

煤炭

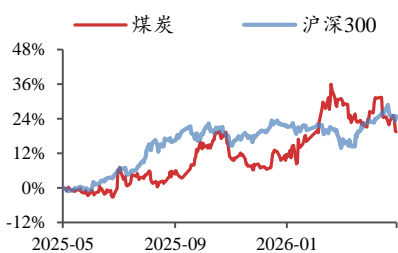
2026年05月23日

山西煤矿事故或引致安全严查扩散，煤炭供给收缩 内外共振向上

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

● 本周要闻回顾：山西煤矿事故或引致安全严查，煤炭供给收缩内外共振向上

山西长治沁源县通洲集团留神峪煤矿发生重大瓦斯爆炸事故，长治市应急管理局口头通知沁源县所有煤矿停产。据 Mysteel 调研，沁源县 25 座煤矿中 12 座已停产（含长期停产 1 座、动力煤 2 座），核定产能合计 1870 万吨，影响原煤日产量约 7.13 万吨，涉及瘦煤、瘦焦煤、主焦煤等炼焦煤种。**炼焦煤方面**：截至 5 月 22 日，京唐港主焦煤报价 1710 元/吨，环比下降 60 元/吨；山西作为焦煤主产区，此次事故伤亡惨重、性质恶劣，预计后续将触发全省乃至全国范围的安全生产大排查，煤矿开工率短期承压，炼焦煤供给边际收紧。叠加多家焦企正式启动第四轮价格上调，双焦产业链价格上行逻辑逐步兑现。**动力煤方面**：截至 5 月 22 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 835 元/吨，环比不变。近期已经恢复至我们估算的第四目标价格区间，即 800-860 元区间，并保持缓慢上行。基于美伊短期难有实质性和解协议且霍尔木兹海峡通行恢复缓慢，我们认为布伦特原油期货价格超过 85 美元/桶的时长或超市场预期，国际煤价同步居高不下，带动国内煤炭市场。印尼收紧煤炭国内保供，产能管控致使当地出口规模大概率缩减，煤价或将上行，板块盈利与估值修复潜力可期。

● 投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧

动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 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，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

● 投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前动力煤和炼焦煤价格仍处于历史低位，为反弹提供了空间。随着供给端“查超产”政策推动产量收缩，以及需求端进入取暖旺季，煤炭供需基本面有望持续改善，两类煤种价格均具备向上弹性。其中，动力煤有长协机制修复和“煤和火电企业盈利均分”的逻辑支撑；而炼焦煤因市场化程度更高，对供需变化更敏感，可能展现出更大的价格弹性。**煤炭股双逻辑之二：稳健红利**。多数煤企依然保持了高分红的意愿，中报仍有 6 家上市煤企发布中期分红方案（中国神华/山西焦煤/陕西煤业/上海能源/兖矿能源/中煤能源）。资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。**四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。**

● **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

相关研究报告

《地缘扰动延续煤价稳中向好，旺季煤价上行存在强支撑——行业周报》-2026.5.17

《港口情绪依旧偏强格局，产地煤价稳中有升——行业周报》-2026.5.10

《市场偏强运行，煤价稳步上涨——行业周报》-2026.5.5

目 录

1、 投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打.....	4
2、 煤市关键指标预览.....	5
3、 本周小跌 2.84%，跑输沪深 300 指数 2.54 个百分点.....	7
3.1、 本周煤炭指数小跌 2.84%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.54 个百分点煤炭指数.....	7
3.2、 估值表现：本周 PE 为 17.91，PB 为 1.39.....	8
4、 动力煤产业链：港口价格持平，环渤海港库存微涨.....	9
4.1、 港口价格持平，晋陕蒙产地价格上分化.....	9
4.2、 年度长协价格：2026 年 5 月动力煤长协价格环比微涨.....	9
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌.....	11
4.4、 布油现货价小涨，天然气收盘价微跌.....	12
4.5、 煤炭生产：本周煤矿开工率微涨.....	12
4.6、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存小涨，可用天数小涨.....	13
4.7、 水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大涨.....	14
4.8、 非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，本周尿素开工率小跌.....	15
4.9、 动力煤库存：本周环渤海库存微涨.....	15
4.10、 港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入.....	16
4.11、 国内海运费价格变动：海运费价格小涨.....	17
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，日均铁水产量微涨.....	17
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格小跌,山西吕梁产地价格小跌，期货价格大跌.....	17
5.2、 国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平.....	18
5.3、 国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价小跌.....	19
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小跌.....	20
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微涨,钢厂盈利率环比微跌.....	20
5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小涨,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：钢材库存总量大涨.....	23
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格微涨，阳泉无烟煤价格微涨.....	23
7、 公司公告回顾.....	24
8、 行业动态.....	25
9、 风险提示.....	26

图表目录

图 1： 本周煤炭指数小跌 2.84%，沪深 300 指数微跌 0.3%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.54 个百分点.....	7
图 2： 主要煤炭上市公司普遍下跌.....	8
图 3： 2026 年 5 月 15 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 17.91 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位；.....	8
图 4： 煤炭板块市净率 PB 为 1.39 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位.....	9
图 5： 港口价格持平（元/吨）.....	9
图 6： 晋涨陕持平蒙跌产地价格分化（元/吨）.....	9
图 7： 2026 年 5 月动力煤长协价格环比微涨.....	10
图 8： BSPI 价格指数持平.....	10
图 9： CCTD 价格指数持平.....	10

图 10: NCEI 价格指数持平	11
图 11: 本周 CECI 指数微涨	11
图 12: 纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌 (美元/吨)	11
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -41.1 元/吨	12
图 14: 布油现货价小涨 (美元/桶)	12
图 15: 天然气收盘价微跌 (便士/色姆)	12
图 16: 本周三省煤矿开工率微涨	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涨	13
图 19: 本周陕西煤矿开工率微涨	13
图 20: 本周电厂日耗微跌 (万吨)	14
图 21: 本周电厂日耗微跌 (农历/万吨)	14
图 22: 本周电厂库存小涨 (万吨)	14
图 23: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)	14
图 24: 本周电厂库存可用天数小涨 (天)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)	14
图 26: 三峡水库水位微跌	15
图 27: 三峡水库出库流量环比大涨	15
图 28: 本周甲醇开工率微涨	15
图 29: 本周甲醇开工率微涨 (农历)	15
图 30: 本周尿素开工率小跌	15
图 31: 本周尿素开工率小跌 (农历)	15
图 32: 本周环渤海库存微涨 (万吨)	16
图 33: 本周环渤海港口煤炭净调入 (万吨)	16
图 34: 环渤海港锚地船舶数减少, 预到船舶数减少 (艘)	16
图 35: 本周秦港铁路调入量大涨 (万吨)	17
图 36: 本周海运费价格小涨 (元)	17
图 37: 本周港口焦煤价格小跌 (元/吨)	18
图 38: 山西吕梁产地价格小跌 (元/吨)	18
图 39: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	18
图 40: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨)	18
图 41: 长治喷吹煤持平, 阳泉喷吹煤持平 (元/吨)	19
图 42: 中国港口 (澳洲产) 到岸价小跌 (元/吨)	19
图 43: 本周焦炭现货价大跌 (元/吨)	20
图 44: 螺纹钢现货价小跌 (元/吨)	20
图 45: 小型焦化厂开工率微跌 (%)	21
图 46: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨)	21
图 47: 主要钢厂盈利率环比微跌 (%)	21
图 48: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	22
图 49: 样本钢厂炼焦煤库存总量微涨 (万吨)	22
图 50: 独立焦化厂库存可用天数持平 (天)	22
图 51: 样本钢厂可用天数微涨 (天)	22
图 52: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微涨 (万吨)	23
图 53: 钢材库存总量大涨 (万吨)	23
图 54: 晋城无烟煤价格微涨 (元/吨)	24

图 55: 阳泉无烟煤价格微涨 (元/吨) 24

表 1: 煤市关键指标预览 5

表 2: 炼焦煤产业链指标梳理 6

表 3: 无烟煤产业链指标梳理 7

1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧。动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 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，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

2、煤市关键指标预览

表1：煤市关键指标预览

	动力煤产业链-指标	单位	最新数据	前值	周涨跌幅	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	835	835	0	0.00%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	834	834	0	0.00%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1111	1109	2	0.16%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	655	650	5	0.77%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	565		%	
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	605	610	-5	-0.82%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	689	685	4	0.58%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	704	704	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	715	715	0	0.00%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	714	714	0	0.00%
国际价格	CECIQ5500J 价格指数	元/吨	735	729	6	0.82%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	95.9	95.9	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	85.3	85.3	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	129.77	130.75	-0.98	-0.75%
国内 VS 进口	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	98.8	99.2	-0.5	-0.45%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	972.9	978.4	-5.5	-0.56%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	929.3	943.8	-14.4	-1.53%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	910.0	910.0	0.0	0.00%
海外油气价格	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-41.1	-51.1	10.0	-19.49%
	布伦特原油现货价	美元/桶	112.02	109.89	2.13	1.94%
煤炭产量	IPE 天然气结算价	便士/色姆	117.38	118.20	-0.82	-0.69%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.9	82.4	0.4	0.53%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	195.70	196.50	-0.80	-0.41%
	库存合计	万吨	3490.20	3372.10	118.10	3.50%
	可用天数	天	17.80	17.20	0.60	3.49%
水库水位	三峡水库水位	米	160.76	161.42	-0.66	-0.41%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	22300	16300	6000	36.81%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	85.01	84.03	0.98	1.17%
	尿素开工率	%	86.29	89.63	-3.34	-3.73%
	水泥开工率	%	46.55	46.43	0.12	0.26%
港口库存	环渤海港库存	万吨	2755.1	2743.8	11.3	0.41%
	长江口库存量	万吨	648	618	30	4.85%
	广州港库存量	万吨	287	283	4	1.24%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1415.3	1429.5	-14.2	-0.99%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1378.3	1403.5	-25.2	-1.80%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	37.0	26.0	11.0	42.31%
	环渤海港锚地船舶量	艘	163	187	-24	-12.83%
	环渤海港预计到船舶数量	艘	28	30	-2	-6.67%
	秦港调入量	万吨	63.6	59.0	4.6	7.80%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：炼焦煤产业链指标梳理

炼焦煤产业链-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	1710	1770	-60	-3.39%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1480	1520	-40	-2.63%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1420	1420	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	990	990	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	980	980	0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	230	230	0	0.09%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤（到京唐港）	元/吨	1894	1892	2	0.08%
	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1710	1770	-60	-3.39%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1774	1797	-23	-1.26%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1469	1537	-68	-4.41%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1684	1774	-90	-5.10%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-64	-27	-37	140.07%
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1480	1520	-40	-2.63%
	焦煤：期货价格	元/吨	1163	1243	-80	-6.44%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-318	-278	-40	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1300	1480	-180	-12.16%
	焦炭：期货价格	元/吨	1731	1827	-96	-5.23%
	焦炭期货升贴水	元/吨	431	347	85	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3270	3310	-40	-1.21%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3168	3255	-87	-2.67%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-102	-55	-47	85.45%
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	45.73	45.87	-0.14	-0.31%
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	71.11	70.39	0.72	1.02%
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	81.26	79.98	1.28	1.60%
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	240.9	239.4	1.5	0.61%
	247家钢厂盈利率	%	63.18	64.09	-0.91	-1.42%
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	915	904	11	1.24%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	789	787	2	0.20%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	13.4	13.4	0.0	0.00%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂（110家）	天	12.42	12.39	0.03	0.24%
	焦炭库存:国内样本钢厂（110家）	万吨	694	687	7	0.95%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	231	220	11	4.87%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3: 无烟煤产业链指标梳理

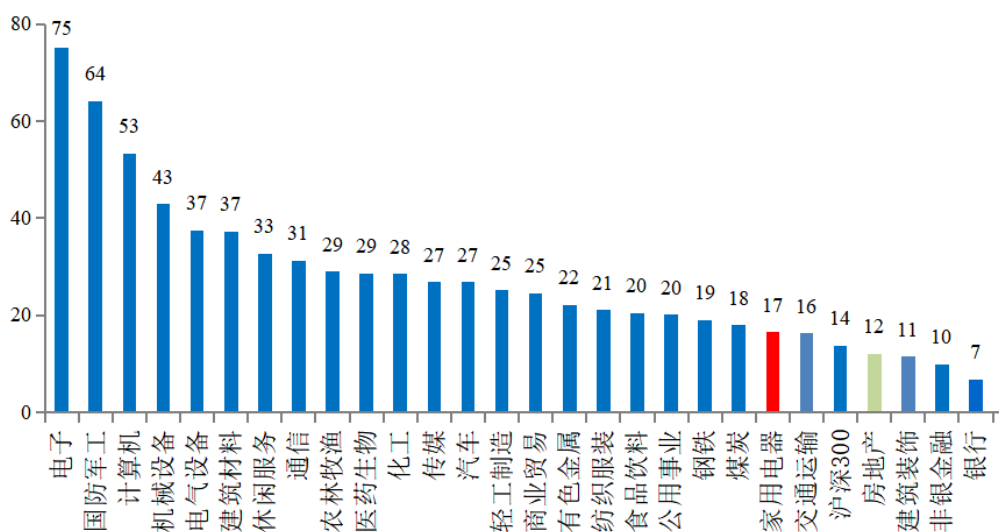
	无烟煤指标	单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	1060	1050	10	0.95%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元				%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1010	1000	10	1.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	720	700	20	2.86%

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、本周小跌 2.84%，跑输沪深 300 指数 2.54 个百分点

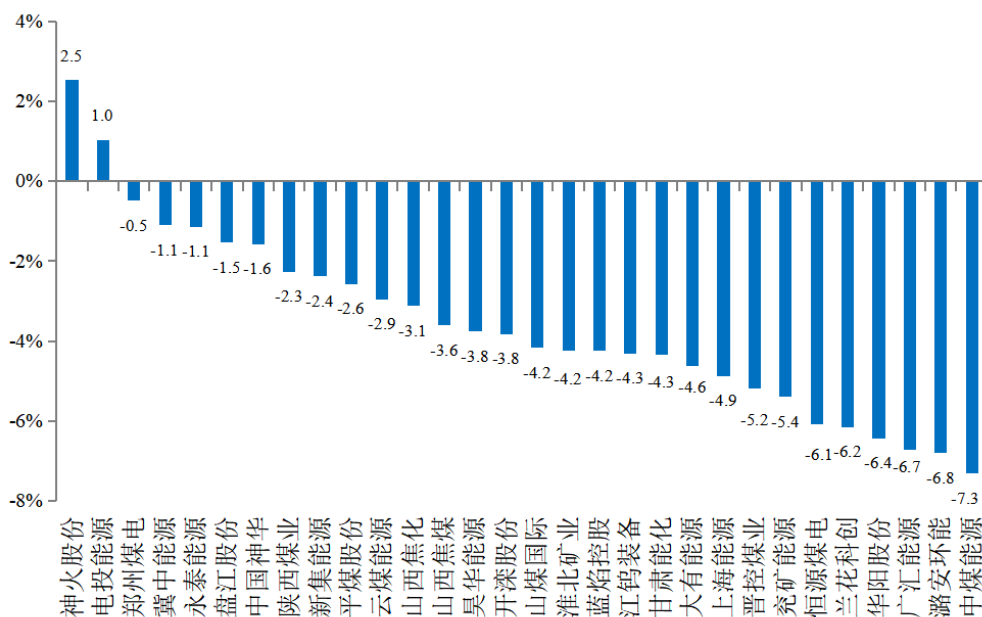
3.1、本周煤炭指数小跌 2.84%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.54 个百分点

本周煤炭指数小跌 2.84%，沪深 300 指数微跌 0.3%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.54 个百分点，主要煤炭上市公司普遍下跌，涨幅前三名公司为：神火股份(2.53%)、电投能源(1.0%)、郑州煤电(-0.5%)；跌幅前三名公司为：广汇能源(-6.72%)、潞安环能(-6.80%)、中煤能源(-7.32%)。

图1: 本周煤炭指数小跌 2.84%，沪深 300 指数微跌 0.3%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.54 个百分点


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2：主要煤炭上市公司普遍下跌

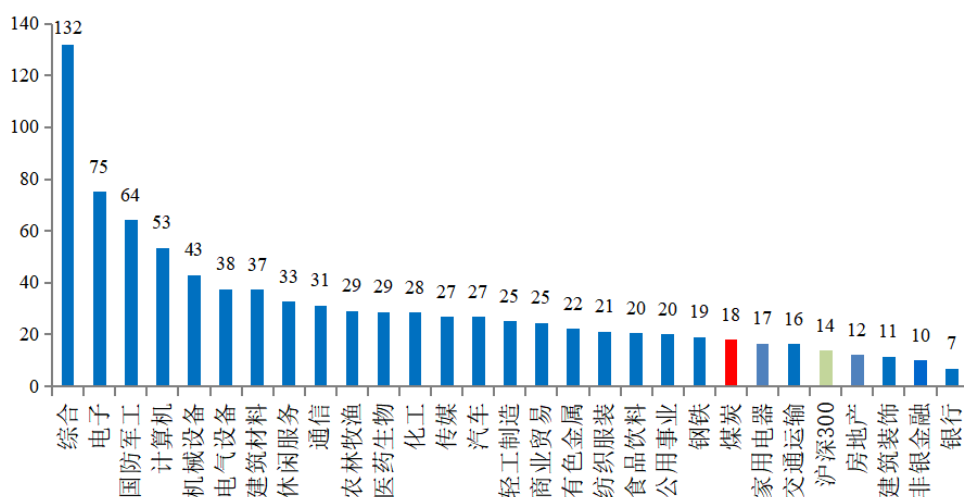


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 17.91，PB 为 1.39

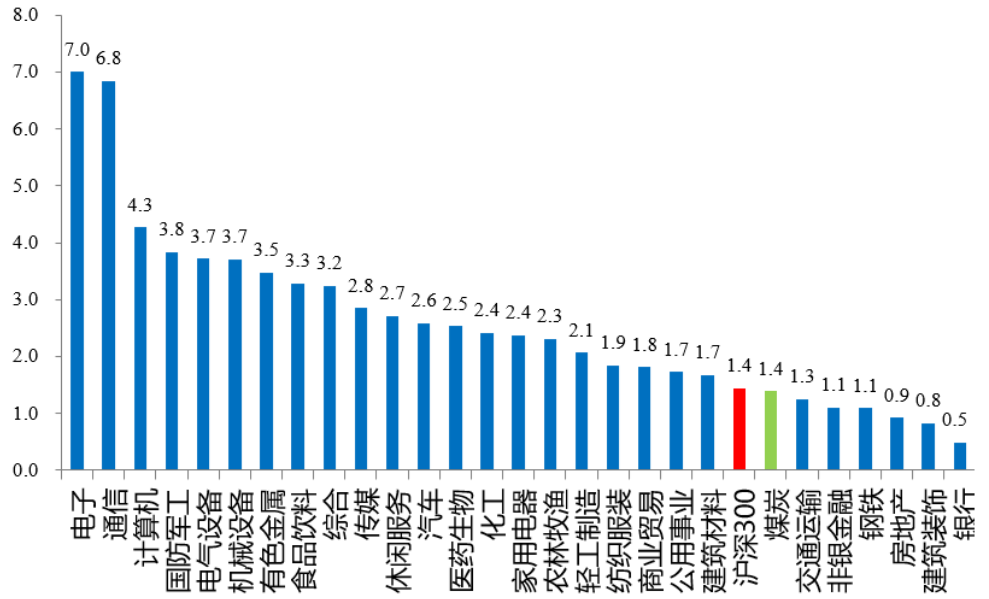
截至 2026 年 5 月 22 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 17.91 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.39 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位。

图3：2026 年 5 月 22 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 17.91 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位；



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：煤炭板块市净率PB为1.39倍，位列A股全行业倒数第7位



数据来源：Wind、开源证券研究所

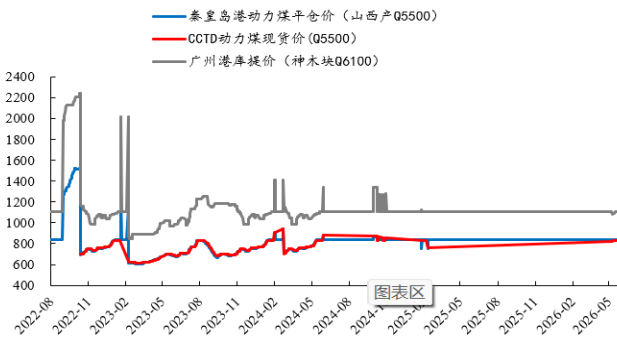
4、动力煤产业链：港口价格持平，环渤海港库存微涨

4.1、港口价格持平，晋陕蒙产地价格上分化

港口价格持平。截至5月22日，秦港Q5500动力煤平仓价为835元/吨，环比持平。截至5月22日，广州港神木块库提价为1111元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.16%。

晋陕蒙产地价格分化。截至5月22日，鄂尔多斯Q6000坑口报价655元/吨，环比上涨5元/吨，涨幅0.77%；陕西榆林Q5500坑口报价565元/吨，环比持平；山西大同Q5600坑口报价605元/吨，环比下跌5元/吨，跌幅0.82%。

图5：港口价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：晋陕蒙产地价格分化（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

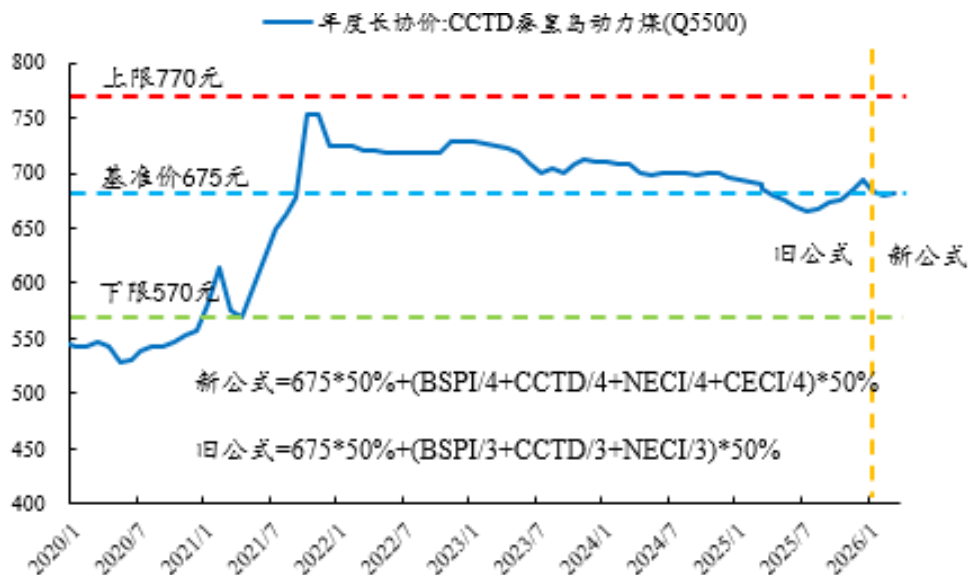
4.2、年度长协价格：2026年5月动力煤长协价格环比微涨

2026年5月动力煤长协价格微涨。截至2026年5月，CCTD秦港动力煤Q5500

年度长协价格 689 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.58%。

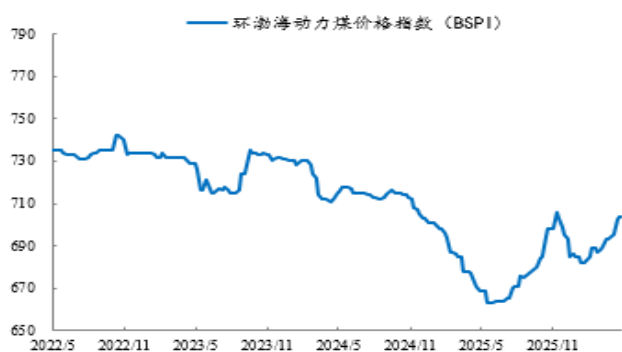
BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数持平，NCEI 价格指数持平，本周 CECI 指数微涨；截至 5 月 20 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 704 元/吨，环比持平；截至 5 月 22 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 715 元/吨，环比持平；截至 5 月 22 日，NCEI 下水动力煤指数 714 元/吨，环比持平；截至 5 月 22 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 735 元/吨，环比上涨 6 元/吨，涨幅 0.82%。

图7：2026 年 5 月动力煤长协价格环比微涨



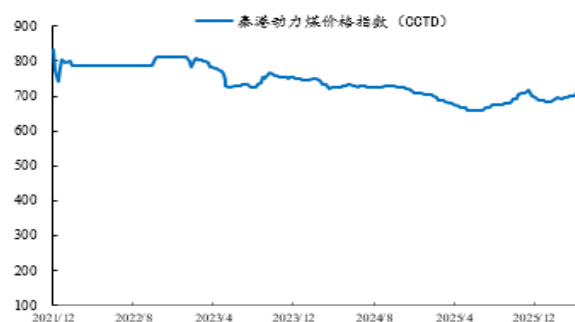
资料来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

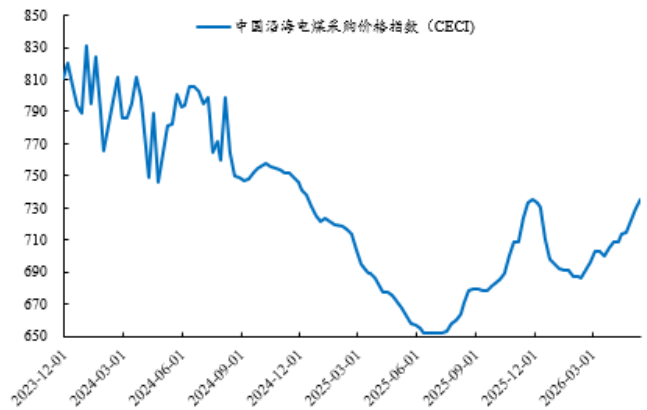
图9：CCTD 价格指数持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: NCEI 价格指数持平


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 本周 CECI 指数微涨


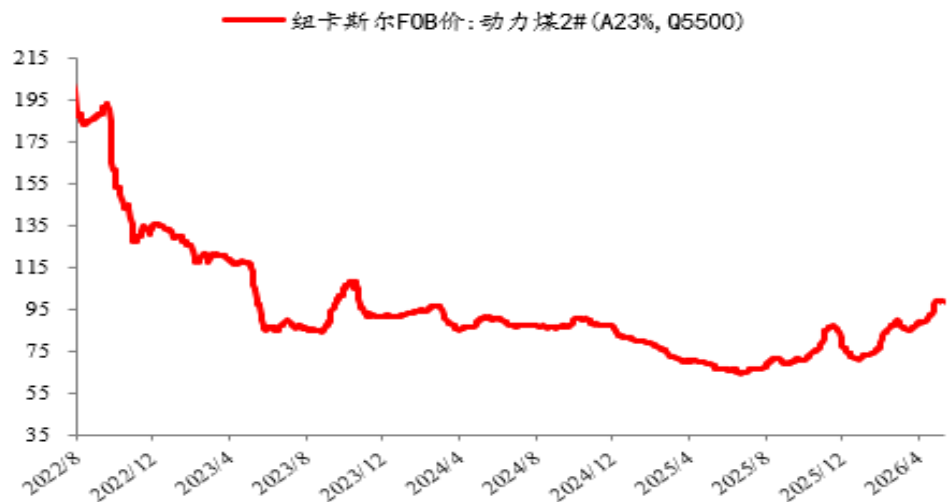
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格: 纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌

纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格微跌。截至 5 月 15 日, 欧洲 ARA 港报价 95.88 美元/吨, 环比持平; 理查德 RB 报价 85.25 美元/吨, 环比持平; 纽卡斯尔 NEWC(Q6000) 报价 129.77 美元/吨, 环比下跌 0.98 美元/吨, 跌幅 0.75%。

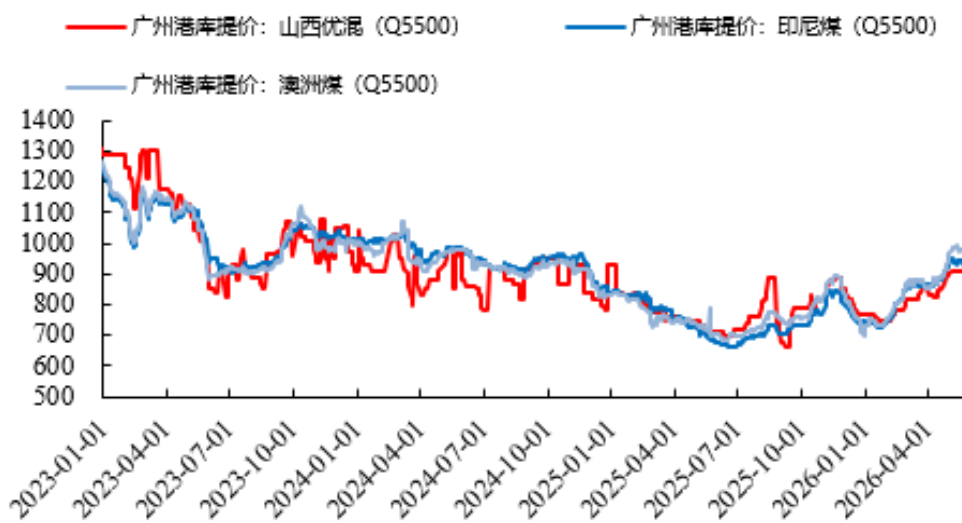
纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌。截至 5 月 21 日, 纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 98.75 美元/吨, 环比下跌 0.44 美元/吨, 跌幅 0.45%。

国产动力煤有价格优势。截至 5 月 22 日, 广州港澳煤 Q5500 到岸价 972.9 元/吨, 环比下跌 5.5 元/吨, 跌幅 0.56%; 广州港印尼煤 Q5500 到价 929.3 元/吨, 环比下跌 14.4 元/吨, 跌幅 1.53%; 广州港山西煤 Q5500 到价 910 元/吨, 环比持平, 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -41.1 元/吨。

图12: 纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌 (美元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -41.1 元/吨



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价小涨，天然气收盘价微跌

布油现货价小涨，天然气收盘价微跌。截至 5 月 21 日，布油现货价为 112.02 美元/桶，环比上涨 2.13 美元/桶，涨幅 1.94%。截至 5 月 21 日，IPE 天然气收盘价为 117.38 便士/色姆，环比下跌 0.82 便士/色姆，跌幅 0.69%。

图14: 布油现货价小涨 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

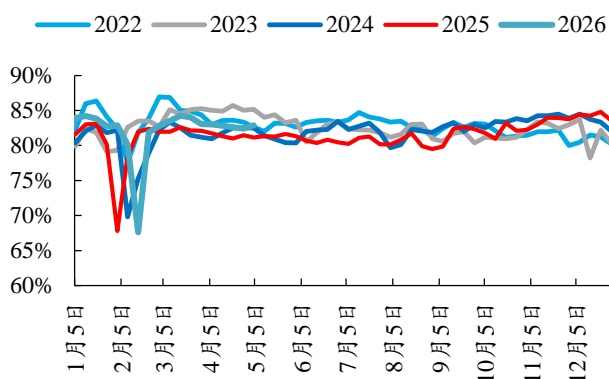
图15: 天然气收盘价微跌 (便士/色姆)



数据来源: Wind、开源证券研究所

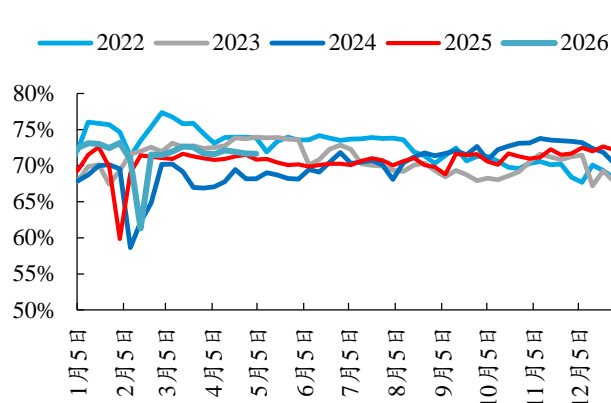
4.5、煤炭生产：本周煤矿开工率微涨

煤矿开工率微涨。截至 5 月 10 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.9%，环比上涨 0.4 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.6%，环比下跌 0.04 个百分点；内蒙古煤矿开工率 89.3%，环比上涨 0.7 个百分点；陕西省煤矿开工率 89.7%，环比上涨 0.7 个百分点。

图16：本周三省煤矿开工率微涨


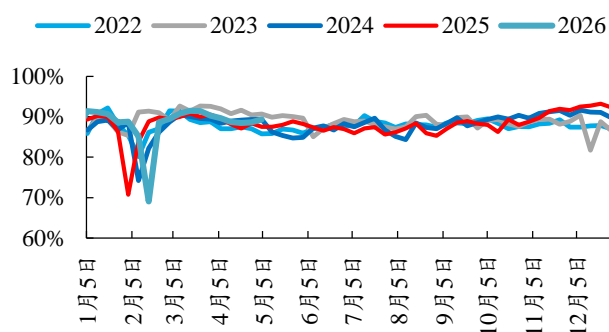
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

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


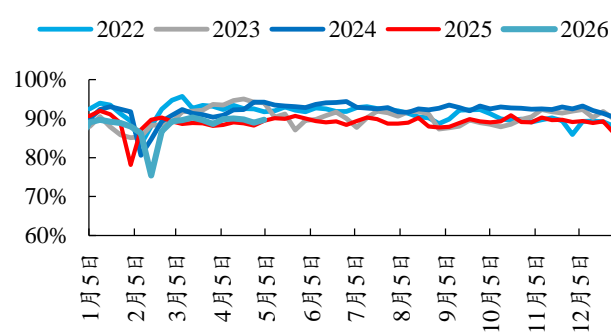
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

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涨


数据来源：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涨


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

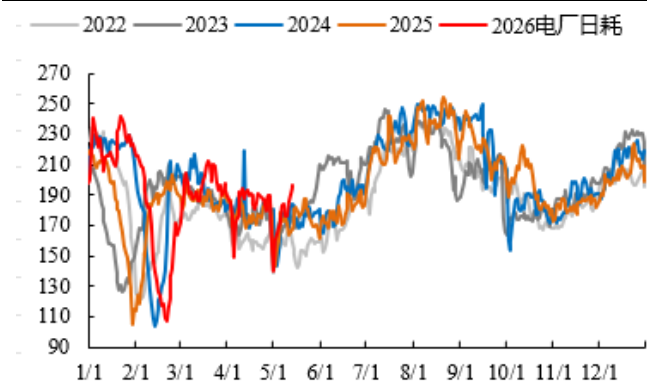
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存小涨，可用天数小涨

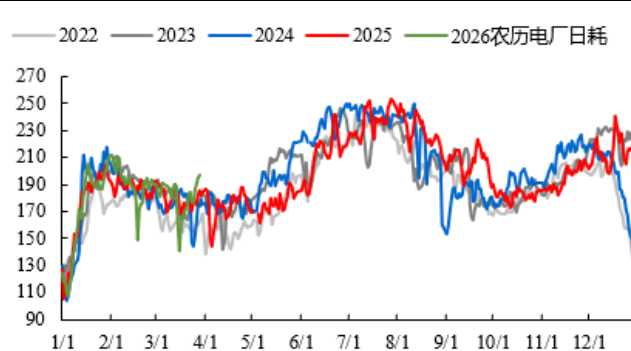
电厂日耗微跌。截至5月23日，沿海八省电厂日耗合计195.7万吨，环比下跌0.8万吨，微跌0.41%。

电厂库存小涨。截至5月23日，沿海八省电厂库存合计3490.2万吨，环比上涨118.10万吨，上涨3.5%。

电厂库存可用天数小涨。截至5月23日，沿海八省电厂库存可用天数17.8天，环比上涨0.6天，上涨3.49%。

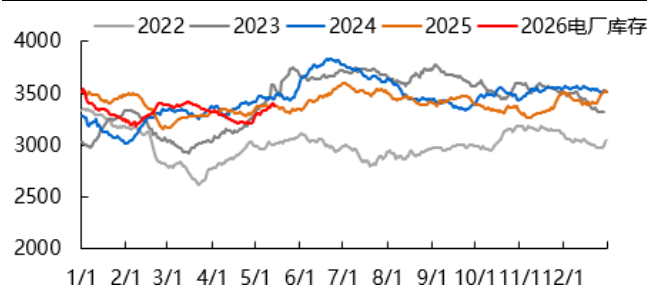
图20：本周电厂日耗微跌（万吨）


数据来源：CCTD、开源证券研究所

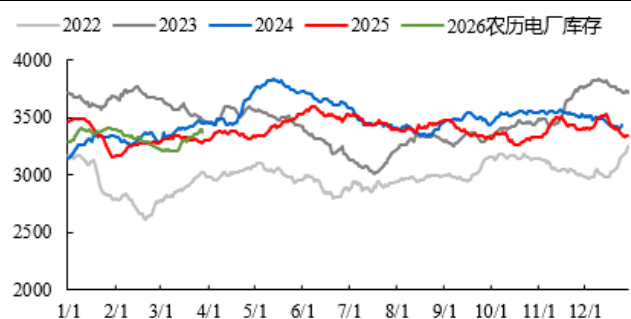
图21：本周电厂日耗微跌（农历/万吨）


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

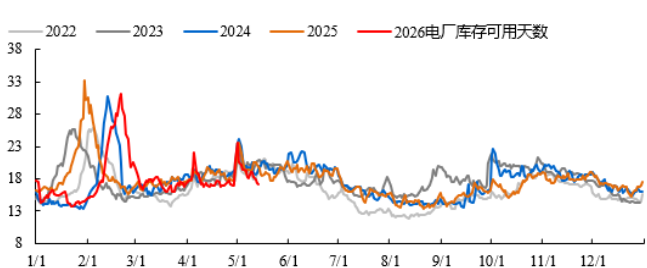
图22：本周电厂库存小涨（万吨）


数据来源：CCTD、开源证券研究所

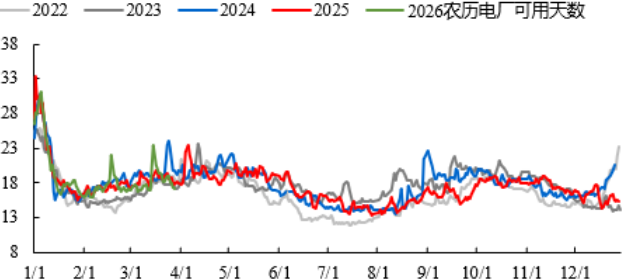
图23：本周电厂库存小涨（农历/万吨）


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24：本周电厂库存可用天数小涨（天）


数据来源：CCTD、开源证券研究所

图25：本周电厂库存可用天数小涨（农历/天）


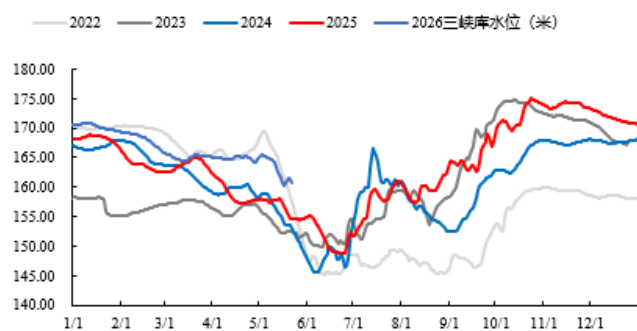
数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大涨

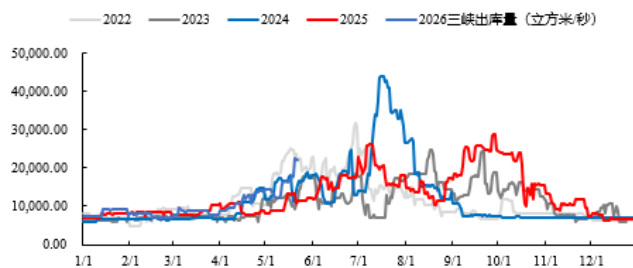
三峡水库水位微跌。截至 5 月 22 日，三峡水库水位 160.76 米，环比下跌 0.66 米，跌幅 0.41%，同比上涨 6.25 米，涨幅 4.05%。截至 5 月 22 日，三峡水库出库流量 22300 立方米/秒，环比上涨 6000 立方米/秒，涨幅 36.81%，同比上涨 10900 立方米/秒，涨幅 95.61%。

图26：三峡水库水位微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：三峡水库出库流量环比大涨



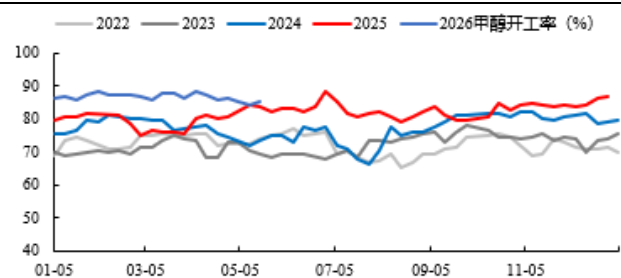
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，本周尿素开工率小跌

甲醇开工率微涨。截至5月21日，国内甲醇开工率85%，环比上涨1pct。

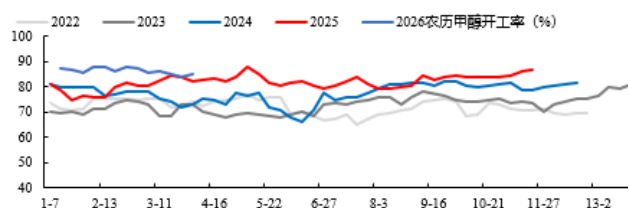
尿素开工率小跌。截至5月20日，国内尿素开工率86.29%，环比下跌3.34pct。

图28：本周甲醇开工率微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

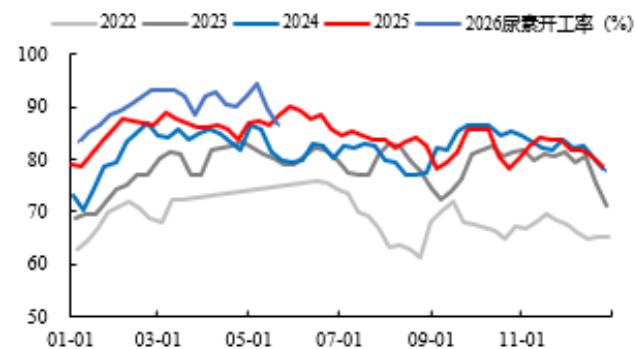
图29：本周甲醇开工率微涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

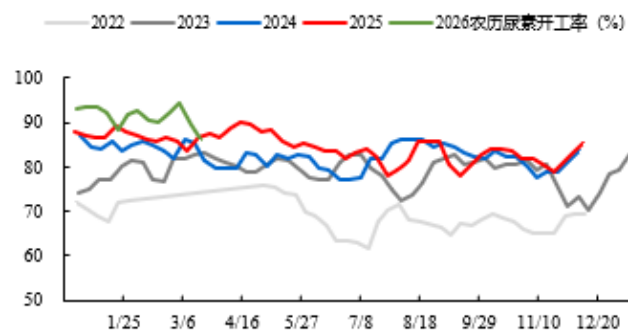
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图30：本周尿素开工率小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周尿素开工率小跌（农历）

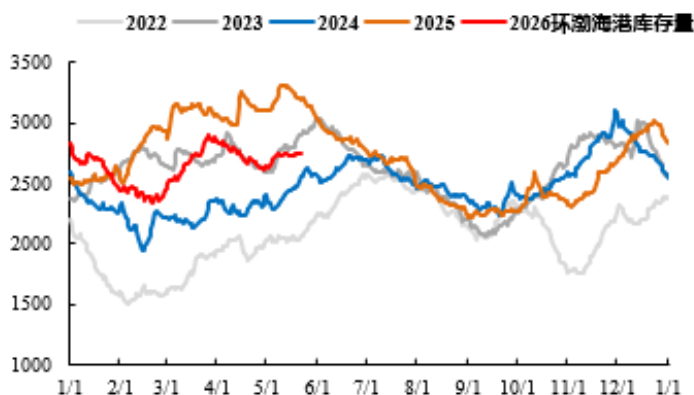


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.9、动力煤库存：本周环渤海库存微涨

环渤海库存微涨。截至5月22日，环渤海库存2755万吨，环比上涨11万吨，涨幅0.41%

图32：本周环渤海库存微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入

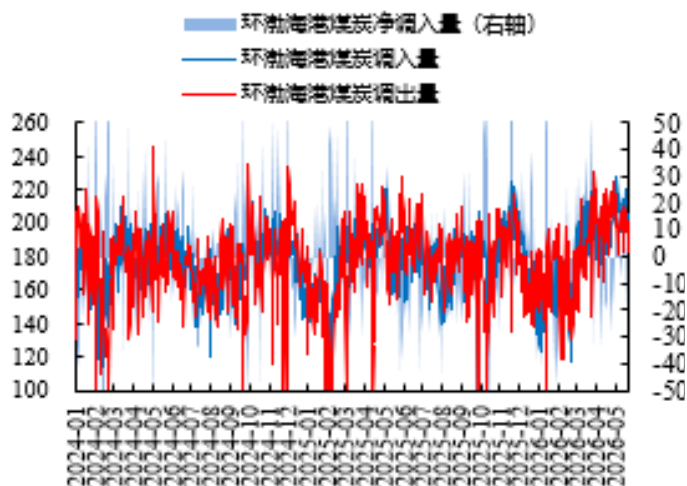
环渤海港口净调入。环渤海港口调入量1415万吨，环比下跌14万吨，跌幅0.99%；环渤海港口调出量1378万吨，环比下跌25万吨，跌幅1.8%；环渤海港口净调入量37万吨。

环渤海港锚地船舶数减少。截至5月22日，环渤海港锚地船舶量163万吨，环比下跌24万吨，跌幅12.83%。

环渤海港预到船舶数减少。截至5月22日，环渤海港预到船舶数量28万吨，环比下跌2万吨，跌幅6.67%。

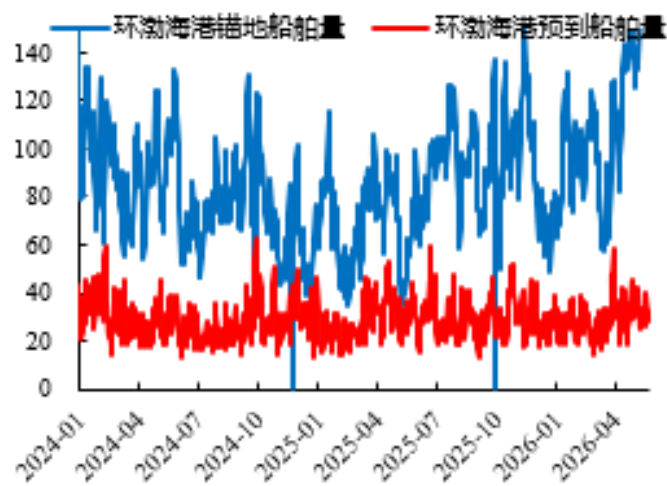
秦港铁路调入量大涨。截至5月22日，本周秦皇岛港铁路调入量63.6万吨，环比上涨4.6万吨，涨幅7.8%。

图33：本周环渤海港口煤炭净调入（万吨）



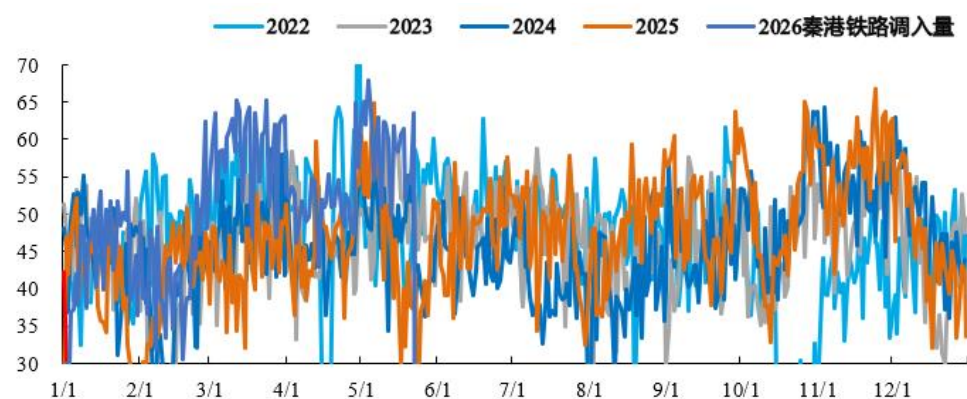
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：环渤海港锚地船舶数减少，预到船舶数减少（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35: 本周秦港铁路调入量大涨 (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：海运费价格小涨

海运费价格小涨。5月19日，秦皇岛-广州运费 68.5 元/吨，环比上涨 2.9 元/吨，涨幅 4.42%；秦皇岛-上海运费 49.1 元/吨，环比上涨 1.6 元/吨，涨幅 3.37%。

图36: 本周海运费价格小涨 (元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，日均铁水产量微涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格小跌,山西吕梁产地价格小跌,期货价格大跌

港口价格小跌。截至 5 月 22 日，京唐港主焦煤报价 1710 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 3.39%。

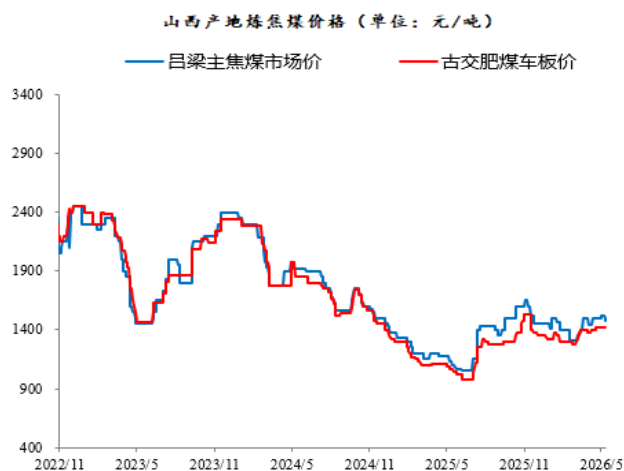
山西吕梁产地价格小跌。截至 5 月 22 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1480 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 2.63%；古交肥煤报价 1420 元/吨，环比持平。截至 5 月 22 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1490 元/吨，环比持平。

期货价格大跌。截至 5 月 22 日，焦煤期货主力合约报价 1163 元/吨，环比下跌 80 元/吨，跌幅 6.44%；现货报价 1480 元/吨，环比下跌-1480 元/吨，跌幅 2.63%；期

货贴水 318 元/吨，贴水幅度上升。

图37：本周港口焦煤价格小跌（元/吨）

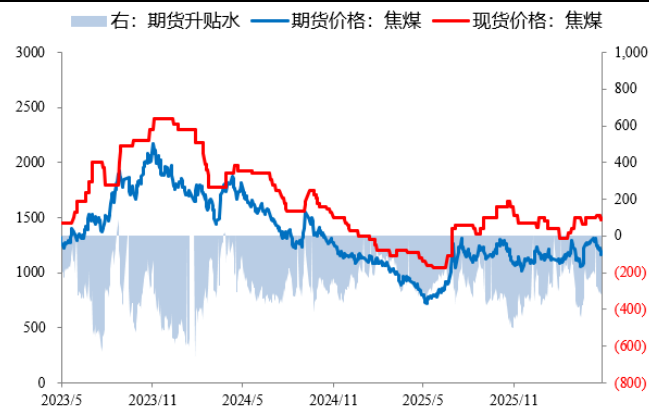

数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：山西吕梁产地价格小跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周河北产地价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

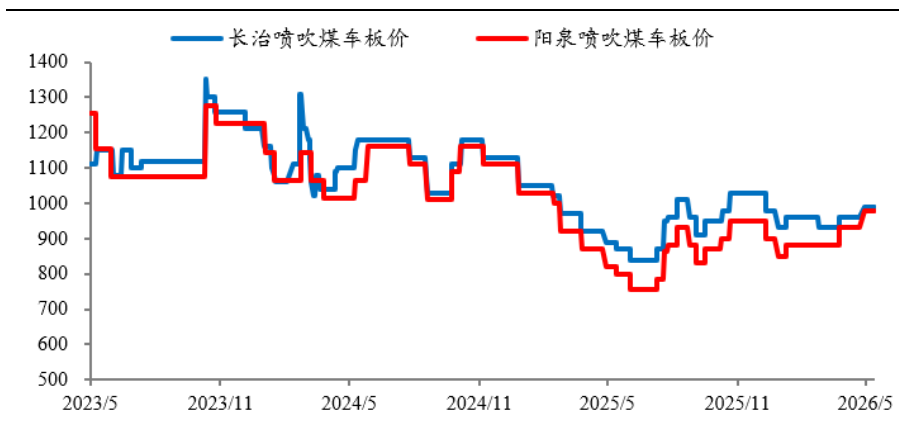
图40：本周焦煤期货价格大跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平

长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平。截至 5 月 21 日，长治喷吹煤车板价报价 990 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 980 元/吨，环比持平。

图41: 长治喷吹煤持平, 阳泉喷吹煤持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价小跌

中国港口（澳洲产）到岸价小跌。截至 5 月 22 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1774 元/吨，环比下跌 23 元/吨，跌幅 1.26%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1469 元/吨，环比下跌 68 元/吨，跌幅 4.41%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1684 元/吨，环比下跌 90 元/吨，跌幅 5.1%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1710 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 3.39%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-64 元/吨。

图42: 中国港口（澳洲产）到岸价小跌 (元/吨)

京唐港主焦煤价格-国内VS进口 (单位: 元/吨)



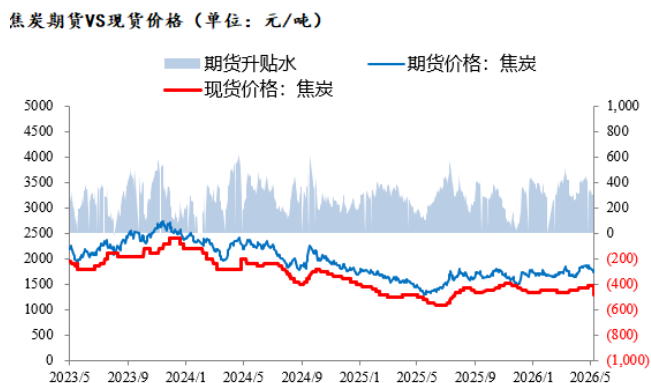
资料来源: Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小跌

焦炭现货价大跌。截至5月22日，焦炭现货报价1300元/吨，环比下跌180元/吨，跌幅12.16%；焦炭期货主力合约报价1731元/吨，环比下跌96元/吨，跌幅5.23%；期货升水431元/吨，升水幅度上升。

螺纹钢现货价小跌。截至5月22日，螺纹钢现货报价3270元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅1.21%；期货主力合约报价3168元/吨，环比下跌87元/吨，跌幅2.67%；期货贴水102元/吨，贴水幅度上升。

图43：本周焦炭现货价大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：螺纹钢现货价小跌（元/吨）



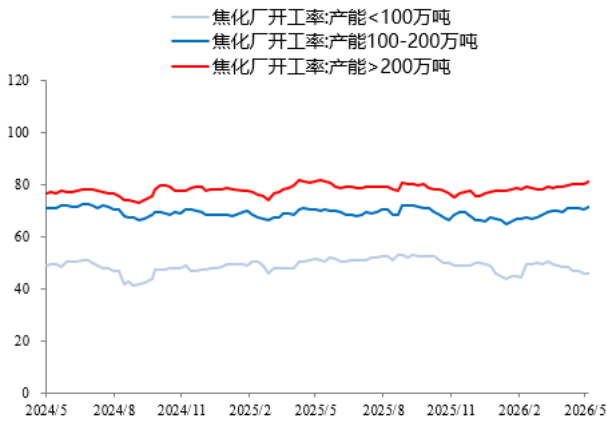
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率环比微跌

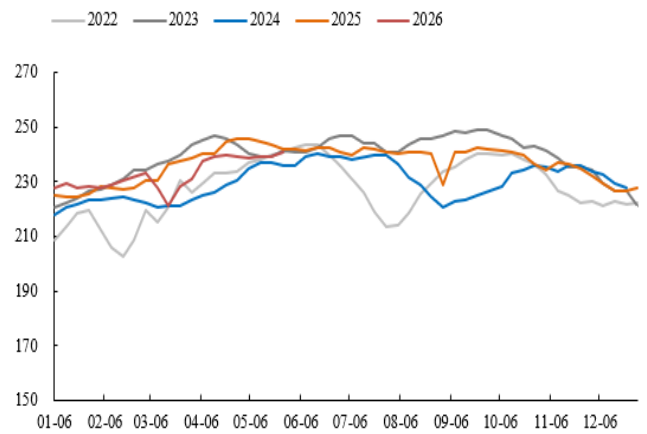
小型焦化厂开工率微跌。截至5月22日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为45.73%，环比下跌0.14个百分点；产能100-200万吨为71.11%，环比上涨0.72个百分点；产能大于200万吨为81.26%，环比上涨1.28个百分点。

日均铁水产量微涨。截至5月22日，国内主要钢厂日均铁水产量240.9万吨，周环比上涨1.5万吨，涨幅0.61%。

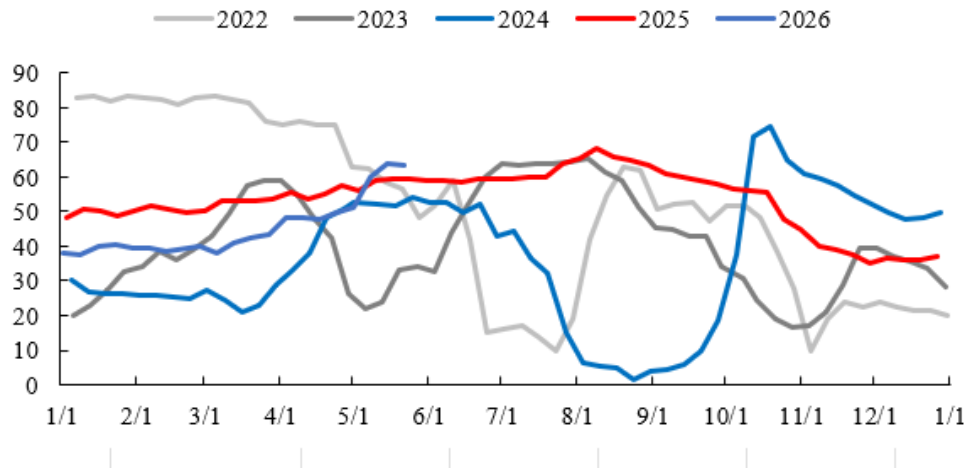
钢厂盈利率微跌。截至5月22日，国内主要钢厂盈利率63%，周环比下跌1pct。

图45：小型焦化厂开工率微跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

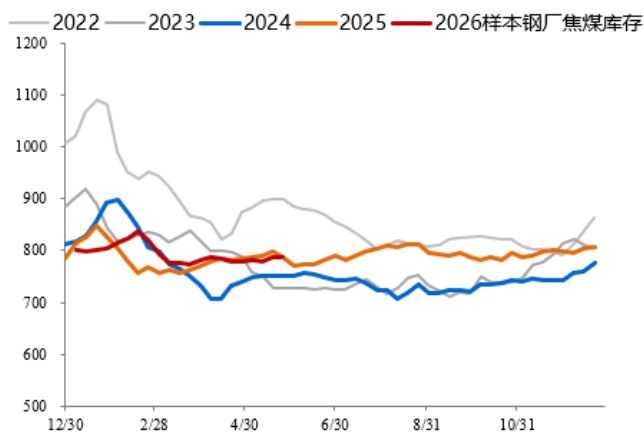
图47：主要钢厂盈利率环比微跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

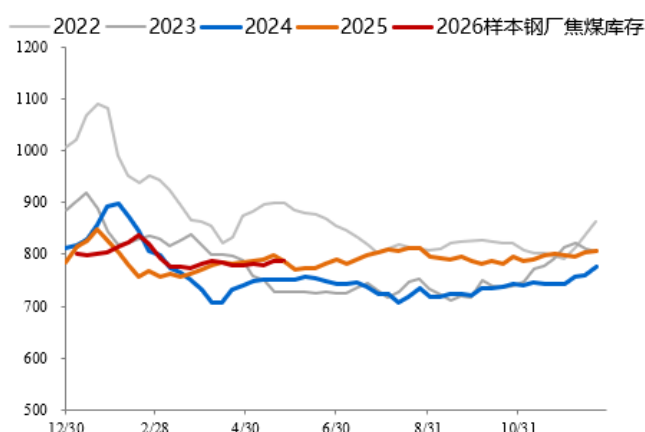
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小涨,库存可用天数持平

独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微涨。截至5月22日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存915万吨，环比上涨11万吨，涨幅1.24%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存789万吨，环比上涨2万吨，涨幅0.2%。

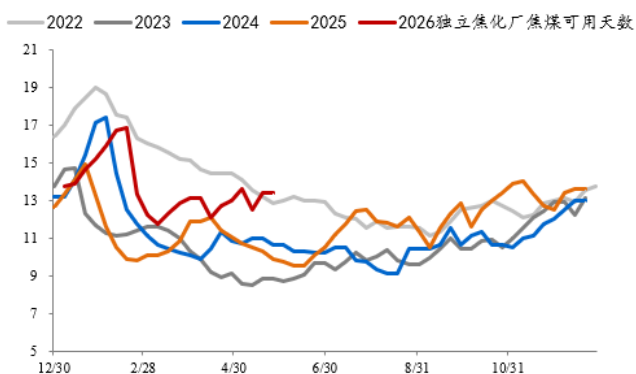
独立焦化厂库存可用天数持平，样本钢厂可用天数微涨。截至5月22日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数13.4天，环比持平；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数12.42天，环比上涨0.03天，涨幅0.24%。

图48：独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）


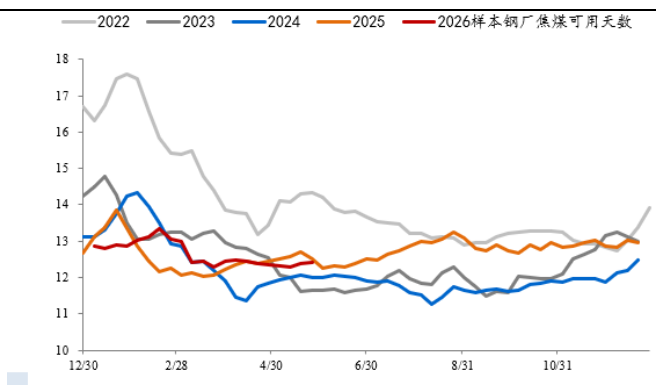
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：样本钢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：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

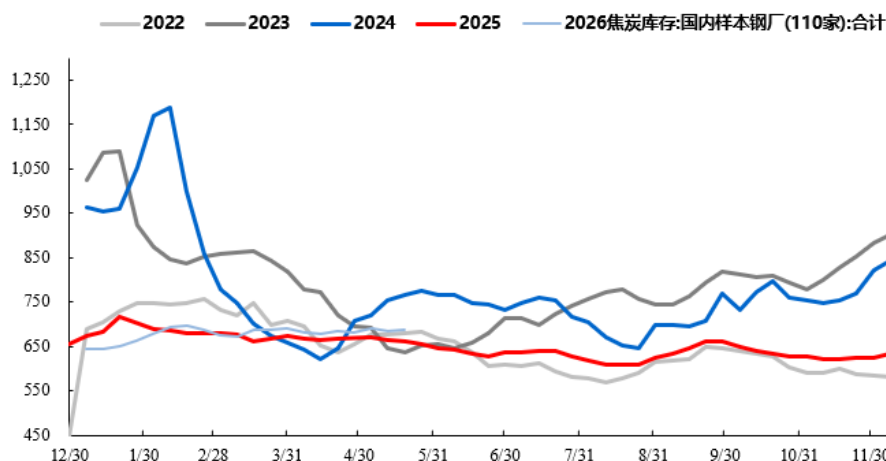
图51：样本钢厂可用天数微涨（天）


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22日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存694万吨，环比上涨7万吨，涨幅0.95%。

图52：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微涨（万吨）

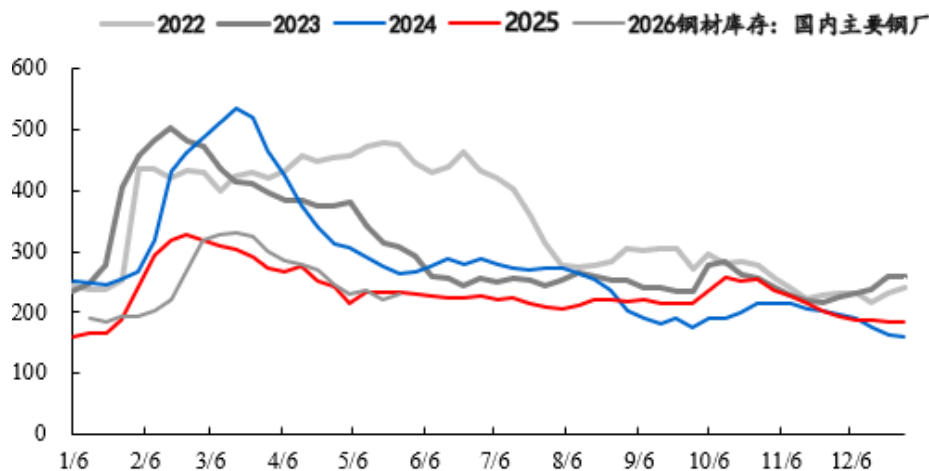


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：钢材库存总量大涨

钢材库存总量大涨。截至5月22日，国内主要钢厂钢铁库存231万吨，环比上涨11万吨，涨幅4.87%。

图53：钢材库存总量大涨（万吨）

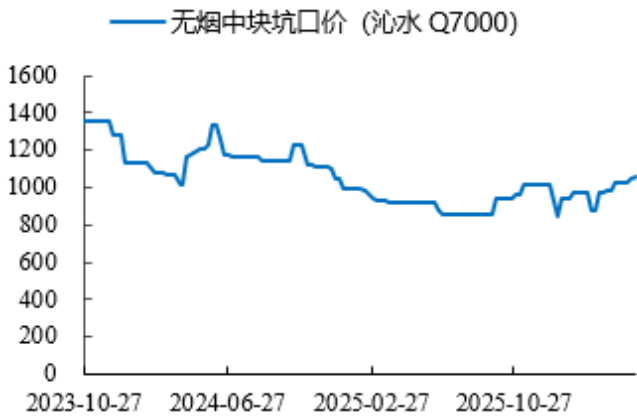


数据来源：Wind、开源证券研究所

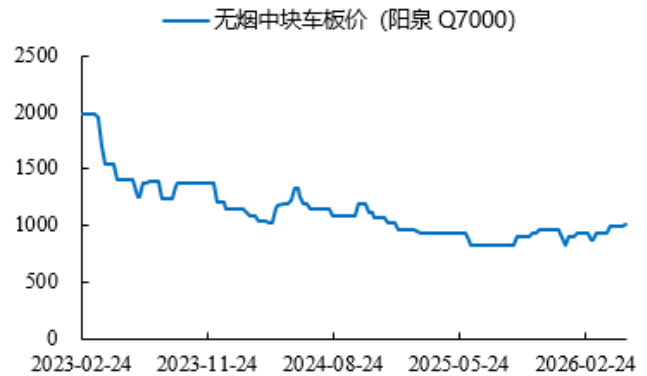
6、无烟煤：晋城无烟煤价格微涨，阳泉无烟煤价格微涨

晋城无烟煤价格微涨。截至5月22日，晋城沁水Q7000无烟中块坑口报价1060元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅0.95%；晋城沁水Q6200无烟末煤坑口报价810元/吨，环比上涨20元/吨，涨幅2.53%。

阳泉无烟煤价格微涨。截至5月22日，阳泉Q7000无烟中块车板价报价1010元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅1%；阳泉Q6500无烟末煤车板价报价720元/吨，环比上涨20元/吨，涨幅2.86%。

图54：晋城无烟煤价格微涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：阳泉无烟煤价格微涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

中国神华：中国神华 2026 年 4 月份主要运营数据公告。2026 年 5 月 20 日，中国神华披露 4 月运营数据，其中资产重组（发行股份及支付现金购买控股股东资产）已完成，自 4 月起数据包含新并入资产业务量，上年同期数据已追溯调整。4 月商品煤产量 4060 万吨（同比-2.9%），煤炭销售量 5110 万吨（同比+0.2%）；总发电量 222.2 亿千瓦时（同比+14.8%），总售电量 208.4 亿千瓦时（同比+14.6%）；自有铁路运输周转量 287 亿吨公里（同比+6.7%）。发电量增长主要因新投运机组带来电量增长及上年同期基数较低。

神火股份：河南神火煤电股份有限公司 2025 年年度权益分派实施公告。2026 年 5 月 22 日，神火股份披露 2025 年度权益分派方案：以实际参与分配的股本 2233584039 股为基数，每 10 股派发现金 8 元（含税），实际现金分红总额约 17.87 亿元，不送红股、不以资本公积转增股本。股权登记日为 2026 年 5 月 28 日，除权除息日为 2026 年 5 月 29 日，现金红利到账日为 2026 年 5 月 29 日。

广汇能源：广汇能源股份有限公司关于 2026 年 4 月担保实施进展的公告。2026 年 5 月 21 日，广汇能源披露 4 月担保实施进展：当月增加担保金额 1.37 亿元，减少担保金额 2.68 亿元（含汇率波动）。截至 4 月末，公司对外担保余额 120.10 亿元，占最近一期经审计归属于母公司所有者权益的 49.59%。其中为资产负债率低于 70% 的公司担保余额 91.74 亿元，为资产负债率超过 70% 的公司担保余额 28.36 亿元。

华阳股份：山西华阳集团新能股份有限公司关于控股股东与实际控制人之间产权层级减少事项已完成工商变更登记的公告。2026 年 5 月 23 日，华阳股份披露控股股东华阳新材料科技集团有限公司已完成工商变更登记，山西省国有资本运营有限公司持有的华阳集团 53.8051% 股权已划转至山西省国资委直接持有。公司直接控股股东仍为华阳集团，实际控制人仍为山西省国资委。本次权益变动未导致公司控制权变化，不影响公司正常生产经营。

中煤能源：中国中煤能源股份有限公司投资者关系活动记录单（2026 年 5 月 20 日）。2026 年 5 月 20 日，中煤能源举办“我是股东”反向路演，投资者实地参观图克绿色低碳产业示范园区。公司披露“十五五”期间年均资本开支规划 150-200 亿元，重

点推进“液态阳光”项目、乌审旗图克煤电一体化项目及部分氢氨醇项目；煤炭产能将稳定在 1.7 亿吨/年左右，大海则煤矿获批 400 万吨/年、苇子沟煤矿获批 60 万吨/年储备产能；预计 2026 年煤价中枢较去年上升；煤化工方向为高端化、多元化、低碳化；项目基准收益率：煤炭 10%、煤化工 9.6%、火电 8%、新能源与绿色氢氨 6%。

8、行业动态

商务部：上周全国煤炭价格小幅上涨，据商务部市场运行监测系统显示，5 月 11 日至 17 日，全国煤炭价格小幅上涨，其中炼焦煤、动力煤、无烟块煤每吨 1170 元、792 元和 1131 元，分别上涨 2.3%、0.4%和 0.2%。

国家发改委：2026 年 5 月 21 日国内成品油价格调整，5 月 8 日国内成品油价格调整以来，国际市场原油价格震荡上行后有所回落，本次调价的前 10 个工作日平均价格高于上次调价前 10 个工作日平均价格。根据国际市场油价变化情况，自 5 月 21 日 24 时起，国内汽、柴油（标准品）价格每吨分别上调 75 元、70 元。中石油、中石化、中海油公司及其他原油加工企业要组织好成品油生产和调运，确保市场稳定供应，严格执行国家价格政策。

国家发改委：关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知，国家发改委、国家能源局发布《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》，进一步完善新能源消纳机制，推动风电、光伏、生物质发电等新能源通过专用线路直接向多个工业用户供电，加快绿电就近消纳和能源绿色低碳转型。政策明确，多用户绿电直连主要面向工业园区、零碳园区、出口型企业、重点用能企业及绿色氢氨醇、算力设施等新兴产业，项目需遵循“以荷定源”原则，要求年自发自用电量占总发电量比例不低于 60%，占总用电量比例 2030 年前提升至 35%以上。并网型项目原则上上网电量不超过总发电量 20%，新能源弃电不纳入利用率统计，并鼓励通过储能、多能互补等方式提升新能源消纳能力。交易机制方面，项目将以市场主体身份参与电力市场交易，绿电可实现小时级溯源匹配。政策整体旨在提升新能源本地消纳能力，推动“新能源+产业”协同发展，加快新型电力系统建设及“双碳”目标落地。

国家能源局：2025 年全国交易绿证 9.30 亿个，规模创新高，近日，《中国绿色电力证书发展报告（2025）》发布。报告显示，2025 年 1 月—12 月，全国共核发绿证 29.47 亿个，其中可交易绿证 18.93 亿个。按项目类型分，常规水电、风力发电、太阳能发电及生物质发电项目仍是绿证核发主力。2025 年核发绿证较多的 5 省（区）为云南省、四川省、内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区、湖北省，核发绿证数量均超 1.3 亿个，5 省（区）均为可再生能源资源较丰富地区，合计核发数量占全国总量的 45.25%。交易规模再创历史新高。2025 年全国交易绿证 9.30 亿个，同比增长 1.08 倍，其中单独交易绿证 6.80 亿个，绿色电力交易绿证 2.50 亿个。截至 2025 年 12 月底，全国累计交易绿证 14.83 亿个，其中绿证单独交易 9.95 亿个，绿色电力交易绿证 4.88 亿个。绿证单独交易便利性持续提升。2025 年省份间绿证单独交易 6.20 亿个，占单独交易绿证总量的 91.20%，有效助力绿色资源在全国范围内优化配置，推动能源生产大省与消费大省协同发展。省内绿证单独交易 5968 万个，占单独交易绿证总量的 8.80%，主要服务区域内近距离供需匹配。交易主体参与意愿增强。2025 年全国参与绿证交易的消费主体约 11.11 万个，同比增长 87.52%，其中企业买家 10.79 万家、居民个人买家 3129 名，企业仍是绿证消费的主力军。2025 年中国绿证交易价格总体呈现上涨趋势，从绿证单独交易情况看，2023 年及以前电量绿证均价为 0.72

元/个，2024 年电量绿证均价为 2.12 元/个，2025 年电量绿证均价为 5.57 元/个，交易价格呈明显梯度递增趋势，这与新增绿证环境价值认可度高、市场需求旺直接相关。

铁路局：前 4 个月全国铁路累计发送煤炭 9.2 亿吨，记者 18 日从国家铁路局获悉，今年前 4 个月，全国铁路累计完成货运发送量 17.27 亿吨，同比增长 2.8%；完成货物周转量 12274.27 亿吨公里，同比增长 5.4%。分品类运输情况看，前 4 个月，全国铁路累计发送煤炭 9.2 亿吨、集装箱 3.49 亿吨、化肥及农药 2115 万吨，同比分别增长 3.4%、9.1%、14.6%，重点物资运输保障有力。

印尼大幅强化资源出口管控，成立国企，总统称“成为从棕榈油、煤炭到铁合金等所有资源唯一出口商”，印尼宣布自 2026 年 6 月起逐步推进大宗商品出口国有化改革，计划设立一家国有企业作为棕榈油、煤炭、铁合金等资源产品的唯一出口商，未来相关商品出口定价也将更多由印尼国内主导。这意味着原有生产企业直接向海外销售的模式将被改变，企业需先将产品销售给国有机构，再由其统一对外出口和议价。政策核心目标主要包括加强资源控制、提升国家定价权、打击长期存在的出口低报价格行为以及增加财政收入。印尼总统普拉博沃表示，1991—2024 年间出口低报发票问题造成损失约 9000 亿美元。此前印尼已通过限制镍矿出口推动本国镍产业链发展，此次改革被视为资源管控进一步深化。消息公布后，全球市场迅速反应，棕榈油价格上涨近 2%，镍价走强，市场开始担忧供应收紧风险。作为全球最大动力煤出口国，若后续煤炭纳入严格统一出口管理，可能对国际煤炭贸易流向及价格形成影响。对于煤炭行业而言，未来关注重点主要在于煤炭是否被全面纳入统一出口体系、出口定价机制如何确定，以及新政策对印尼煤炭出口效率和国际煤价波动的影响。整体来看，印尼正进一步强化资源国家控制能力，但最终影响仍取决于后续执行细则及政策透明度。

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

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