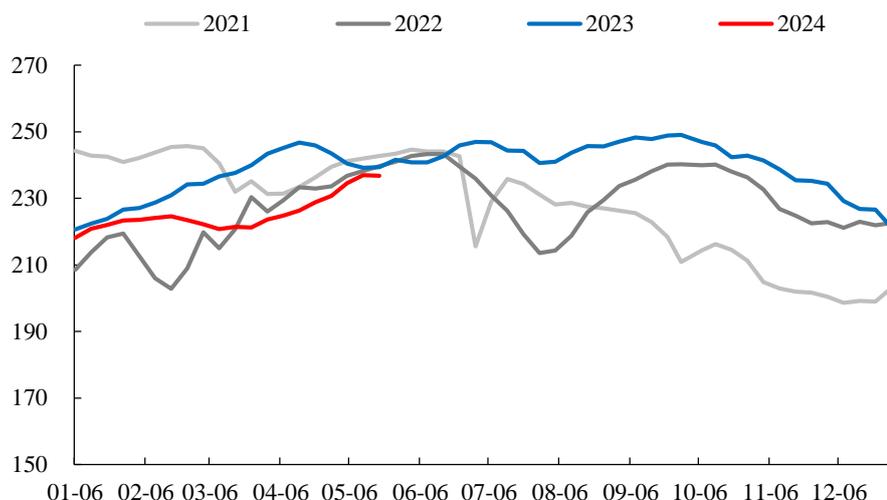
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：全国钢厂开工率持平（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：主要钢厂日均铁水产量微跌（万吨）

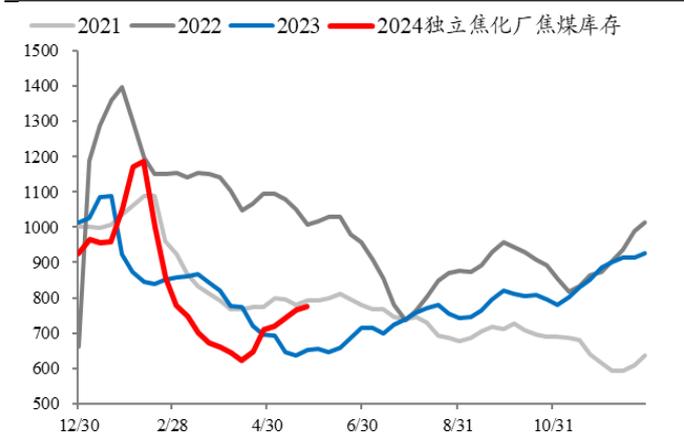


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量微涨，库存可用天数持平

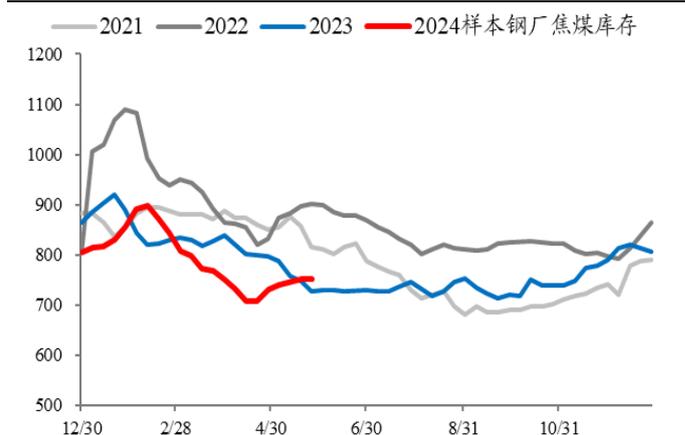
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量微涨，样本钢厂炼焦煤库存总量持平。**截至 5 月 24 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 774 万吨，环比上涨 7 万吨，涨幅 0.89%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 752 万吨，环比持平。
- **独立焦化厂库存可用天数持平，样本钢厂可用天数微涨。**截至 5 月 24 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 11 天，环比持平；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.05 天，环比上涨 0.04 天，涨幅 0.33%。

图49：独立焦化厂炼焦煤库存总量微涨（万吨）



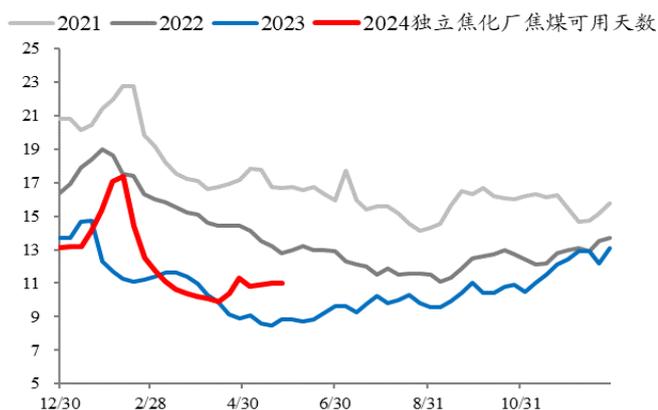
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：样本钢厂炼焦煤库存总量持平（万吨）



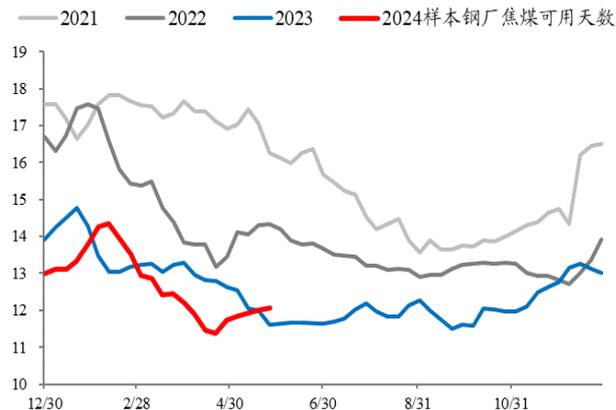
数据来源：Wind、开源证券研究所

图51: 独立焦化厂库存可用天数持平(天)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图52: 样本钢厂可用天数微涨(天)

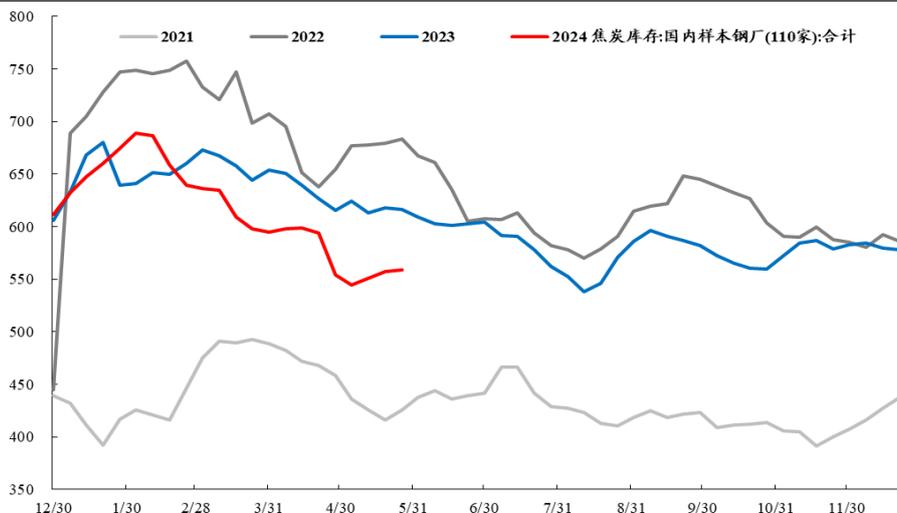


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.7、焦炭库存: 国内样本钢厂(110家)焦炭库存总量微涨

- 焦炭库存总量微涨。截至5月24日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存559万吨,环比上涨1万吨,涨幅0.22%。

图53: 国内样本钢厂(110家)焦炭库存总量微涨(万吨)

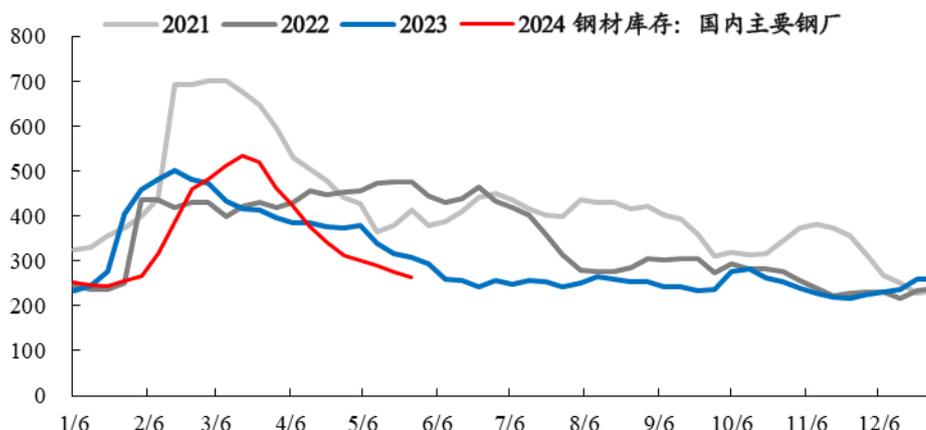


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.8、钢铁库存: 库存总量大跌

- 钢材库存总量大跌。截至5月24日,国内主要钢厂钢铁库存265万吨,环比下跌11万吨,跌幅4.07%。

图54：钢材库存总量大跌（万吨）



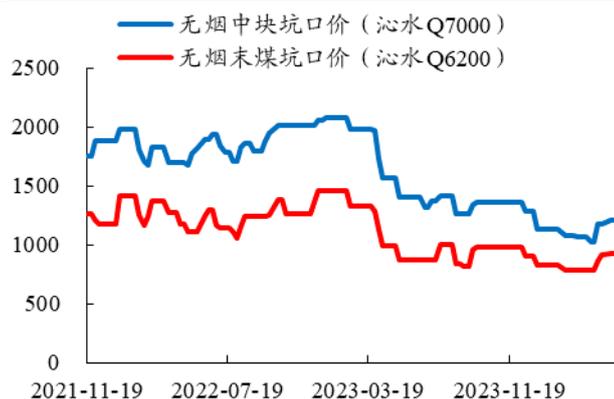
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、无烟煤：晋城持平，阳泉持平

### 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

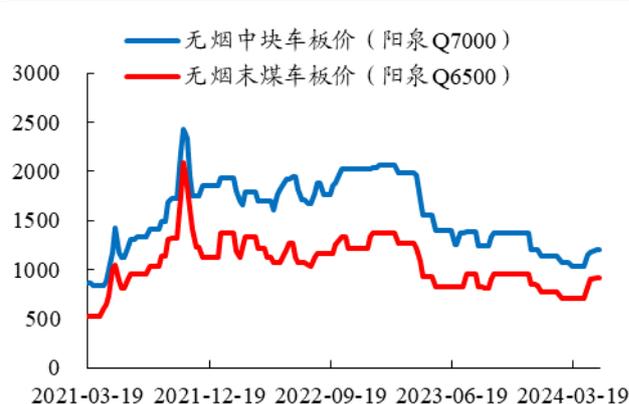
- **晋城无烟煤价格持平。**截至 5 月 17 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1210 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 920 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**阳泉无烟煤价格持平。截至 5 月 17 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1200 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 920 元/吨，环比持平。

图55：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：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

### ■ 【潞安环能】关于控股股东非公开发行可交换公司债券进入换股期的提示性公告

公司控股股东潞安集团于 2023 年 12 月 4 日完成本期债券的发行，债券简称“23 潞安 EB”，债券代码“137183.SH”，发行规模为 40 亿元，债券期限为 3 年，票面利率为 0.01%。截至本公告披露日，潞安集团共持有公司 183,792.65 万股，占公司总股本的 61.44%。进入换股期后，潞安集团所持有的公司股份可能因债券持有人选择换股而减少。经测算，假设全部债券持有人持有的本期债券全部用于交换股票，换股后潞安集团仍为公司第一大股东，本期债券换股不会影响潞安集团的控股股东地位，公司实际控制人不会发生变化。

### ■ 【广汇能源】关于控股股东解除部分股份质押的公告

广汇集团于近日将其质押给国金证券股份有限公司的 23,200,000 股无限售流通股办理完毕了解除质押手续，截至本公告发布之日，广汇集团持有公司股份 2,279,455,813 股，占公司总股本的 34.7173%；广汇集团累计质押公司股份 885,100,000 股，占其所持有公司股份的 38.8294%，占公司总股本的 13.4806%。

### ■ 【美锦能源】关于回购注销 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票的债权人通知暨减资公告

根据公司《山西美锦能源股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划（草案修订稿）》的相关规定，授予的限制性股票第二个解除限售期解锁条件中，公司层面的业绩考核条件为“以 2019-2021 年三年平均净利润为基数，公司 2023 年净利润增长率不低于 10%”；未达公司业绩条件目标的，所有激励对象对应考核当年可解除限售限制性股票均不得解除限售，由公司按授予价格加上银行同期存款利息回购注销。上述股份回购注销完成后，公司总股本将由 4,326,235,637 股变更为 4,298,269,887 股。

### ■ 【永泰能源】关于控股股东部分股份解质及再质押的公告

永泰能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东永泰集团有限公司（以下称“永泰集团”）持有公司无限售流通股 4,027,292,382 股，占公司总股本的 18.13%。永泰集团本次股票解质及再质押后，累计质押公司股份 4,024,096,952 股，占其持有公司股份的 99.92%，占公司总股本的 18.11%。本次永泰集团所持股份办理解质及再质押是为了配合其融资方内部管理需要，通过本次股份解质押将股份的质押权变更至融资方名下。截至本公告日，永泰集团累计质押公司股份数量（含本次解押及再质押）占其持有公司股份数量比例超过 80%。

### ■ 【电投能源】关于投资新设洗煤子公司并以金河煤矿洗煤厂进行增资的公告

公司 2023 年年度股东大会审议通过的公司 2023 年年度利润分配方案为：截止到 2022 年末，公司累计法定盈余公积 10.78 亿元，为注册资本的 56.1%，2023 年公司定增股票 32000 万股，注册资本达到 22.41 亿元，法定盈余公积累计额为注册资本的 48.1%，因此本报告期提取 10%法定盈余公积。母公司 2023 年度共实现净利润 40.81 亿元，计提法定盈余公积 4.08 亿元，2023 年末母公司累计未分配利润 138.14 亿元。公司以 2024 年 3 月 31 日总股本 2,241,573,493.00 股为基数，向公司全体股东每 10 股派 6.8 元人民币现金（含税），共计派发现金 1,524,269,975.24 元，占母公司当年实

现净利润的 37.35%，占上市公司合并口径当年实现净利润的 30.36%。按此利润分配方案，公司连续三年以现金方式累计分配的利润 36.06 亿元，占连续三年实现的年均可分配利润 40.35 亿元的 89.36%，符合《公司章程》规定。本公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 2,241,573,493 股为基数，向全体股东每 10 股派 6.800000 元人民币现金。

## 8、行业动态

- **国网能源院发布《中国电力供需分析报告 2024》。**5 月 23 日，由国网能源研究院联合国家气候中心主办的 2024 年中国电力供需分析报告发布会在京召开。国网能源院经济与能源供需研究所在会上发布《中国电力供需分析报告 2024》的研究报告。根据预测，2024 年全国全社会用电量将达到 9.8 万亿 kW·h，比 2023 年增长 6.5%。全年新投产装机容量比 2023 年增长 9.4%，规模再创历史新高，到 2024 年底，全国发电装机容量达到 33.2 亿 kW，其中新能源装机占比超过 40%，太阳能装机占比超过 1/4。预计全国电力供需平衡偏紧，局地高峰时段电力供需紧张。气象方面，预计 2024 年迎峰度夏期间，全国大部地区气温较常年同期偏高，东部季风区降水总体偏多。预计迎峰度夏期间，除内蒙古东部、辽宁、吉林、黑龙江等地气温接近常年同期外，全国大部地区气温较常年同期偏高。预计迎峰度夏期间，华北、内蒙古东部、东北、华东大部、华中大部、西南地区北部、西藏西部、西北地区东部等地降水偏多。一次能源方面，我国煤炭新增供应和消费增长基本匹配，供需基本平衡。预计全年煤炭进口仍将保持高位，煤炭供应总量仍将保持小幅增长态势；预计 2024 年煤炭消费量小幅增长 1%左右；预计煤炭新增供应和煤炭消费增长基本匹配，供需基本平衡。国内天然气供需基本平衡，有利于气电供应保障。预计国产气和进口气将实现双增长；受国内经济平稳恢复拉动，天然气消费将持续稳定增长，预计表观消费量增速为 6%~8%；预计全年我国天然气供需基本平衡，为气电供应提供有力保障。
- **国家能源局发布能源绿色低碳转型典型案例。**5 月 19 日，由国家能源局主办、电力规划设计总院承办的能源绿色低碳转型典型案例发布及技术交流会在京召开，旨在充分发挥典型案例示范引领作用，做好经验交流推广工作。国家能源局组织开展了能源绿色低碳转型典型案例征集工作，遴选出 23 个典型案例，并编撰形成《能源绿色低碳转型典型案例汇编》。国家能源局党组成员、副局长万劲松表示，加快能源绿色低碳转型，是落实党中央重大决策部署、实现碳达峰碳中和的关键，也是建设新型能源体系的重要举措。近年来，我国清洁能源快速发展，能源结构持续优化，新技术新模式新业态蓬勃发展，涌现了一批绿色低碳转型发展的优秀案例，为建设新型能源体系作出了有益探索。新时代新征程下，能源转型变革任重道远，社会各界应共同努力，加强规划引领，强化政策机制保障，发挥示范带头作用，协力推动我国能源高质量发展。国家能源局总工程师向海平发布了典型案例名单及《能源绿色低碳转型典型案例汇编》。典型案例涵盖了能源生产供应、加工转化、终端消费等环节，具有较强的创新性和示范意义。《案例汇编》系统展示了绿色能源供给新模式、城市(乡镇)能源增绿减碳、能源产业链碳减排、用能企业(园区)低碳转型等四类案例的基本情况和做法实践等。电力规划设计总院党委书记、常务副院长胡明表示，开

展能源绿色低碳转型典型案例征集工作对加快规划建设新型能源体系具有重要意义，电规总院在国家能源局指导下深度参与了该工作，下一步电规总院将以此为契机，充分发挥专业技术优势，与行业各方密切合作，共同推动能源绿色低碳转型和高质量发展。

- **国家能源局发布 1-4 月份全国电力工业统计数据。**5 月 23 日，国家能源局发布 1-4 月份全国电力工业统计数据。截至 4 月底，全国累计发电装机容量约 30.1 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，太阳能发电装机容量约 6.7 亿千瓦，同比增长 52.4%；风电装机容量约 4.6 亿千瓦，同比增长 20.6%。1-4 月份，全国发电设备累计平均利用 1097 小时，比 2023 年同期减少 49 小时。其中，风电 789 小时，比 2023 年同期减少 77 小时；太阳能发电 373 小时，比 2023 年同期减少 42 小时；核电 2471 小时，比 2023 年同期减少 1 小时；水电 785 小时，比 2023 年同期增加 48 小时；火电 1448 小时，比 2023 年同期增加 23 小时。1-4 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1912 亿元，同比增长 5.2%。电网工程完成投资 1229 亿元，同比增长 24.9%。
- **国内首次，中国煤科为煤炭与天然气协同开采提出解决方案。**中国煤科武汉设计院科研团队开展的“新街台格庙矿区煤-气资源协同开采理论与技术评价”课题近日顺利完成验收。这意味着，该科研团队在我国首次深入煤炭与天然气协同开发“无人区”，填补了国内整装煤田煤炭与天然气协同开采领域的空白。科研团队从综合确保两种资源高采出率的全新视角出发，统筹构建了煤-气协同安全开发的顶层规划。与煤炭大规模采掘煤层不同，天然气开发依赖于部署开发井组回收地层中的气体。课题小组提出，将天然气井口及管线在地面集中规划成条带状，实现煤炭与天然气协同开发，并称之为“天然气开发走廊”。课题小组通过调研走访、理论研究、大量计算，提出了“五段封堵、三层阻隔、查固补注、分段用材、层层质检”的天然气废弃井立体全井段封堵体系，并开展了工业试验。在该封堵体系的保障下，课题小组分析了巷道、探巷、工作面过废弃井的适用条件，提出了相应的解决方案。
- **4 月全球粗钢产量同比降 5.0%，前 4 月累计降 0.9%。**世界钢铁协会发布的初步数据显示，2024 年 4 月份，全球 71 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.56 亿吨，同比降 5.0%。4 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、土耳其、巴西和伊朗。数据显示，4 月份，中国粗钢产量 8590 万吨，同比降 7.2%；印度粗钢产量 1210 万吨，同比增 3.6%；日本粗钢产量为 710 万吨，同比降 2.5%；美国粗钢产量 670 万吨，同比降 2.8%。同期，俄罗斯粗钢产量为 620 万吨（估计值），同比降 5.7%；韩国粗钢产量为 510 万吨，同比降 10.4%；德国粗钢产量为 340 万吨（估计值），同比增 6.4%。土耳其粗钢产量为 280 万吨，同比增 4.5%；巴西粗钢产量为 270 万吨（估计值），同比降 2.1%；伊朗粗钢产量为 270 万吨（估计值），同比降 12.3%。1-4 月份，全球粗钢产量累计 6.25 亿吨，同比降 0.9%。其中，中国、印度、日本、美国和俄罗斯粗钢产量分别 3.44 亿吨、4950 万吨、2850 万吨、2650 万吨和 2460 万吨，同比变化-3.0%、8.5%、-1.2%、-2.2%和-2.5%。同期，韩国、德国、土耳其、巴西和伊朗粗钢产量分别为 2120 万吨、1310 万吨、1230 万吨、1100 万吨和 1030 万吨，同比变化-5.1%、6.1%、22.1%、4.0%和 7.2%。
- **内蒙古过半在产煤矿实现智能化。**内蒙古煤矿智能化建设加快推进，截至

2024年4月底，全区已建成155处智能化煤矿，占在产煤矿总数的一半以上，建成智能化采煤工作面240处、智能化掘进工作面219处，露天煤矿应用无人驾驶车辆306台。加快推进煤矿智能化建设，是推动煤炭工业转型升级、高质量发展的核心技术支撑。作为国家重要能源基地，2023年，内蒙古煤炭产量12.2亿吨，完成9.45亿吨保供煤任务，电力总装机超过2亿千瓦，煤炭保供量及外送量、总发电量及外送电量均居全国第一。近年来，内蒙古将煤矿智能化建设作为推进煤炭生产方式变革的重要内容，陆续出台《内蒙古自治区推进煤矿智能化建设三年行动实施方案》等多个政策文件，加速推进煤矿智能化建设。通过实施煤矿智能化建设三年行动，真正实现了“减人、提效、增安”，提高煤矿安全水平，推动全区煤炭工业转型升级和高质量发展。尤其是2024年以来，全区重点打造煤矿智能化建设“新样板”，支持资源条件好、机械化程度高的大型煤矿开展智能化建设，提高生产效率。同时，依托重点企业、科研院所、设计单位以及大型机械装备公司，创建产学研用一体化平台。截至目前，全区已建成准能黑岱沟、蒙泰不连沟、华能伊敏等9处国家第一批智能化示范煤矿，形成一批可复制、可推广的先进智能化煤矿案例。老石旦煤矿5G系统与AI分析平台、黄白茨煤矿薄煤层智能采掘工作面等20个案例入选了《全国煤矿智能化建设典型案例（2023年）》，占全国的1/4。煤矿智能化建设快速推进助力全区煤炭产量快速增长。2024年一季度，全区规模以上工业企业原煤产量达到3.2亿吨，居全国第一；原煤产量同比增长2.9%，增速高于全国7个百分点。

- **煤制油助力保障能源安全。**作为迄今世界上单套投资规模最大的煤间接液化示范项目，宁夏煤业400万吨/年煤间接液化示范项目年转化煤炭2400万吨。立足我国富煤贫油少气的能源资源结构现状，为将储量相对丰富的煤炭转化为石油制品，宁煤400万吨/年煤间接液化示范项目应运而生。该项目是迄今世界上单套投资规模最大的煤间接液化示范项目，目前工艺设备国产化率达到99%，年转化煤炭2400万吨，占宁夏煤炭年产量的1/4。2024年1月，该项目技术创新开发及产业化团队荣获“国家卓越工程师团队”称号。为了提高国产化水平，在项目立项之初，团队便锚定37项自主国产化任务，推进产业装备制造水平提升。宁煤主动联系国内29家大型装备制造企业，开始逐一攻克各项国产化难题。截至目前，37项自主国产化任务全部完成，工艺设备国产化率达到99%……宁煤煤制油分公司相关负责人温豹介绍：“凭着面对困难不低头的勇气，设计工期为5年的宁煤煤制油工程，仅用了3年多就完成建设。”2016年12月21日，项目一次性试车成功，正式投产。从此，我国成为世界上少数掌握煤制油全产业链技术的国家之一。2020年初，为了对生产装置完成全面大检修，顺利实现稳产达产，煤制油分公司组织技术员历时40多天，完成上万项检修任务，使生产装置首次实现满负荷运行，日产、月产连创新高，单位成本大幅下降，主要运行指标均处于国际领先水平。2021年，项目被授予国家科学技术进步奖一等奖。
- **4月中国近六成省区煤炭进口同比增加。**2024年4月份，中国煤炭进口量连续第三个月创历史同期高位，同时也创下月度进口历史第二高位；分省区来看，全国煤炭进口量同比增加的省区占比接近六成，数量较2024年3月份继续下降。海关总署数据显示，2024年4月份，我国煤炭进口量为4525.2万吨，较2023年同期的4067.6万吨增长11.3%，较前一月的

4137.9万吨增长9.4%。我国煤炭进口仍主要以华东、华南地区为主。我国东南沿海地区是煤炭主要消耗地，东南沿海地区与“三西”主产地运距远、运输成本高，进口煤经济性、实用性较高，已成为东南沿海地区电厂的重要补充。累计来看，1-4月份，我国煤炭累计进口量为1.61亿吨，较2023年同期的1.42亿吨增长13.1%，增幅较前三月收窄0.7个百分点13.8%。分省份来看，2024年4月份，福建、广东、内蒙古、浙江和上海为当月进口量前五大省区，合计进口煤炭2929.9万吨，同比增长25.68%，环比增长8.58%，占全国进口煤总量的64.7%，低于前一月占比65.2%。4月份，前五大进口省区福建、广东、内蒙古、浙江和上海分别进口煤炭868.2万吨、724.3万吨、590.4万吨、488.2万吨和258.7万吨，同比分别变化-13.3%、51.1%、39%、88.5%和55.7%。通过数据可以看出，在4月煤炭进口量最多的10个省区中，浙江、上海和广东进口量同比增幅较为显著，增幅分别为88.5%、55.7%和51.1%。累计来看，2024年1-4月份，福建、广东、内蒙古、浙江、上海为煤炭进口前五大地区，合计进口煤炭9928万吨，占全国总进口量的61.6%，其中福建、广东占比分别为19.3%和15.3%。上述五省（市、区）前4月累计进口煤炭分别为3115.6万吨、2464.7万吨、1972.6万吨、1471.3万吨和903.8万吨，同比变化分别为-4.9%、55.4%、27.6%、25.7%、29%。从全国来看，4月份有煤炭进口数据的28省（市、区）中有16个省区进口量同比实现增长，占全部省区数量的57%，明显低于前一月的63%。其中，同比排名前三的是湖北、重庆和浙江，进口量分别为94.6万吨、3.1万吨和488.2万吨，同比增幅分别为361.9%、275.8%、88.5%。当月，进口量同比降幅排名前三的分别是四川、陕西和河北，进口量分别为24.7万吨、51.9万吨、56.3万吨，同比降幅分别为63.3%、60.5%、58.1%。海关总署数据显示，4月份，内蒙古煤炭进口量为590.4万吨，同比增长39%，环比增长8.8%。4月份甘其毛都口岸日均通关量为937.52车，明显低于3月份的1022.92车。数据显示，2024年5月份以来（截止5月21日），甘其毛都口岸日均通关量为1147车，较4月份再次增加。

## 9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 进口煤大增风险
- 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             | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）    | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡             | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，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