

煤炭

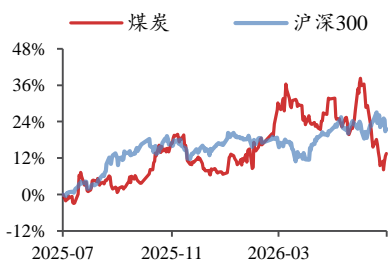
2026年07月05日

短期回调不改长期上行趋势，坚定看好煤价中枢上移

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤矿限产库存持续去化，旺季升温筑牢煤价支撑——行业周报》-2026.6.28

《煤矿开工回落供给收缩，旺季升温助力煤价坚挺——行业周报》-2026.6.21

《煤炭安检形势持续严峻，旺季气温抬升强化煤价支撑——行业周报》-2026.6.14

王高展（分析师）

han@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

● 本周要闻回顾：短期回调不改长期上行趋势，坚定看好煤价中枢上移

焦煤：截至7月3日，京唐港主焦煤报价2090元/吨，周环比下降110元/吨；吕梁主焦煤报价1880元/吨，周环比下跌20元/吨。市场需求端预期转弱。终端需求淡季下，库存连续累积，钢厂检修计划增多。焦炭虽开启第十轮提涨，但钢厂基于钢材需求较差抵触涨价，钢焦博弈加剧，焦炭提涨落地阻力增加。但后续山西安全整治高压仍然常态化，主产区煤矿减量明确，供给端收缩对国内煤价形成支撑。**动力煤：**截至7月3日，秦港Q5500动力煤平仓价为809元/吨，周环比下跌26元/吨；鄂尔多斯、榆林坑口价周环比分别下跌10元/吨、20元/吨。受南方梅雨季节持续影响，水电装机密集的西南地区来水充沛，水电增强压制火电，沿海电厂日耗不佳。但在厄尔尼诺背景下，7月中下旬大范围高温预期仍较为强烈，一旦兑现将拉动用电负荷。待梅雨结束、高温带动火电需求回暖，港口及电厂高库存格局有望迎来拐点，库存由累转去，煤价或止跌反弹。

● 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

目 录

1、 投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打.....	5
2、 煤市关键指标预览.....	6
3、 本周小涨 3.64%，跑赢沪深 300 指数 4.17 个百分点.....	8
3.1、 本周煤炭指数小涨 3.64%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 4.17 个百分点.....	8
3.2、 估值表现：本周 PE 为 16.23，PB 为 1.35.....	9
4、 动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小涨.....	10
4.1、 港口价格小跌，晋陕蒙产地价格下跌.....	10
4.2、 年度长协价格：2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨.....	11
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 大跌.....	12
4.4、 布油现货价小跌，天然气收盘价大涨.....	13
4.5、 煤炭生产：本周煤矿开工率微跌.....	13
4.6、 本周电厂日耗小跌，库存小涨，可用天数小涨.....	14
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.....	16
4.8、 非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，水泥开工率微涨，本周尿素开工率微跌.....	16
4.9、 动力煤库存：本周环渤海库存小涨.....	17
4.10、 港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入.....	18
4.11、 国内海运费价格变动：海运费价格大跌.....	19
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格大跌，日均铁水产量微涨.....	20
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格大跌,山西吕梁产地价格小跌，期货价格小涨.....	20
5.2、 国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平.....	21
5.3、 国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价微涨.....	21
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢现货价微跌.....	22
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,钢厂盈利率环比大跌.....	22
5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小跌，库存可用天数小跌.....	23
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微跌.....	24
5.8、 钢铁库存：钢材库存总量微跌.....	25
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格大跌，阳泉无烟煤价格大跌.....	25
7、 公司公告回顾.....	26
8、 行业动态.....	27
9、 风险提示.....	28

图表目录

图 1： 本周煤炭指数小涨 3.64%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 4.17 个百分点.....	8
图 2： 主要煤炭上市公司大部分上涨.....	9
图 3： 截至 2026 年 7 月 3 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.23 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位.....	9
图 4： 煤炭板块市净率 PB 为 1.35 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位.....	10
图 5： 港口价格小跌（元/吨）.....	10
图 6： 晋陕蒙产地价格下跌（元/吨）.....	10
图 7： 2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨.....	11
图 8： BSPI 价格指数微跌.....	11
图 9： CCTD 价格指数微涨.....	11

图 10: NCEI 价格指数微跌.....	12
图 11: 本周 CECI 指数微跌.....	12
图 12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格大跌.....	12
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -27.1 元/吨.....	13
图 14: 布油现货价小跌 (美元/桶).....	13
图 15: 天然气收盘价大涨 (便士/色姆).....	13
图 16: 本周三省煤矿开工率微跌.....	14
图 17: 本周山西煤矿开工率小跌.....	14
图 18: 本周内蒙古煤矿开工率微跌.....	14
图 19: 本周陕西煤矿开工率微跌.....	14
图 20: 本周电厂日耗小跌 (万吨).....	15
图 21: 本周电厂日耗小跌 (农历/万吨).....	15
图 22: 本周电厂库存小涨 (万吨).....	15
图 23: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨).....	15
图 24: 本周电厂库存可用天数小涨 (天).....	16
图 25: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天).....	16
图 26: 三峡水库水位微跌.....	16
图 27: 三峡水库出库流量环比大涨.....	16
图 28: 本周甲醇开工率微跌.....	17
图 29: 本周甲醇开工率微跌 (农历).....	17
图 30: 本周尿素开工率微跌.....	17
图 31: 本周尿素开工率微跌 (农历).....	17
图 32: 本周水泥开工率微涨.....	17
图 33: 本周水泥开工率微涨 (农历).....	17
图 34: 本周环渤海库存小涨 (万吨).....	18
图 35: 广州港库存小跌 (万吨).....	18
图 36: 本周环渤海港口煤炭净调入 (万吨).....	19
图 37: 环渤海港锚地船舶数减少、预到船舶数减少 (艘).....	19
图 38: 秦港铁路调入量大跌 (万吨).....	19
图 39: 本周海运费价格大跌 (元).....	20
图 40: 本周港口焦煤价格大跌 (元/吨).....	20
图 41: 山西吕梁产地价格小跌 (元/吨).....	20
图 42: 本周河北产地价格持平 (元/吨).....	21
图 43: 本周焦煤期货价格小涨 (元/吨).....	21
图 44: 长治喷吹煤持平、阳泉喷吹煤持平 (元/吨).....	21
图 45: 中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价微涨 (元/吨).....	22
图 46: 本周焦炭现货价小涨 (元/吨).....	22
图 47: 螺纹钢现货价微跌 (元/吨).....	22
图 48: 小型焦化厂开工率微跌 (%).....	23
图 49: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨).....	23
图 50: 主要钢厂盈利率环比大跌 (%).....	23
图 51: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨).....	24
图 52: 样本钢厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨).....	24
图 53: 独立焦化厂库存可用天数小跌 (天).....	24
图 54: 样本钢厂可用天数小跌 (天).....	24

图 55: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微跌 (万吨)	25
图 56: 钢材库存总量微跌 (万吨)	25
图 57: 晋城无烟煤价格大跌 (元/吨)	26
图 58: 阳泉无烟煤价格大跌 (元/吨)	26
表 1: 煤市关键指标预览	6
表 2: 炼焦煤产业链指标梳理	7
表 3: 无烟煤产业链指标梳理	8

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	809	835	-26	-3.11%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	837	852	-15	-1.76%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1163	1175	-12	-1.01%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	700	710	-10	-1.41%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	590	610	-20	-3.28%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	635	655	-20	-3.05%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	703	697	6	0.86%
	BSP1Q5500 价格指数	元/吨	712	714	-2	-0.28%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	727	726	1	0.14%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	725	726	-1	-0.14%
国际价格	CEC1Q5500J 价格指数	元/吨	752	755	-3	-0.40%
	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	133.14	140.50	-7.36	-5.24%
国内 VS 进口	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	93.5	98.0	-4.5	-4.59%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	883.2	914.0	-30.8	-3.37%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	933.1	936.6	-3.5	-0.37%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	885.0	905.0	-20.0	-2.21%
海外油气价格	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-23.1	-20.3	-2.9	14.13%
	布伦特原油现货价	美元/桶	69.65	70.97	-1.32	-1.86%
煤炭产量	IPE 天然气结算价	便士/色姆	107.49	99.02	8.47	8.55%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	79.4	79.5	-0.1	-0.14%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	191.6	191.2	0.4	0.21%
	库存合计	万吨	3767.9	3697.6	70.3	1.90%
	可用天数	天	19.7	19.3	0.4	2.07%
水库水位	三峡水库水位	米	147.58	147.71	-0.13	-0.09%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	27800	23400	4400	18.80%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	84.88	85.55	-0.67	-0.78%
	尿素开工率	%	90.03	90.32	-0.29	-0.32%
	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	2933.6	2835.2	98.4	3.47%
	长江口库存量	万吨	648	618	30	4.85%
	广州港库存量	万吨	324	328	-3	-1.04%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1328.8	1470.1	-141.3	-9.61%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1239.3	1433.9	-194.6	-13.57%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	89.5	36.2	53.3	147.24%
	环渤海港锚地船舶量	艘	63	82	-19	-23.17%
	环渤海港预到船舶数量	艘	22	25	-3	-12.00%
	秦港调入量	万吨	36.1	55.5	-19.4	-34.95%

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	2090	2200	-110	-5.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1880	1900	-20	-1.05%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1750	1750	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1200	1200	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1180	1180	0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	230	230	0	0.09%
	澳洲峰景矿硬焦煤（到京唐港）	元/吨	1885	1883	2	0.08%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2090	2200	-110	-5.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2136	2124	11	
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1514	1537	-23	-1.47%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1752	1752	0	0.00%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-46	76	-121	-160.45%
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1880	1900	-20	-1.05%
	焦煤：期货价格	元/吨	1282	1239	44	3.51%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-598	-662	64	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1780	1730	50	2.89%
	焦炭：期货价格	元/吨	1938	1932	6	0.31%
	焦炭期货升贴水	元/吨	158	202	-44	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3160	3180	-20	-0.63%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3062	3098	-36	-1.16%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-98	-82	-16	19.51%
需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	43.76	44.89	-1.13	-2.52%
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	69.67	70.02	-0.35	-0.50%
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	78.16	78.19	-0.03	-0.04%
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	243.3	243.0	0.3	0.13%
	247家钢厂盈利率	%	42.87	51.10	-8.23	-16.11%
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	862	886	-24	-2.69%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	781	793	-11	-1.41%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	12.7	13.0	-0.3	-2.31%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.35	12.51	-0.16	-1.28%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	686	687	0	-0.07%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	257	258	-1	-0.43%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3: 无烟煤产业链指标梳理

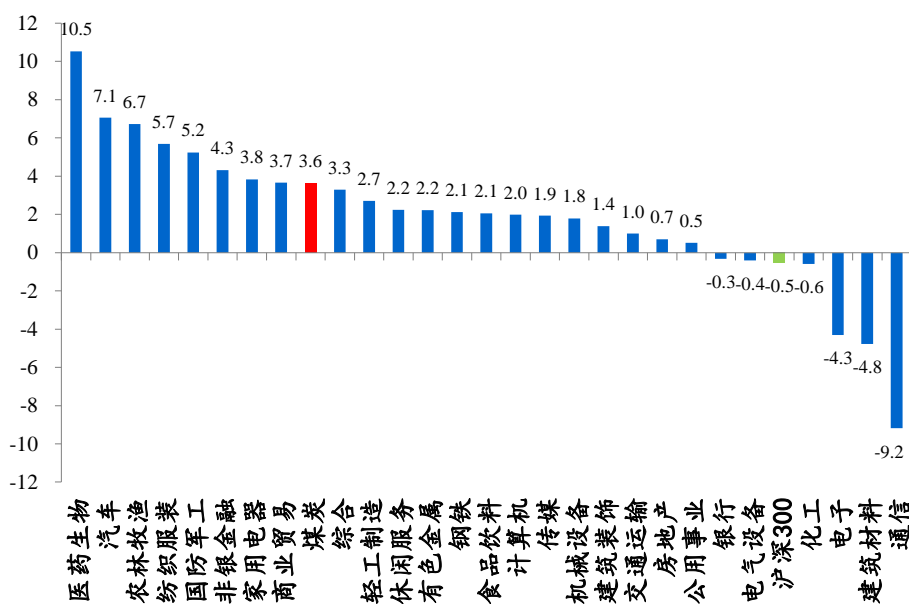
	无烟煤指标	单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	1130	1230	-100	-8.13%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	950	950	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1110	1200	-90	-7.50%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	900	900	0	0.00%

数据来源: Wind、开源证券研究所

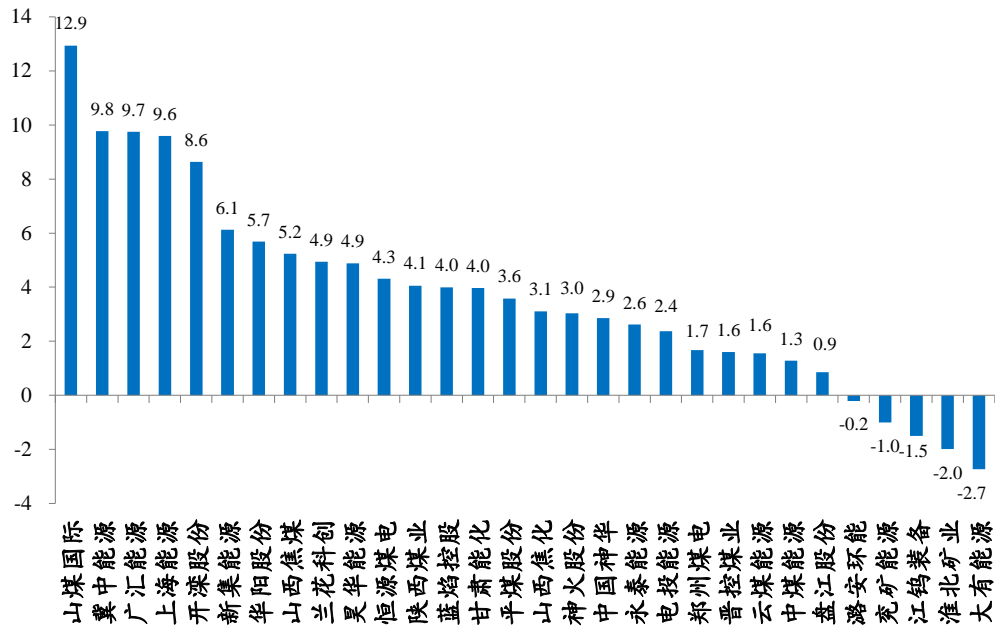
3、本周小涨 3.64%，跑赢沪深 300 指数 4.17 个百分点

3.1、本周煤炭指数小涨 3.64%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 4.17 个百分点

本周煤炭指数小涨 3.64%，煤炭指数跑赢沪深指数 4.17 个百分点。主要煤炭上市公司大部分上涨。涨幅前三名公司为：山煤国际(+12.93%)、冀中能源(+9.77%)、广汇能源(+9.75%)；跌幅前三名公司为：大有能源(-2.73%)、淮北矿业(-1.99%)、江钨装备(-1.5%)。

图1: 本周煤炭指数小涨 3.64%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 4.17 个百分点


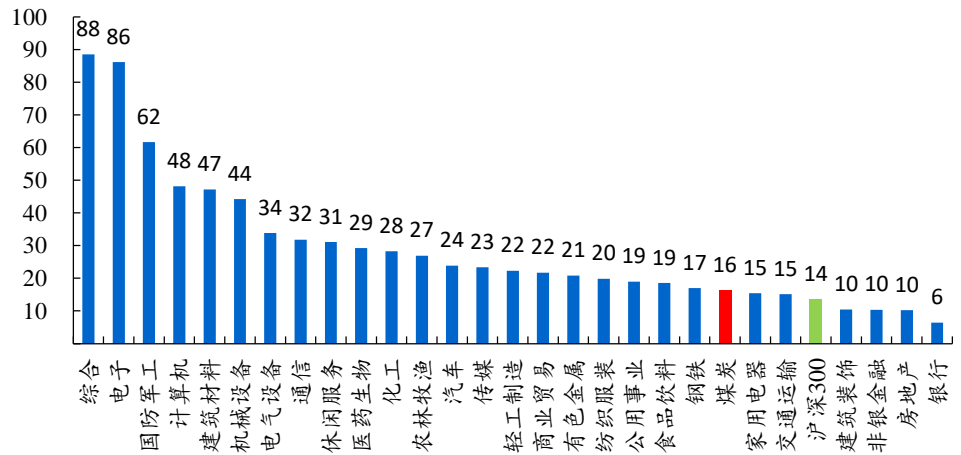
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2：主要煤炭上市公司大部分上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

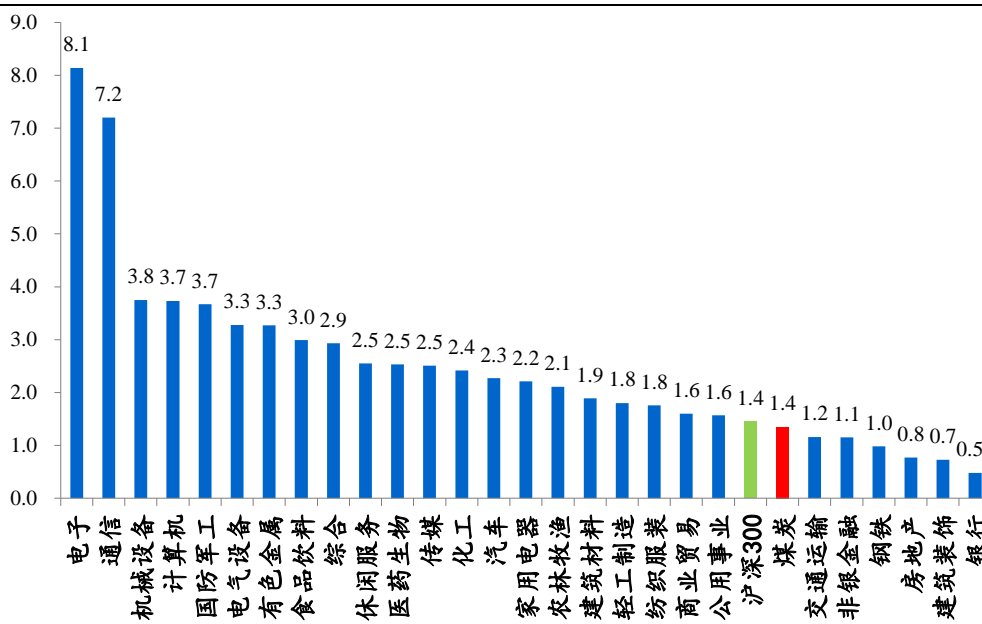
3.2、估值表现：本周 PE 为 16.23，PB 为 1.35

截至 2026 年 7 月 3 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.23 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.35 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位。

图3：截至 2026 年 7 月 3 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.23 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1.35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

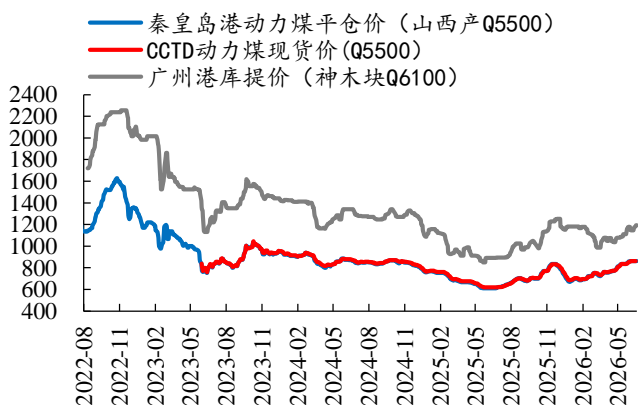
4、动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小涨

4.1、港口价格小跌，晋陕蒙产地价格下跌

港口价格小跌。截至7月3日，秦港Q5500动力煤平仓价为809元/吨，环比下跌26元/吨，跌幅3.11%。截至7月3日，广州港神木块库提价为1163元/吨，环比下跌12元/吨，跌幅1.01%。

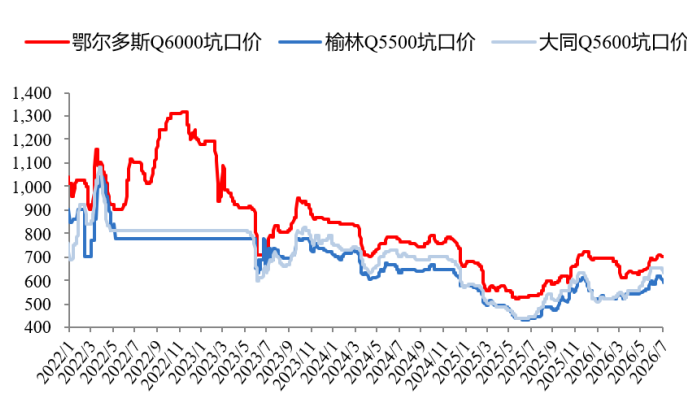
晋陕蒙产地价格下跌。截至7月3日，鄂尔多斯Q6000坑口报价700元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅1.41%；陕西榆林Q5500坑口报价590元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅3.28%；山西大同Q5600坑口报价635元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅3.05%。

图5：港口价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind，开源证券研究所

图6：晋陕蒙产地价格下跌（元/吨）



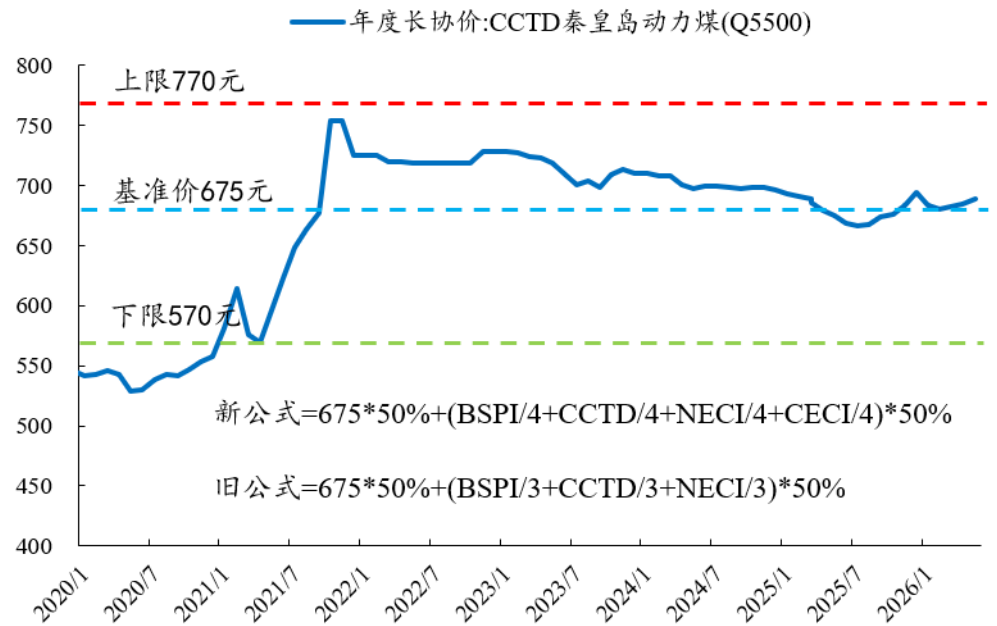
数据来源：Wind，开源证券研究所

4.2、年度长协价格：2026年7月动力煤长协价格环比微涨

2026年7月动力煤长协价格微涨。截至2026年7月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格703元/吨，环比上涨6元/吨，涨幅0.86%。

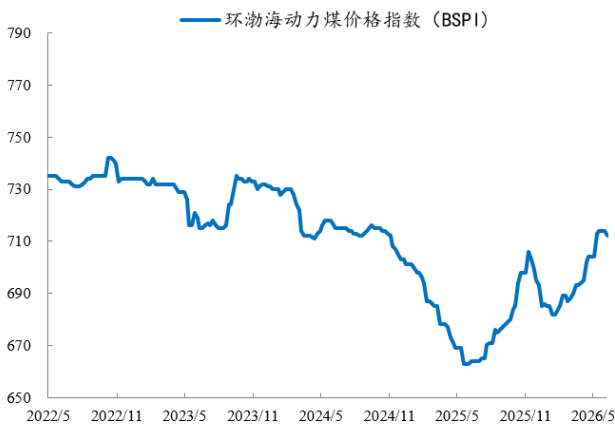
BSPI价格指数微跌，CCTD价格指数微涨，NCEI价格指数微跌，本周CECI指数微跌；截至7月1日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格712元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.28%；截至7月3日，CCTD秦港动力煤Q5500价格727元/吨，环比上涨1元/吨，涨幅0.14%；截至7月3日，NCEI下水动力煤指数725元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.14%；截至7月3日，CECI中国沿海电煤采购价格指数752元/吨，环比下跌3元/吨，跌幅0.4%。

图7：2026年7月动力煤长协价格环比微涨



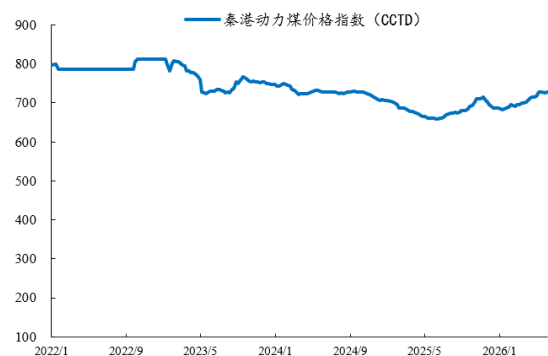
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI价格指数微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

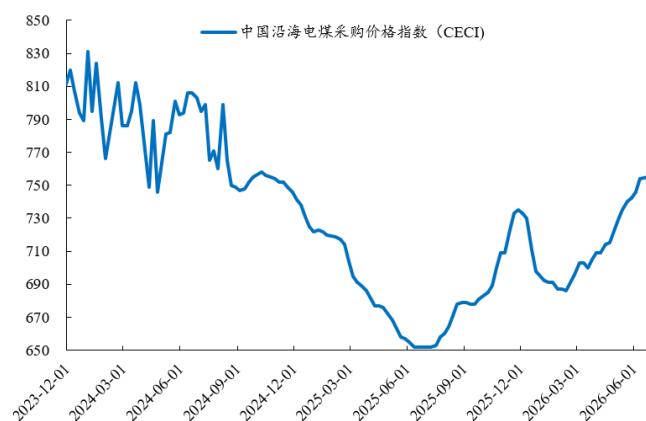
图9：CCTD价格指数微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: NCEI 价格指数微跌


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 本周 CECI 指数微跌


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 NEWC (Q6000) 价格大跌, 纽卡斯尔 FOB (Q5500) 大跌

纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌。截至 6 月 26 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 133.14 美元/吨, 环比下跌 7.36 美元/吨, 跌幅 5.24%

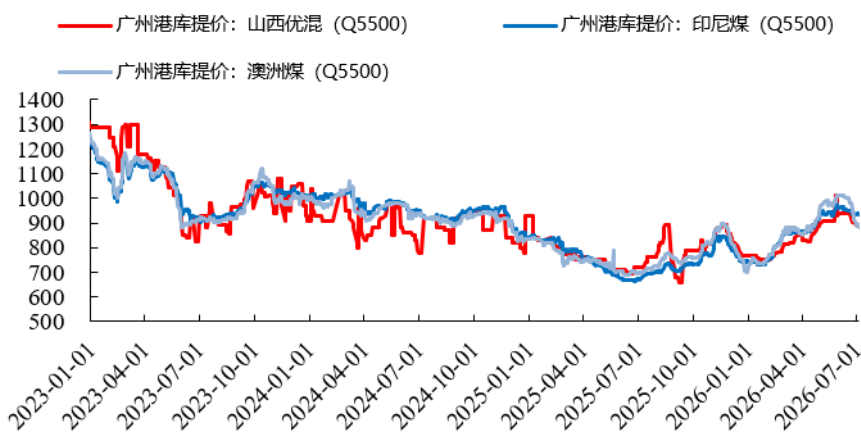
纽卡斯尔 FOB (Q5500) 大跌。截至 7 月 2 日, 纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 93.5 美元/吨, 环比下跌 5 美元/吨, 跌幅 4.59%。

国产动力煤有价格优势。截至 7 月 3 日, 广州港澳煤 Q5500 到岸价 883.2 元/吨, 环比下跌 30.8 元/吨, 跌幅 3.37%; 广州港印尼煤 Q5500 到价 933.1 元/吨, 环比下跌 3.5 元/吨, 跌幅 0.37%; 广州港山西煤 Q5500 到价 885 元/吨, 环比下跌 20 元/吨, 跌幅 2.21%, 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -23.1 元/吨。

图12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格大跌


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) -27.1 元/吨



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价小跌，天然气收盘价大涨

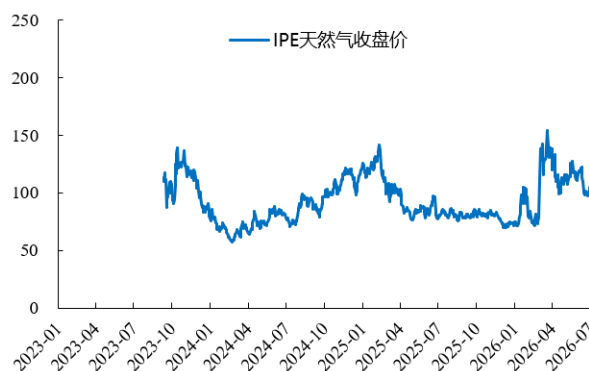
布油现货价小跌，天然气收盘价大涨。截至7月3日，布油现货价为 69.65 美元/桶，环比下跌 1.32 美元/桶，跌幅 1.86%。截至7月3日，IPE 天然气收盘价为 107.49 便士/色姆，环比上涨 8.47 便士/色姆，涨幅 8.55%

图14: 布油现货价小跌 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

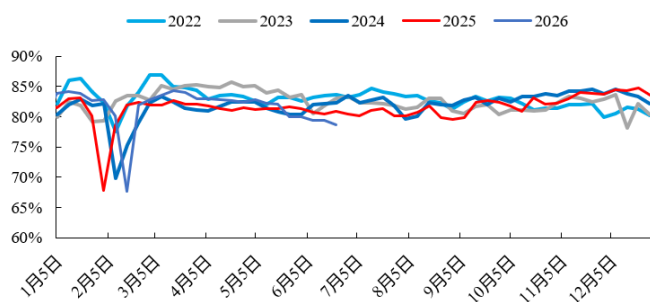
图15: 天然气收盘价大涨 (便士/色姆)



数据来源: Wind、开源证券研究所

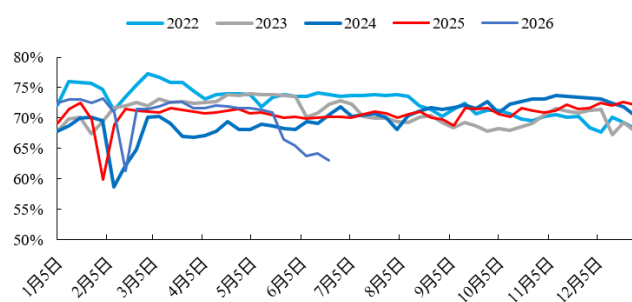
4.5、煤炭生产：本周煤矿开工率微跌

煤矿开工率微跌。截至6月28日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 78.7%，环比下跌 0.6 个百分点；其中山西省煤矿开工率 63.1%，环比下跌 1.1 个百分点；内蒙古煤矿开工率 87.2%，环比下跌 0.5 个百分点；陕西省煤矿开工率 89.2%，环比下跌 0.2 个百分点。

图16：本周三省煤矿开工率微跌


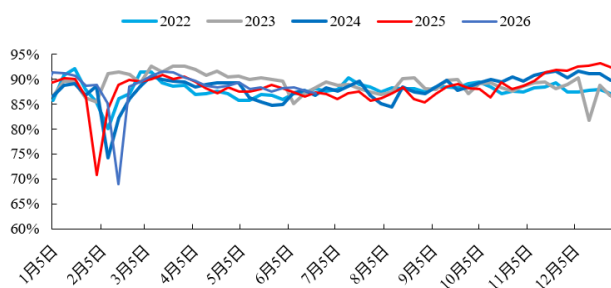
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

图17：本周山西煤矿开工率小跌


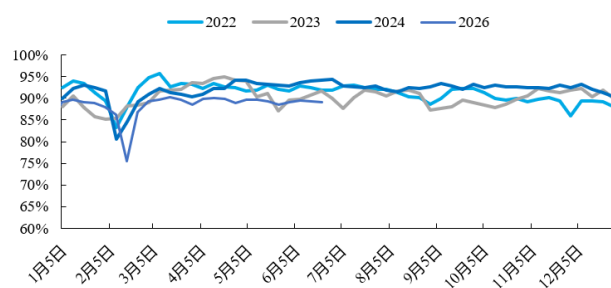
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

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19：本周陕西煤矿开工率微跌


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

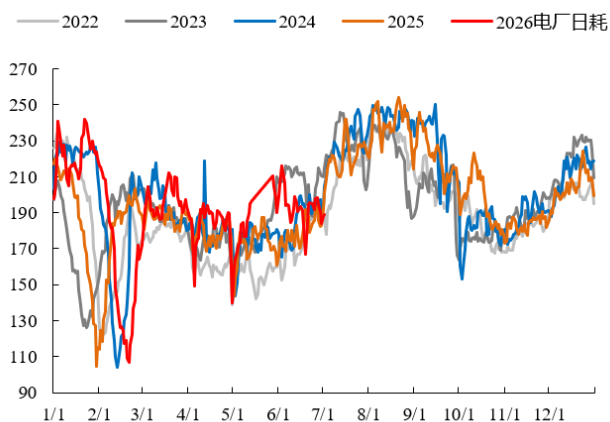
4.6、本周电厂日耗小跌，库存小涨，可用天数小涨

电厂日耗小跌。截至 7 月 2 日，沿海八省电厂日耗合计 197.8 万吨，环比上涨 6.2 万吨，涨幅 3.24%。

电厂库存小涨。截至 7 月 2 日，沿海八省电厂库存合计 3842.5 万吨，环比上涨 74.6 万吨，涨幅 1.98%。

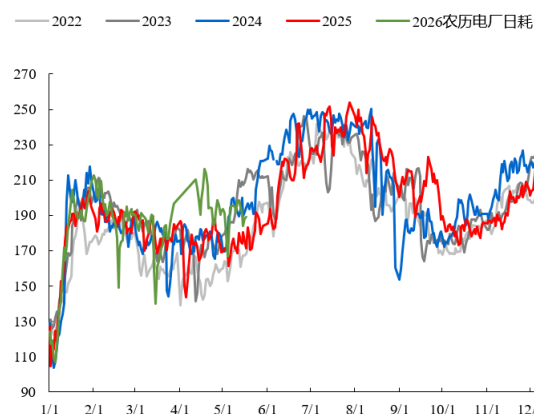
电厂库存可用天数小涨。截至 7 月 2 日，沿海八省电厂库存可用天数 19.4 天，环比下跌 0.3 天，跌幅 1.52%。

图20: 本周电厂日耗小跌 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

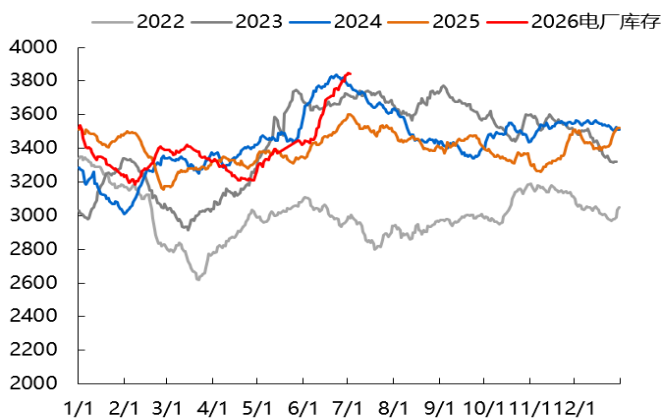
图21: 本周电厂日耗小跌 (农历/万吨)



数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

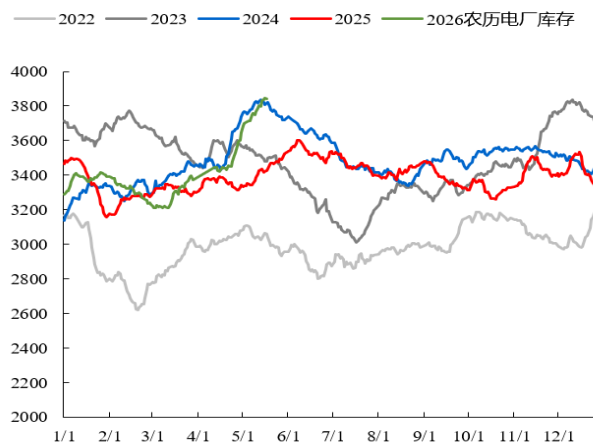
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图22: 本周电厂库存小涨 (万吨)



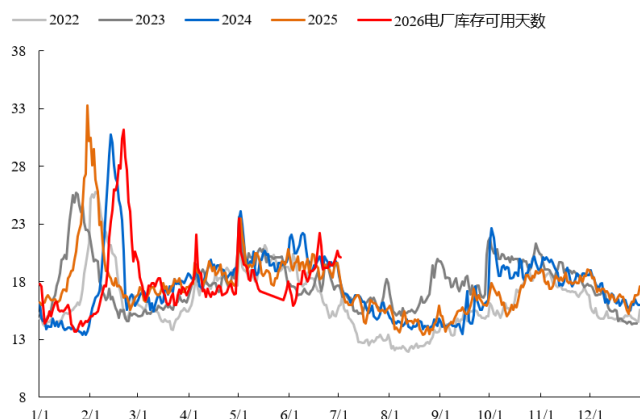
数据来源: CCTD、开源证券研究所

图23: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)

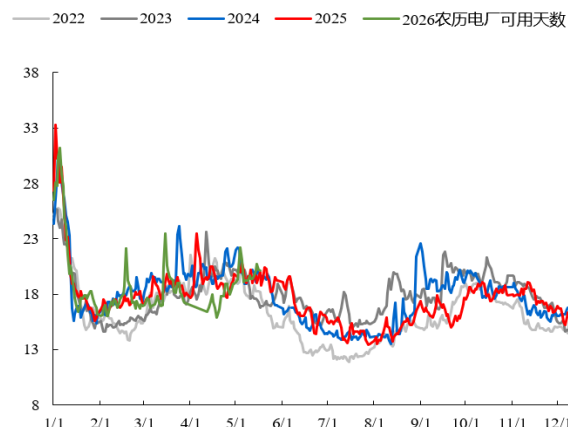


数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

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

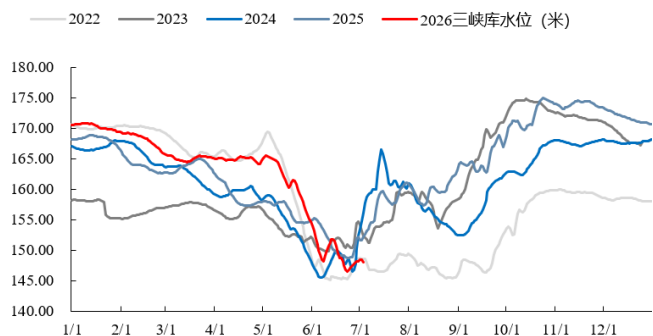
图25：本周电厂库存可用天数小涨（农历/天）


数据来源：CCTD、开源证券研究所

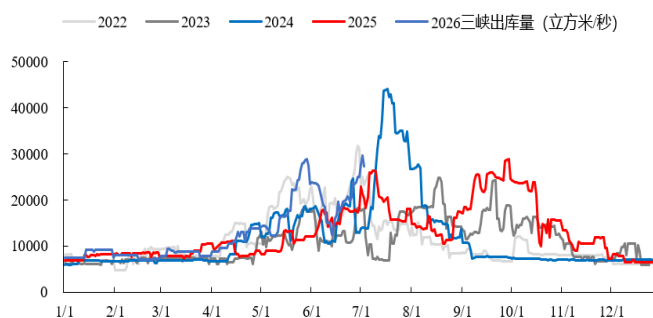
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

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 7 月 4 日，三峡水库水位 147.58 米，环比下跌 0.13 米，跌幅 0.09%，同比下跌 5.08 米，跌幅 3.33%。截至 7 月 4 日，三峡水库出库流量 27800 立方米/秒，环比上涨 4400 立方米/秒，涨幅 18.8%，同比上涨 9500 立方米/秒，涨幅 51.91%。

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

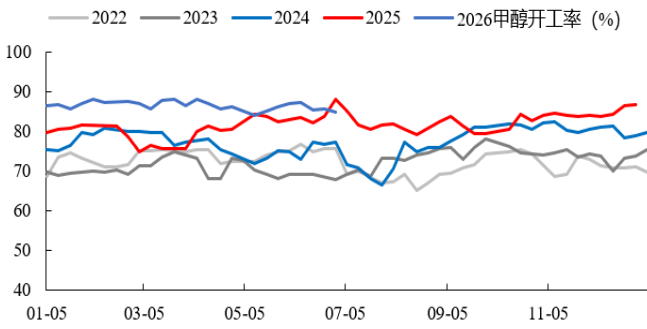
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，水泥开工率微涨，本周尿素开工率微跌

甲醇开工率微跌。截至 7 月 2 日，国内甲醇开工率 84.9%，环比下跌 0.7pct。

尿素开工率微跌。截至 7 月 1 日，国内尿素开工率 90.03%，环比下跌 0.29pct。

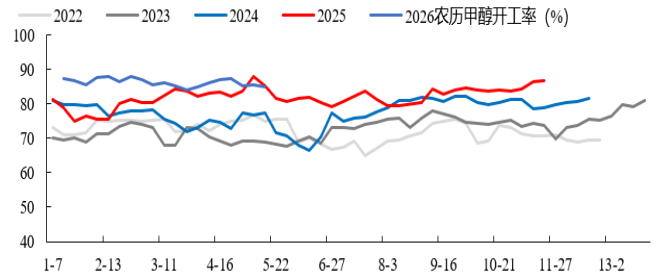
水泥开工率微涨。截至 5 月 14 日，国内水泥开工率 46.55%，环比上涨 0.12pct。

图28：本周甲醇开工率微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

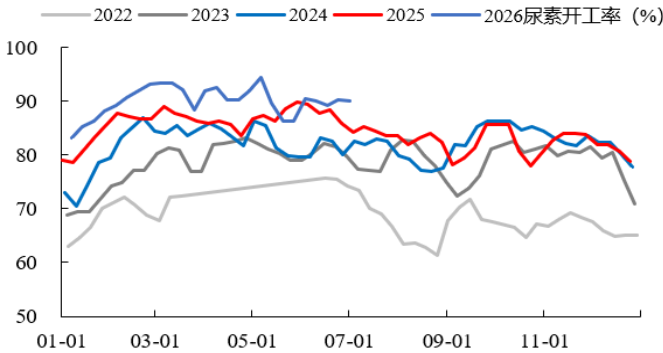
图29：本周甲醇开工率微跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

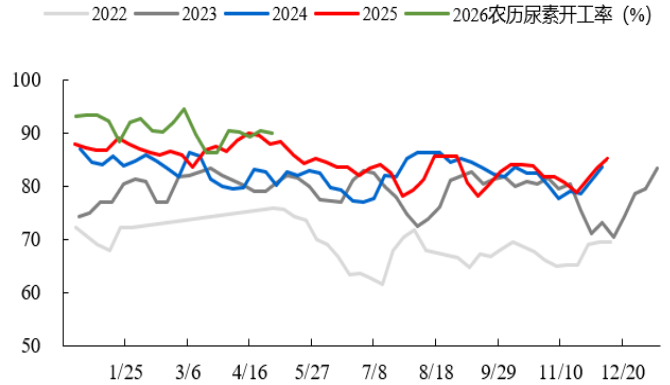
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图30：本周尿素开工率微跌



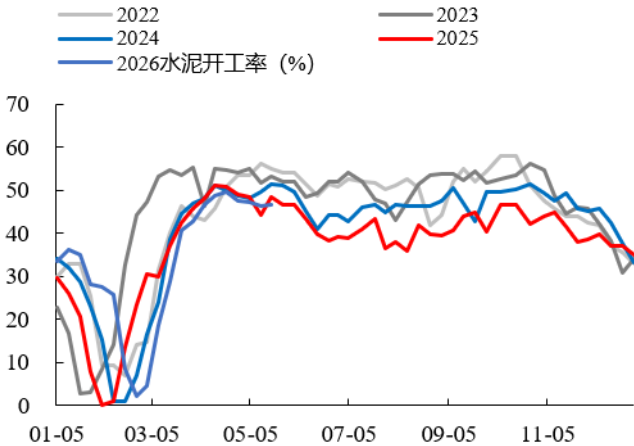
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周尿素开工率微跌（农历）



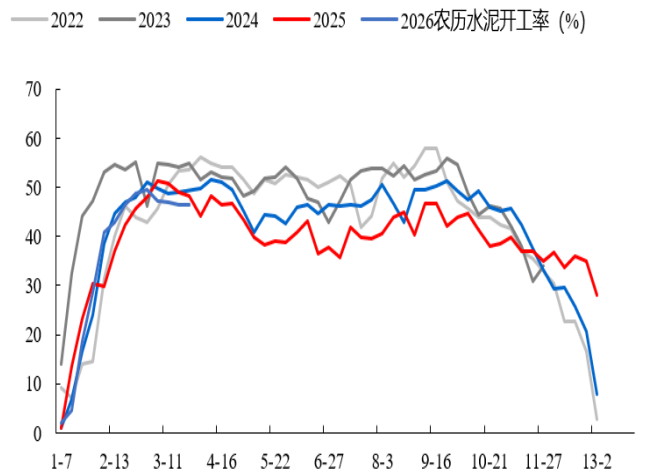
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周水泥开工率微涨



资料来源：Wind，开源证券研究所

图33：本周水泥开工率微涨（农历）



资料来源：Wind，开源证券研究所

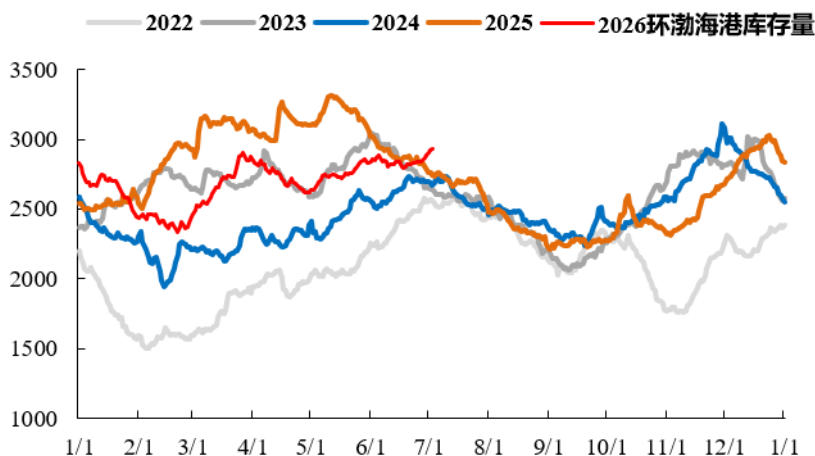
4.9、动力煤库存：本周环渤海库存小涨

环渤海库存小涨。截至7月3日，环渤海库存2934万吨，环比上涨98万吨，涨幅3.47%。

长江口库存大涨。截至7月3日，长江口库存648万吨，环比上涨30万吨，涨幅4.85%；

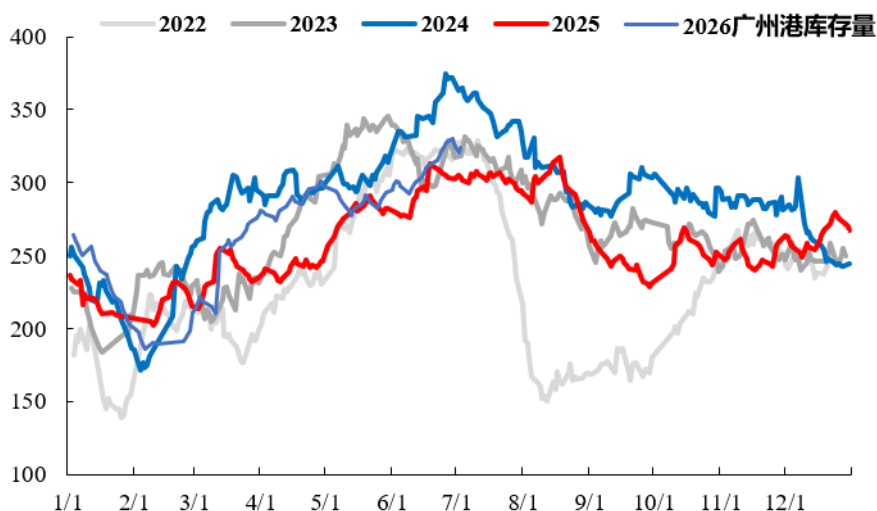
广州港库存小跌。截至7月3日，广州港库存324万吨，环比下跌3万吨，跌幅1.04%。

图34：本周环渤海库存小涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：广州港库存小跌（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

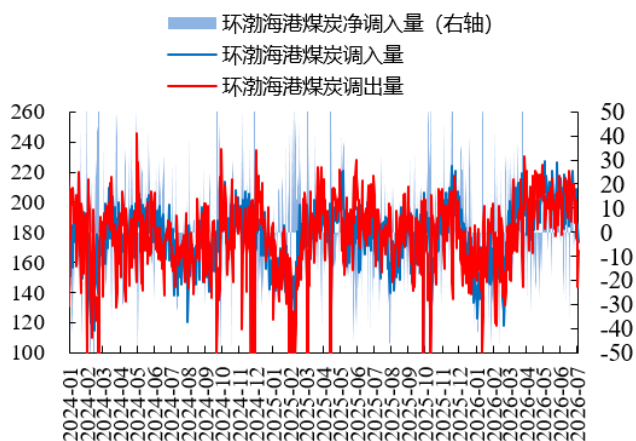
环渤海港口净调入。环渤海港口调入量1329万吨，环比下跌141万吨，跌幅9.61%；环渤海港口调出量1239万吨，环比下跌195万吨，跌幅13.57%；环渤海港口净调入量89.5万吨。

环渤海港锚地船舶数减少。截至7月3日，环渤海港锚地船舶量63艘，环比下跌19艘，跌幅23.17%。

环渤海港预到船舶数减少。截至7月3日，环渤海港预到船舶数量22艘，环比下跌3艘，跌幅12%。

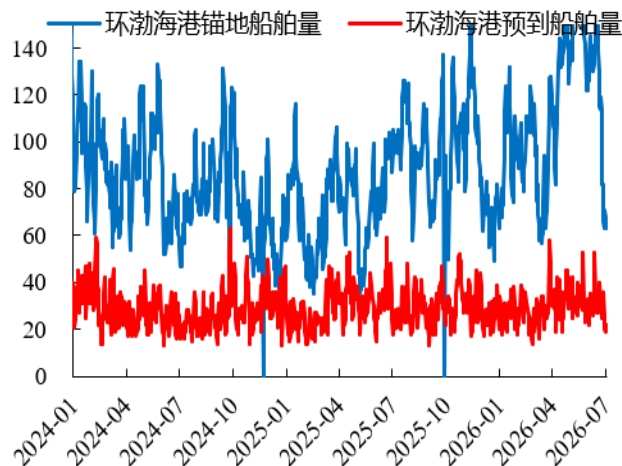
秦港铁路调入量大跌。截至7月3日，本周秦皇岛港铁路调入量36.1万吨，环比下跌19.4万吨，跌幅34.95%。

图36: 本周环渤海港口煤炭净调入(万吨)



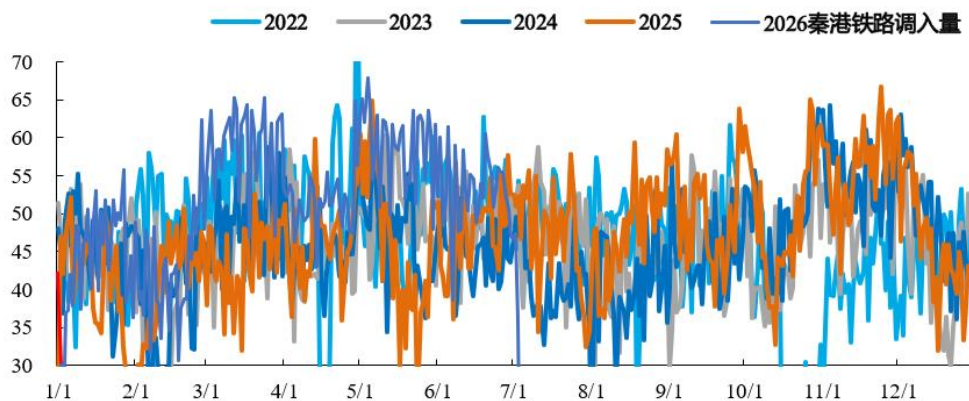
数据来源: Wind、开源证券研究所

图37: 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38: 秦港铁路调入量大跌(万吨)

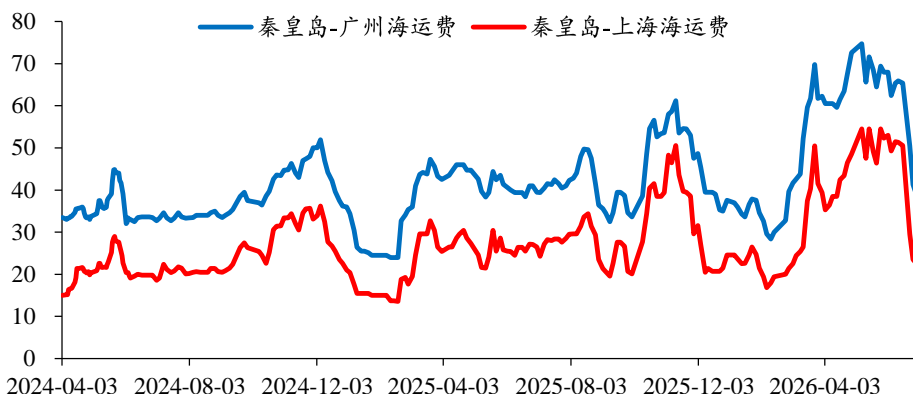


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动: 海运费价格大跌

海运费大跌。截至7月3日，秦皇岛-广州运费34.5元/吨，环比下跌6.8元/吨，跌幅16.46%；秦皇岛-上海运费22.4元/吨，环比下跌1.1元/吨，跌幅4.68%。

图39：本周海运费价格大跌（元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大跌，日均铁水产量微涨

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

港口价格大跌。截至 7 月 3 日，京唐港主焦煤报价 2090 元/吨，环比下跌 110 元/吨，跌幅 5%。

山西吕梁产地价格小跌。截至 7 月 3 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1880 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 1.05%；古交肥煤报价 1750 元/吨，环比持平。截至 7 月 3 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1840 元/吨，环比持平。

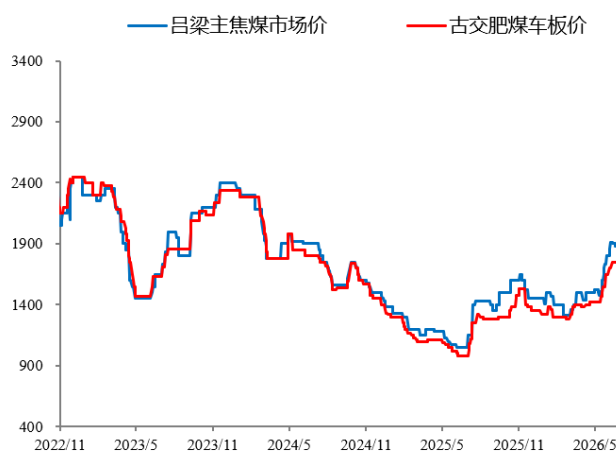
期货价格小涨。截至 7 月 3 日，焦煤期货主力合约报价 44 元/吨，环比上涨 1282 元/吨，涨幅 3.51%；现货报价 1880 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 1.05%；期货贴水 598 元/吨，贴水幅度上升。

图40：本周港口焦煤价格大跌（元/吨）

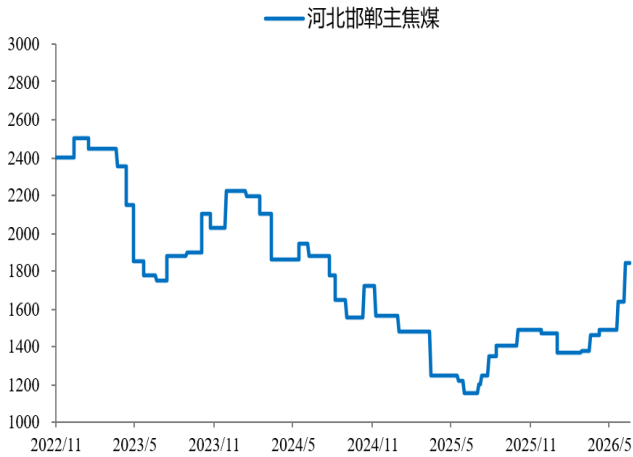


数据来源：Wind、开源证券研究所

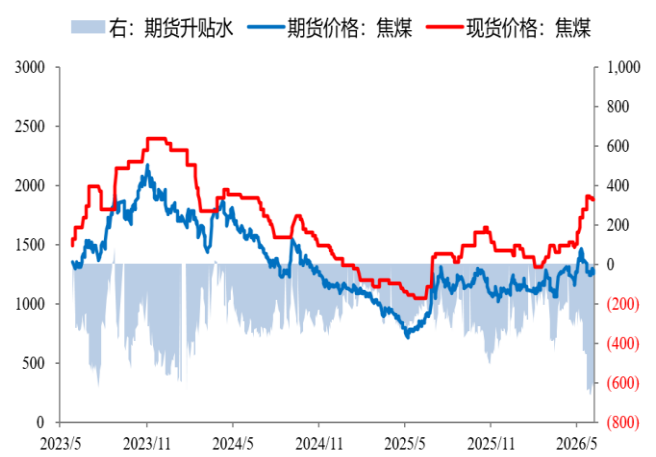
图41：山西吕梁产地价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周河北产地价格持平（元/吨）


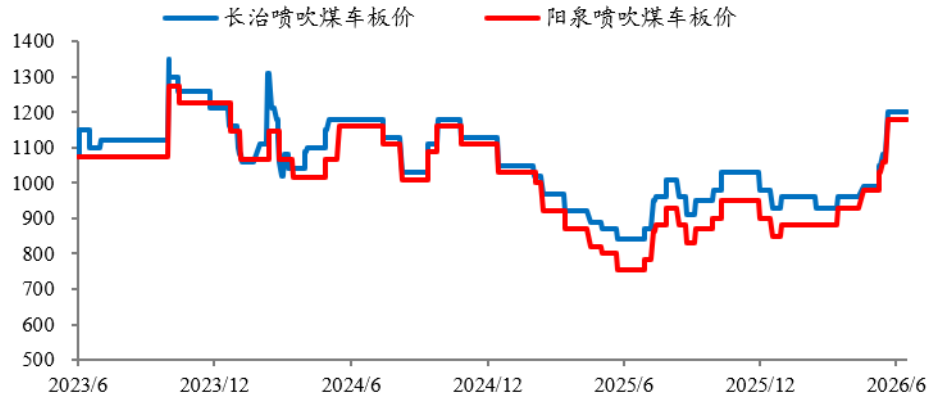
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周焦煤期货价格小涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：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7月3日，长治喷吹煤车板价报价1200元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价1180元/吨，环比持平。

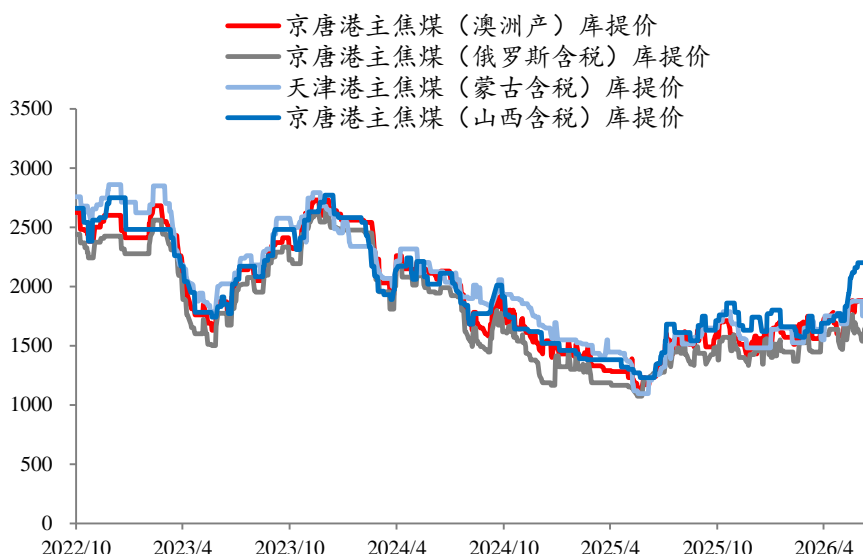
图44：长治喷吹煤持平、阳泉喷吹煤持平（元/吨）


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）到岸价微涨

中国港口（澳洲产）到岸价微涨。截至7月3日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价2136元/吨，环比上涨11元/吨，涨幅0.53%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价1514元/吨，环比下跌23元/吨，跌幅1.47%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价1752元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价2090元/吨，环比下跌110元/吨，跌幅5%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-46元/吨。

图45：中国港口焦煤（澳洲产）到岸价微涨（元/吨）



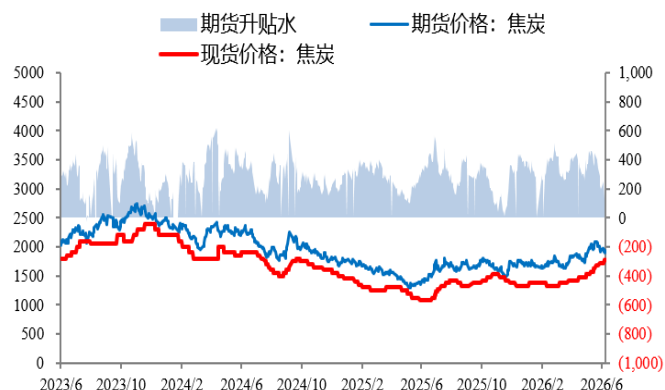
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢现货价微跌

焦炭现货价小涨。截至7月3日，焦炭现货报价1780元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅2.89%；焦炭期货主力合约报价1938元/吨，环比上涨6元/吨，涨幅0.31%；期货升水158元/吨，升水幅度上升。

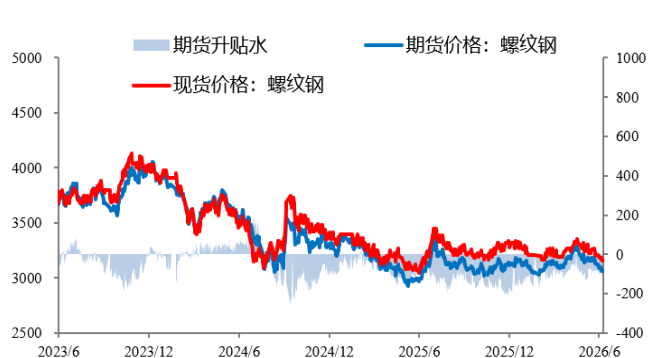
螺纹钢现货价微跌。截至7月3日，螺纹钢现货报价3160元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅0.63%；期货主力合约报价3062元/吨，环比下跌36元/吨，跌幅1.16%；期货贴水98元/吨，贴水幅度下降。

图46：本周焦炭现货价小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：螺纹钢现货价微跌（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，钢厂盈利率环比大跌

小型焦化厂开工率微跌。截至7月3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43.76%，环比下跌1.13个百分点；产能100-200万吨为69.67%，

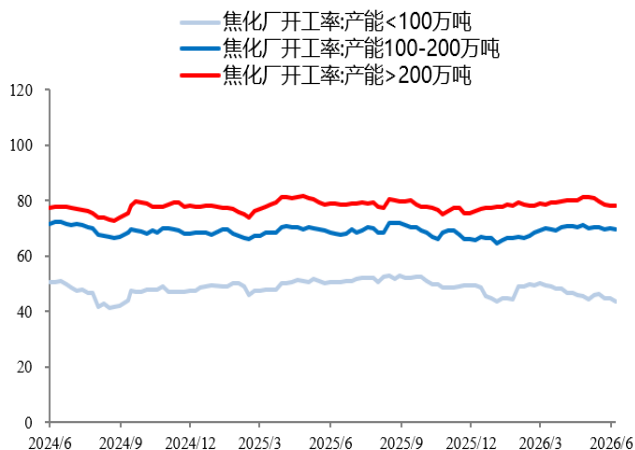
环比下跌 0.35 个百分点；产能大于 200 万吨为 78.16%，环比下跌 0.03 个百分点。

日均铁水产量微涨。截至 7 月 3 日，国内主要钢厂日均铁水产量 243.3 万吨，周环比上涨 0.3 万吨，涨幅 0.13%。

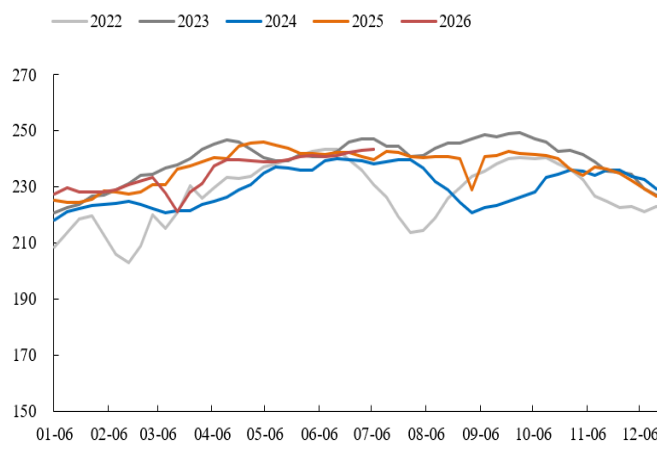
钢厂盈利率大跌。截至 7 月 3 日，国内主要钢厂盈利率 43%，周环比下跌 8.23pct。

图48：小型焦化厂开工率微跌（%）

图49：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）

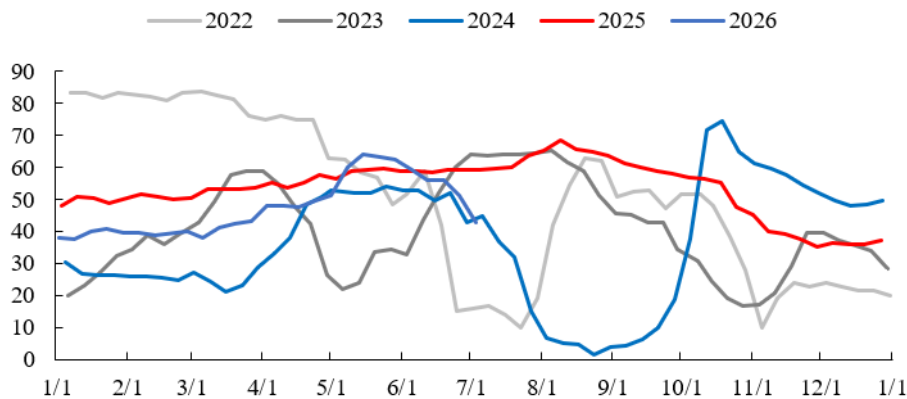


数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：主要钢厂盈利率环比大跌（%）

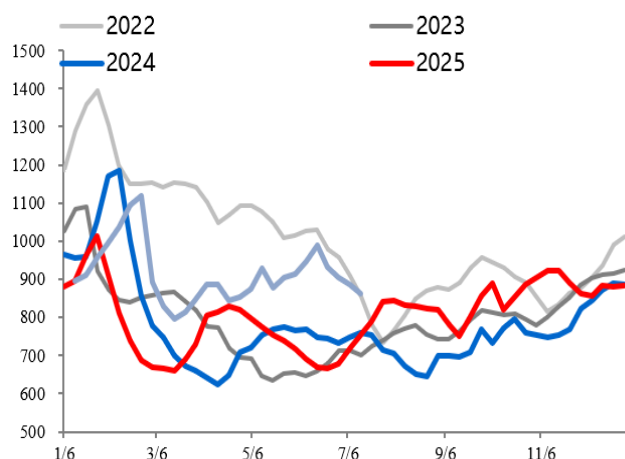


数据来源：Wind、开源证券研究所

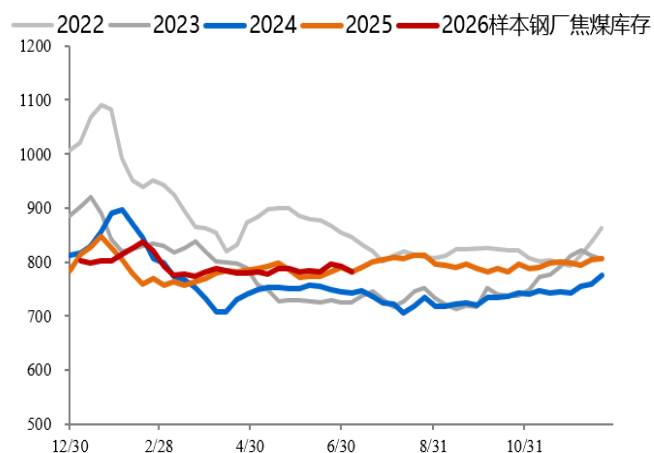
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小跌，库存可用天数小跌

独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌，样本钢厂炼焦煤库存总量小跌。截至 7 月 3 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 862 万吨，环比下跌 24 万吨，跌幅 2.69%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 781 万吨，环比下跌 11 万吨，跌幅 1.41%。

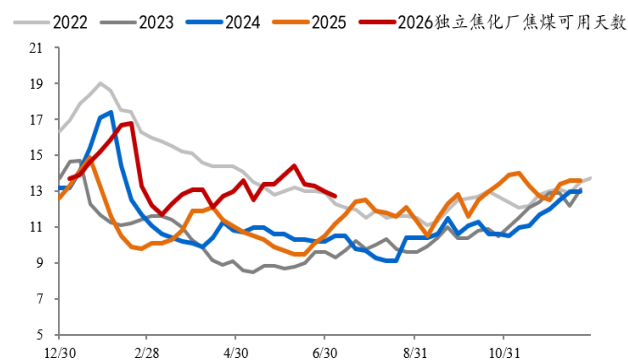
独立焦化厂库存可用天数小跌，样本钢厂可用天数小跌。截至 7 月 3 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 12.7 天，环比下跌 0.3 天，跌幅 2.31%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.35 天，环比下跌 0.16 天，跌幅 1.28%。

图51：独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）


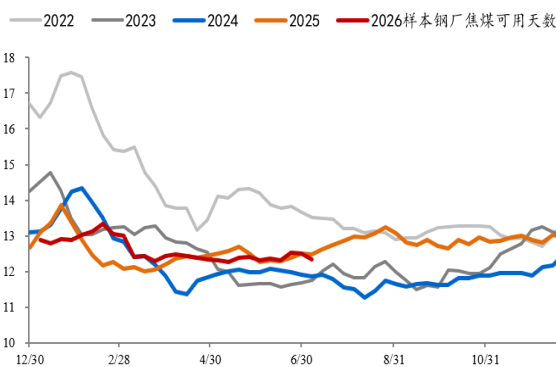
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：样本钢厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：独立焦化厂库存可用天数小跌（天）


资料来源：Wind、开源证券研究所

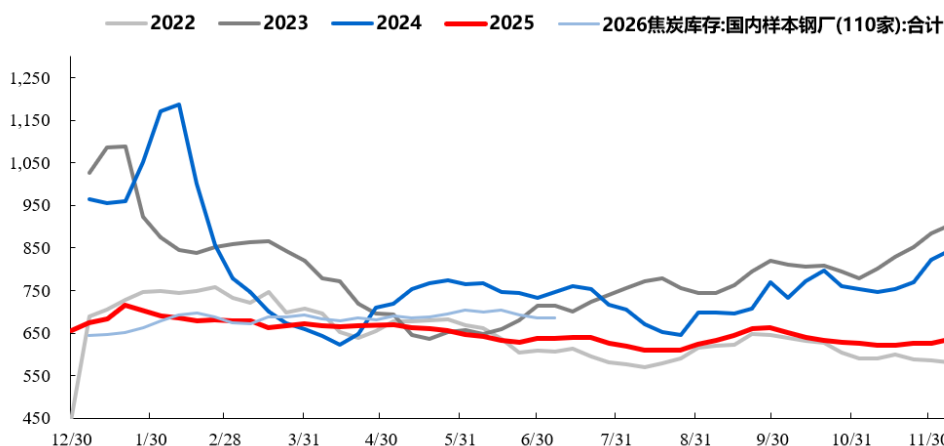
图54：样本钢厂可用天数小跌（天）


资料来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌

焦炭库存总量微跌。截至7月3日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存686万吨，环比下跌0.5万吨，跌幅0.07%。

图55：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌（万吨）

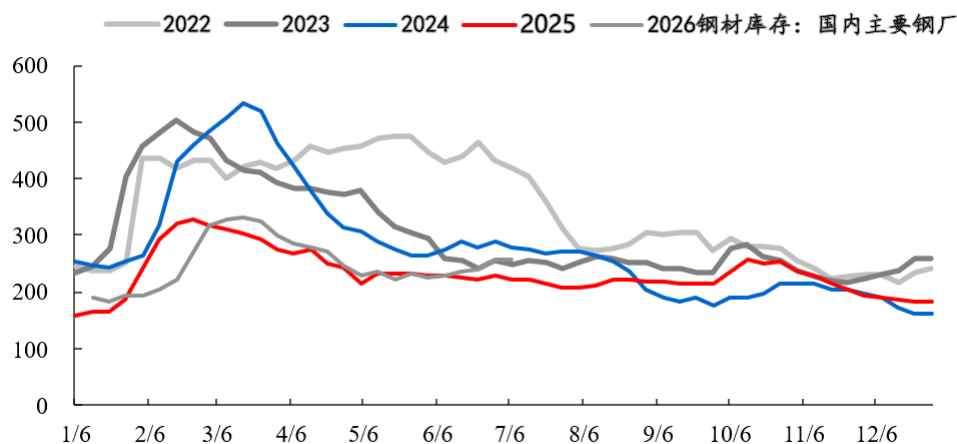


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：钢材库存总量微跌

钢材库存总量微跌。截至7月3日，国内主要钢厂钢铁库存257万吨，环比下跌1万吨，跌幅0.43%。

图56：钢材库存总量微跌（万吨）

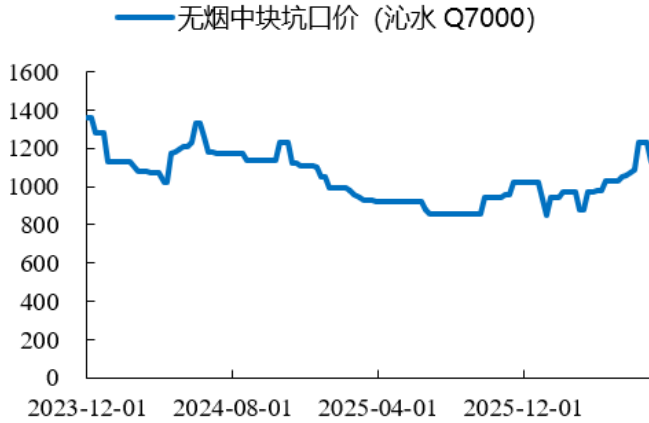


数据来源：Wind、开源证券研究所

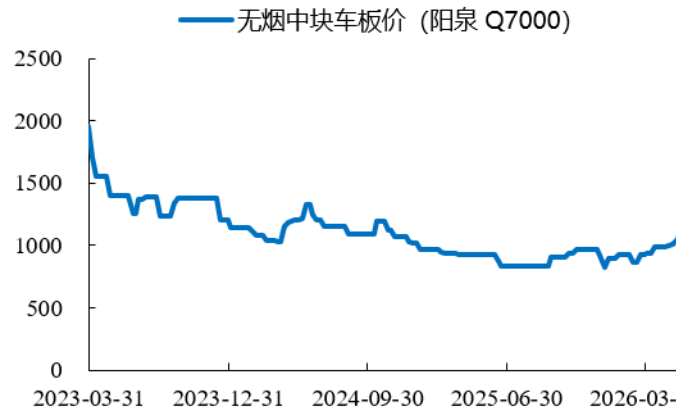
6、无烟煤：晋城无烟煤价格大跌，阳泉无烟煤价格大跌

晋城无烟煤价格大跌。截至7月3日，晋城沁水Q7000无烟中块坑口报价1130元/吨，环比下跌100元/吨，跌幅8.13%；晋城沁水Q6200无烟末煤坑口报价950元/吨，环比持平。

阳泉无烟煤价格大跌。截至7月3日，阳泉Q7000无烟中块车板价报价1110元/吨，环比下跌90元/吨，跌幅7.5%；阳泉Q6500无烟末煤车板价报价900元/吨，环比持平。

图57：晋城无烟煤价格大跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图58：阳泉无烟煤价格大跌（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：广汇能源股份有限公司 2026 年半年度业绩预增公告。公司二季度业绩爆发，主业盈利能力显著修复。公司预计 2026 年 H1 归母净利润 11.7-13.2 亿元，同比增长 37%-55%；其中 Q2 单季同比激增 633%-746%，且非经常性损益为负（约 -6000 万元），表明利润增长完全来自主营业务改善，而非偶发性收益。核心驱动力为二季度能化产品价格中枢抬升叠加精细化运营降本增效。

华阳股份：山西华阳集团新能股份有限公司关于泊里公司进入联合试运转的公告。公司 500 万吨级矿井取得关键突破，长期资源储备得到夯实。泊里煤矿（地质储量 9.11 亿吨、服务年限 78 年）进入联合试运转，标志着省级重点工程由建设期向投产期跨越。该矿井配套专用铁路线与选煤厂，产能释放后将显著增强公司煤炭主业接续能力与盈利韧性。

淮北矿业：淮北矿业控股股份有限公司关于聚能发电二号机组通过 168 小时试运行的公告。公司煤电一体化再添重大电源支撑，区域保供能力增强。聚能发电 2×660MW 超超临界机组二号机组通过 168 小时试运行并转入商业运营，该项目为安徽省“十四五”重点支撑性电源，设计年发电量 59.4 亿千瓦时。一号机组试运工作正稳步推进，全部投产后将大幅扩大公司煤电联动规模。

江钨装备：江西江钨稀贵装备股份有限公司关于 2026 年度向特定对象发行 A 股股票事项获得江西省投资集团有限公司批复的公告。公司重大资产重组获控股股东批复，煤炭业务出清、钨产业转型提速。江投集团同意公司以定增方式收购江钨控股旗下硬质合金、钨材料、有色金属冶炼三家公司 100% 股权（涉及金额约 19.07 亿元）。此举意味着公司从传统煤炭业务向钨产业链转型的方案取得控股股东层面的实质性批准，后续尚需股东会及证监会注册。

盘江股份：贵州盘江精煤股份有限公司关于控股子公司开展融资租赁暨关联交易的公告。公司以关联方融资租赁盘活亏损子公司资产，补充项目建设资金。控股子公司马依公司（2025 年亏损 8258 万元）拟与关联方贵金租赁开展 9400 万元售后回租业务，期限 3 年、利率 3.2%，用于补充项目建设资金。该交易通过资产盘活方式为亏损子公司输血，已履行独立董事及董事会审议程序，关联董事回避表决。

平煤股份：平顶山天安煤业股份有限公司关于可转换公司债券转股结果暨股份变动的公告。公司可转债转股进度低迷，债务融资工具存续期延长。截至2026年6月30日，“平煤转债”累计转股14.72亿元（占发行总额50.78%），未转股14.28亿元；其中Q2仅转股9000元，转股几乎停滞。最新转股价格7.46元/股，控股股东持股比例维持46.62%不变，显示股东结构稳定，但债转股对股本稀释效应极弱。

8、行业动态

国务院新闻办、国家能源局：2026年6月26日，国务院新闻办公室举行“开局起步‘十五五’系列主题新闻发布会，介绍《新型能源体系建设“十五五”规划》有关情况。国家发改委党组成员、国家能源局局长王宏志表示，经过未来五年发展，我国能源体系将呈现四个特征：安全韧性更足、能源结构更优、系统形态更新、创新活力更强。国家能源局新闻发言人任育之介绍，“十五五”围绕转型降碳设置了5项强化指标，包括单位发电量碳排放下降10%以上，重点行业节约用能1.5亿吨标准煤以上。“十五五”全国电网固定资产投资将达到5万亿元以上。

国家能源局：2026年6月30日，国家能源局发布《能源行业数据分类分级指南（2026年版）》，自2026年7月1日起施行。指南适用于能源行业非密数据的分类分级，按能源品种一级分类包括煤炭、石油、天然气、核能、水能、风能、太阳能、氢能等12类；按能源活动二级分类包括规划、设计、建设、生产、储运、消费、科研等。根据数据重要性、精度、规模、安全风险等因素，能源行业数据分为一般、重要、核心三个等级。产量1000万吨/年及以上煤矿等基础设施精度优于100米的地理位置坐标数据被列为能源行业重要数据。

国家能源局：2026年6月30日，国家能源局有关负责同志就《能源行业数据分类分级指南（2026年版）》答记者问。能源局表示，《指南》与《能源行业数据安全管理办法（试行）》共同形成能源行业数据安全的基本管理制度。《指南》明确能源行业重要数据和核心数据的识别规则，数据处理者需对照《指南》识别并编制本单位能源行业重要数据目录，每年至少开展一次风险评估。结合国家安全态势发展，识别规则将相应调整并适时修订。

国家能源局：2026年7月1日，国家能源局发布《中国供电发展报告（2026）》。报告显示，我国已建成全球规模最大的电力供应体系，2025年全国全社会用电量首次突破10万亿千瓦时，达10.37万亿千瓦时；全国电力用户接近8亿户，居全球首位。2025年全国电网投资6395亿元，其中110千伏及以下配电网投资3218亿元。全国跨省输送电量21237亿千瓦时，同比增长6.3%；跨区输送电量9984亿千瓦时，同比增长7.9%。截至2025年底，全国虚拟电厂项目470个，经测试最大调节能力达1685万千瓦；已建成投运新型储能装机规模达1.36亿千瓦/3.51亿千瓦时。

国家发改委：2026年7月3日，国家发改委发布《循环经济发展“十五五”规划》。规划提出到2030年，覆盖生产、消费、回收、利用全链条的循环经济体系更加完善，资源循环利用产业产值达到8万亿元，比2025年底增六成。国内主要资源产出率比2025年提高16%左右，大宗固体废弃物年综合利用量达到45亿吨左右，主要再生资源年循环利用量达到5.1亿吨。规划要求完善“新三样”固废（废旧动力电池、废旧风电设备、废旧光伏设备）等重要品种再生资源循环利用短板，强化大宗固废综合利用，推进粉煤灰、煤矸石、冶金渣等在工程建设、绿色建材等领域的规模化利用。

印尼政府：2026年6月26日消息，印尼证实将不限制煤炭出口，维持全球供

应渠道畅通。此前印尼政府于6月1日起正式实施煤炭出口国有化管控政策（过渡期至2026年12月31日，2027年1月1日起全面实施），市场担忧全球煤炭供给将大幅收缩。此次澄清排除了可能推高煤炭进口成本的潜在供应冲击，对稳定国际煤炭市场情绪具有积极作用。印尼是全球最大的动力煤出口国，2025年煤炭出口量超5亿吨，占全球贸易量约50%。

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

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