

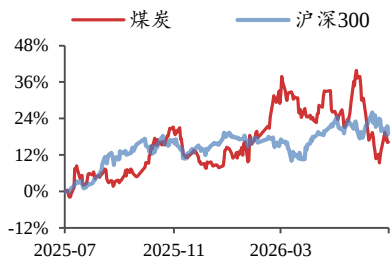
煤炭

2026 年 07 月 11 日

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

《短期回调不改长期上行趋势，坚定看好煤价中枢上移——行业周报》

-2026.7.5

《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

煤价进一步下行空间有限，高温 + 供给收紧驱动反弹修复

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

● 本周要闻回顾：煤价进一步下行空间有限，高温 + 供给收紧驱动反弹修复。

焦煤：截至 7 月 10 日，京唐港主焦煤报价 2090 元/吨，环比持平；吕梁主焦煤报价 1880 元/吨，周环比持平。钢材需求进入季节性淡季，焦化厂及钢厂煤焦采购需求有所走弱，焦炭第十轮提涨基本搁置。供给端，山西安全整治高压仍然常态化，主产区煤矿减量明确。进口端，受蒙古那达慕大会影响，7 月 11-15 日口岸临时封闭，蒙煤供应压力短期内得到一定缓解，供给端收缩对炼焦煤价格形成支撑。**动力煤：**截至 7 月 10 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 792 元/吨，周环比下跌 17 元/吨。价格连续下跌后，贸易商拉运积极性有所上升，部分前期价格跌幅较大的煤矿销售转好，连续下跌后抵抗情绪逐渐升温。近期在台风“巴威”影响下，全国大范围降雨，对日耗形成一定压制，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。高温带动火电需求回暖，叠加产地安监持续限制供给弹性，动力煤煤价在快速下跌后或将迎来修复性反弹。

● 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 1.28%，跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点	8
3.1、 本周煤炭指数小涨 1.28%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点.....	8
3.2、 估值表现：本周 PE 为 16.58，PB 为 1.37	9
4、 动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存微涨.....	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）价格小跌。纽卡斯尔 FOB（Q5500）小跌	12
4.4、 布油现货价大涨，天然气收盘价大涨.....	13
4.5、 煤炭生产：本周煤矿开工率微涨	13
4.6、 本周电厂日耗大涨，库存微涨，可用天数小跌.....	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跌	16
4.8、 非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，本周尿素开工率微涨	16
4.9、 动力煤库存：本周环渤海库存微涨.....	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：海运费价格分化.....	19
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微跌.....	19
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格持平,山西吕梁产地价格持平，期货价格微跌	19
5.2、 国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平	20
5.3、 国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价大跌	21
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价持平	21
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微涨，日均铁水产量微跌,钢厂盈利率环比持平	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：钢材库存总量微涨	24
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平	25
7、 公司公告回顾	26
8、 行业动态	26
9、 风险提示	27

图表目录

图 1： 本周煤炭指数小涨 1.28%，沪深 300 指数小跌 1.27%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点.....	8
图 2： 主要煤炭上市公司涨跌分化	9
图 3： 截至 2026 年 7 月 10 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.58 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位	9
图 4： 煤炭板块市净率 PB 为 1.37 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 价格指数微涨.....	11
图 9： CCTD 价格指数微跌.....	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) 价格小跌	12
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -2.6 元/吨	13
图 14: 布油现货价大涨 (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涨	14
图 17: 本周山西煤矿开工率微跌	14
图 18: 本周内蒙古煤矿开工率微涨	14
图 19: 本周陕西煤矿开工率微跌	14
图 20: 本周电厂日耗大涨 (万吨)	15
图 21: 本周电厂日耗微跌 (农历/万吨)	15
图 22: 本周电厂库存微涨 (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跌 (天)	15
图 25: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)	15
图 26: 三峡水库水位微跌	16
图 27: 三峡水库出库流量环比大跌	16
图 28: 本周甲醇开工率微跌	16
图 29: 本周甲醇开工率微跌 (农历)	16
图 30: 本周尿素开工率微涨	17
图 31: 本周尿素开工率微涨 (农历)	17
图 32: 本周环渤海库存微涨 (万吨)	17
图 33: 广州港库存小涨	18
图 34: 本周环渤海港口煤炭净调入 (万吨)	18
图 35: 本周锚地船舶数增加, 预到船舶数减少 (艘)	18
图 36: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	19
图 37: 本周海运费价格分化 (元)	19
图 38: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨)	20
图 39: 山西吕梁产地价格持平 (元/吨)	20
图 40: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	20
图 41: 本周焦煤期货价格微跌 (元/吨)	20
图 42: 长治喷吹煤持平、阳泉喷吹煤持平 (元/吨)	21
图 43: 中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价大跌 (元/吨)	21
图 44: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	22
图 45: 螺纹钢现货价持平 (元/吨)	22
图 46: 小型焦化厂开工率微涨 (%)	22
图 47: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	22
图 48: 主要钢厂盈利率环比持平 (%)	23
图 49: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	23
图 50: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	23
图 51: 独立焦化厂库存可用天数小跌 (天)	24
图 52: 样本钢厂可用天数微跌 (天)	24
图 53: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微跌 (万吨)	24
图 54: 钢材库存总量微涨 (万吨)	25

图 55: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨)	25
图 56: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨)	25
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	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	792	809	-17	-2.10%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	802	824	-22	-2.67%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1163	1163	0	0.00%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	700	700	0	0.00%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	585	590	-5	-0.85%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	620	635	-15	-2.36%
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	714	712	2	0.28%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	721	727	-6	-0.83%
	NCE1Q5500 价格指数	元/吨	720	725	-5	-0.69%
	CEC1Q5500J 价格指数	元/吨	746	752	-6	-0.80%
国际价格	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	129.14	133.14	-4.00	-3.00%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	91.0	93.5	-2.5	-2.67%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	867.9	883.2	-15.4	-1.74%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	877.4	933.1	-55.7	-5.97%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	870.0	885.0	-15.0	-1.69%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-2.6	-23.1	20.5	-88.70%
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	74.22	69.65	4.57	6.56%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	116.94	107.49	9.45	8.79%
煤炭产量	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	147.28	147.58	-0.30	-0.20%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	16000	27800	-11800	-42.45%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	84.21	84.88	-0.67	-0.79%
	尿素开工率	%	90.45	90.03	0.42	0.47%
港口库存	环渤海港库存	万吨	2894.6	2881.0	13.6	0.47%
	长江口库存量	万吨	648	618	30	4.85%
	广州港库存量	万吨	336	321	15	4.68%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1206.3	1405.0	-198.7	-14.14%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1129.2	1381.9	-252.7	-18.29%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	77.1	23.1	54.0	233.77%
	环渤海港锚地船舶量	艘	81	71	10	14.08%
	环渤海港预到船舶数量	艘	18	20	-2	-10.00%
	秦港调入量	万吨	40.6	36.1	4.5	12.47%

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	2090	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1880	1880	0	0.00%
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%
	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	1883	1882	2	0.08%
	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2090	2090	0	0.00%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2011	2136	-124	-5.82%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1537	1514	23	1.49%
	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	79	-46	124	-271.99%
	焦煤：现货价格	元/吨	1880	1880	0	0.00%
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1258	1268	-10	-0.79%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-623	-613	-10	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1780	1780	0	0.00%
	焦炭：期货价格	元/吨	1913	1905	8	0.42%
	焦炭期货升贴水	元/吨	133	125	8	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3160	3160	0	0.00%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3087	3067	20	0.65%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-73	-93	20	-21.51%
	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	44.23	43.76	0.47	1.07%
需求	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	70.88	69.67	1.21	1.74%
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	77.65	78.16	-0.51	-0.65%
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	241.2	243.3	-2.1	-0.87%
	247家钢厂盈利率	%	40.25	42.87	-2.62	-6.11%
	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	833	862	-29	-3.39%
库存	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	775	781	-6	-0.76%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	12.1	12.7	-0.6	-4.72%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.34	12.35	-0.01	-0.08%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	682	686	-4	-0.62%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	259	257	2	0.76%

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	1130	0	0.00%
	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	1110	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	900	900	0	0.00%

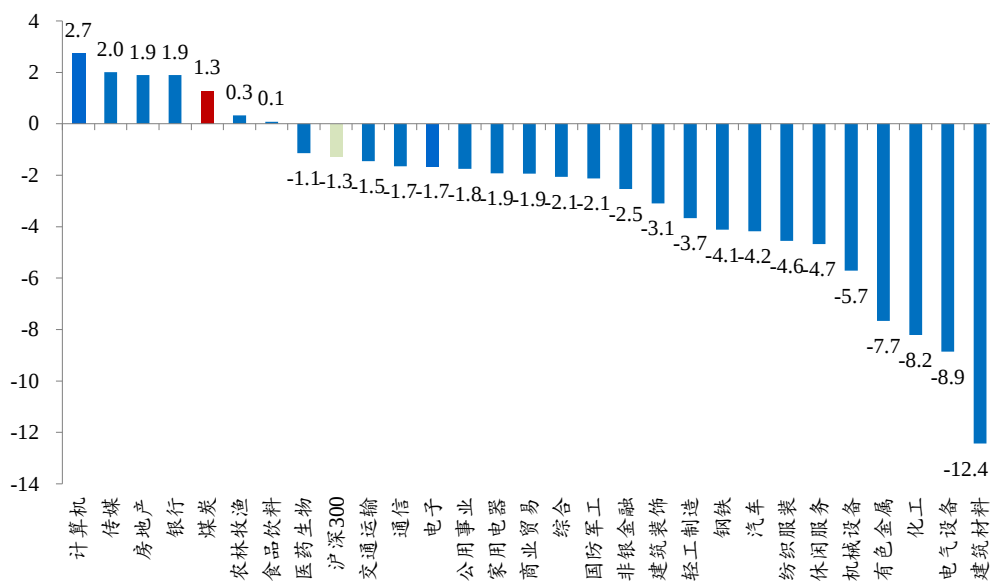
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周小涨 1.28%，跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点

3.1、本周煤炭指数小涨 1.28%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点

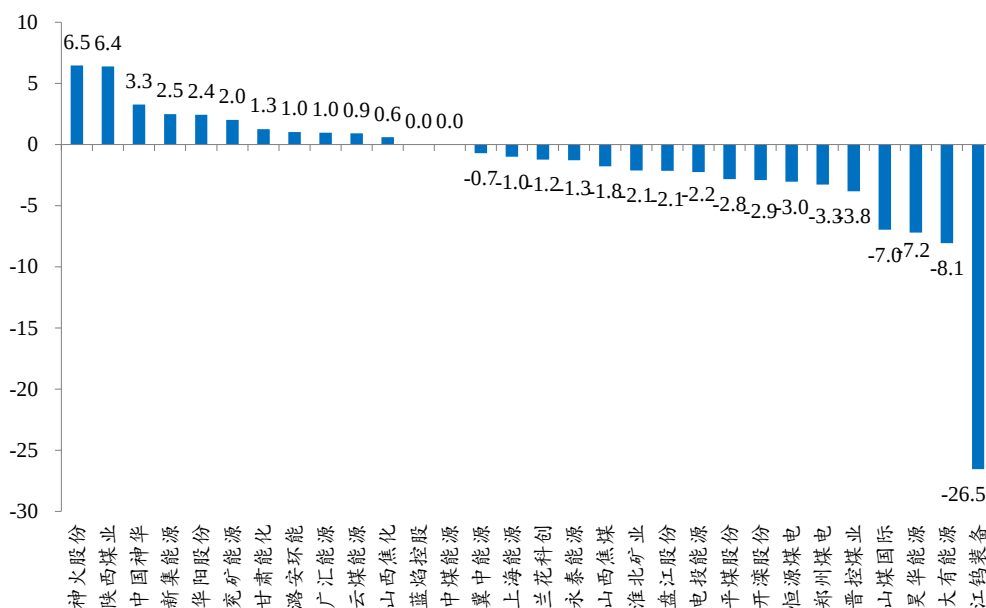
本周煤炭指数小涨 1.28%，沪深 300 指数小跌 1.27%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点。涨幅前三名公司为：神火股份(+6.48%)、陕西煤业(+6.41%)、中国神华(+3.29%)；跌幅前三名公司为：江钨设备(-26.55%)、大有能源(-8.05%)、昊华能源(-7.19%)。

图1：本周煤炭指数小涨 1.28%，沪深 300 指数小跌 1.27%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：主要煤炭上市公司涨跌分化

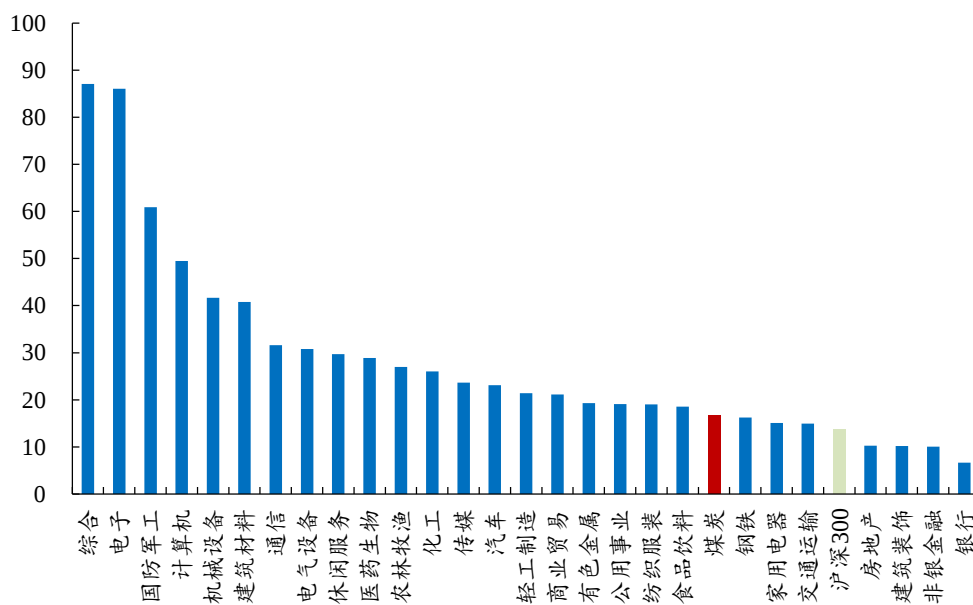


数据来源：Wind、开源证券研究所

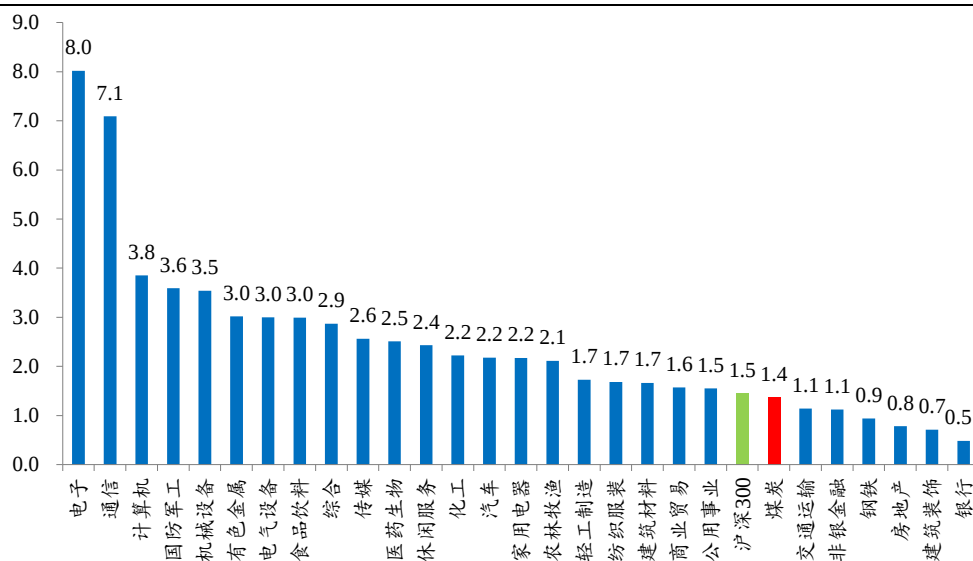
3.2、估值表现：本周 PE 为 16.58，PB 为 1.37

截至 2026 年 7 月 10 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.58 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位。煤炭板块市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位。

图3：截至 2026 年 7 月 10 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.58 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：煤炭板块市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位


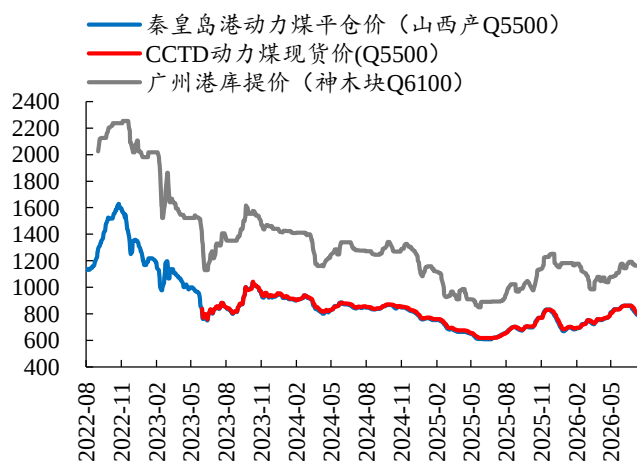
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存微涨

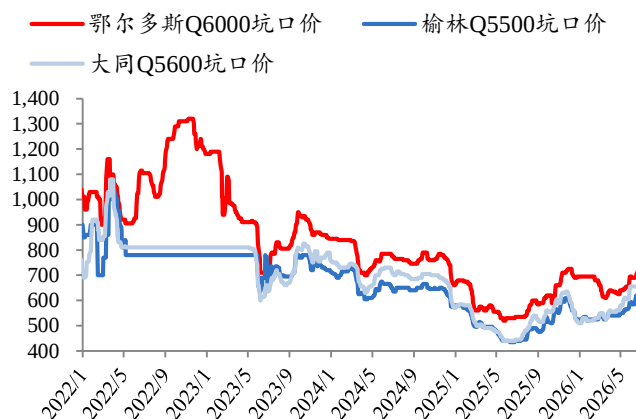
4.1、港口价格小跌，晋陕蒙产地价格下跌

港口价格小跌。截至 7 月 10 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 792 元/吨，环比下跌 17 元/吨，跌幅 2.1%。截至 7 月 10 日，广州港神木块库提价为 1163 元/吨，环比持平。

晋陕蒙产地价格下跌。截至 7 月 10 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 700 元/吨，环比持平；陕西榆林 Q5500 坑口报价 585 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.85%；山西大同 Q5600 坑口报价 620 元/吨，环比下跌 15 元/吨，跌幅 2.36%。

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）


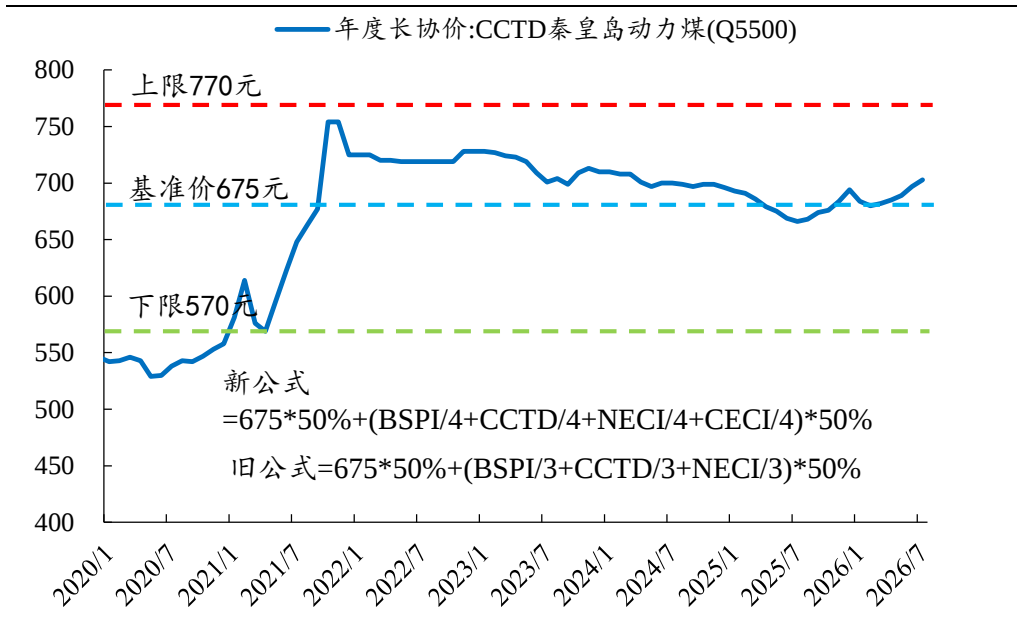
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 价格指数微涨，CCTD 价格指数微跌，NCEI 价格指数微跌，本周 CECI 指数微跌；截至 7 月 8 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 714 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.28%；截至 7 月 10 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 721 元/吨，环比下跌 6 元/吨，跌幅 0.83%；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 746 元/吨，环比下跌 6 元/吨，跌幅 0.8%。

图7：2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨



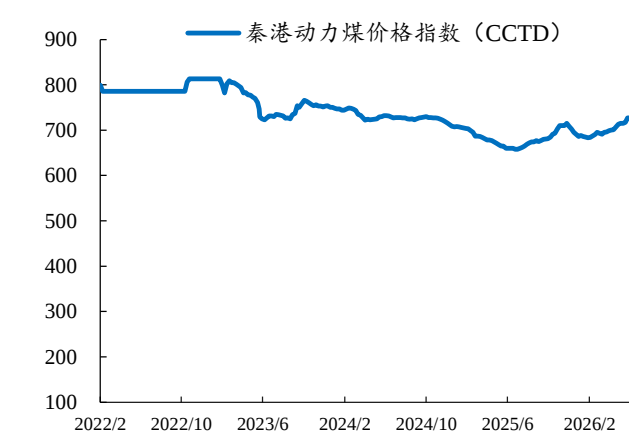
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：CCTD 价格指数微跌



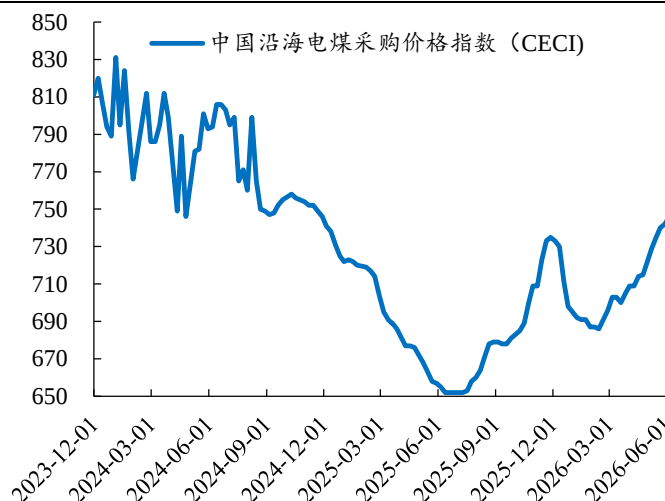
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

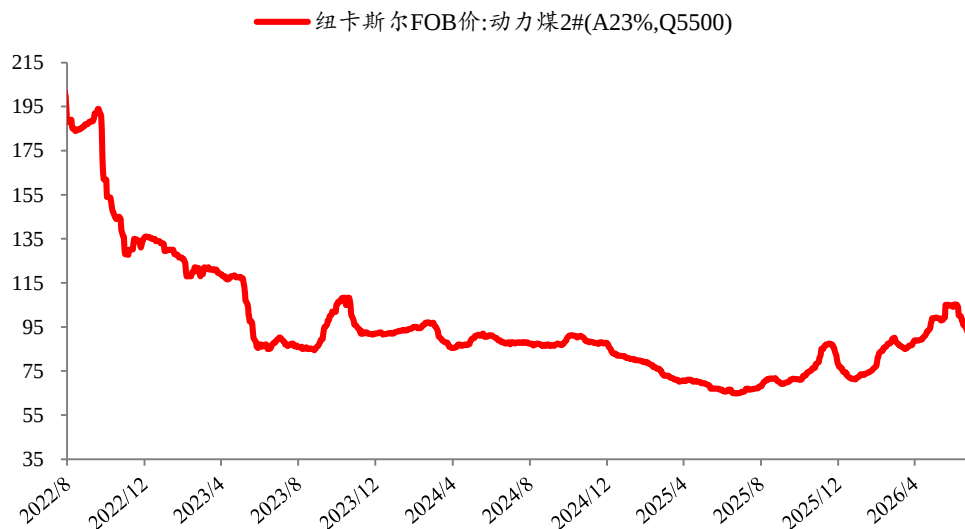
4.3、国际动力煤价格: 纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌。纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小跌

纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌。截至 7 月 3 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 129.14 美元/吨, 环比下跌 4 美元/吨, 跌幅 3%。

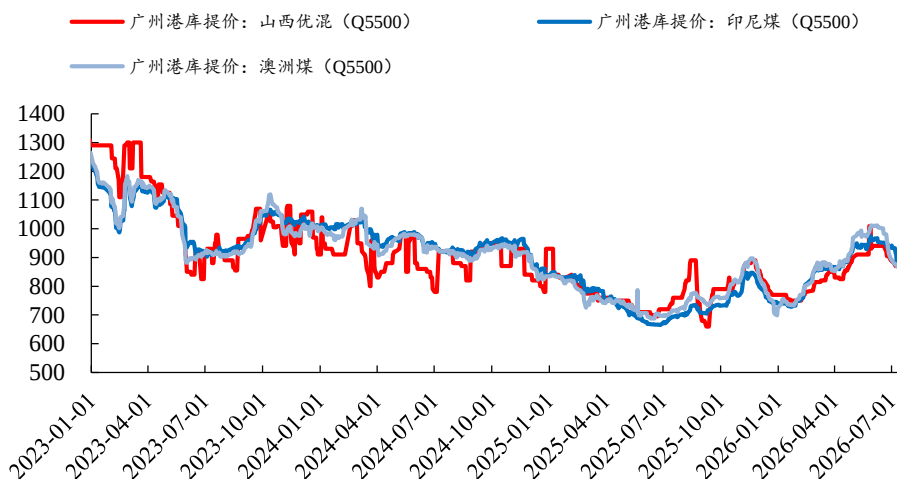
纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小跌。截至 7 月 9 日, 纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 91 美元/吨, 环比下跌 3 美元/吨, 跌幅 2.67%。

国产动力煤有价格优势。截至 7 月 10 日, 广州港澳煤 Q5500 到岸价 867.9 元/吨, 环比下跌 15.4 元/吨, 跌幅 1.74%; 广州港印尼煤 Q5500 到价 877.4 元/吨, 环比下跌 55.7 元/吨, 跌幅 5.97%; 广州港山西煤 Q5500 到价 870 元/吨, 环比下跌 15 元/吨, 跌幅 1.69%, 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -2.6 元/吨。

图12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小跌



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）-2.6 元/吨


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价大涨，天然气收盘价大涨

布油现货价大涨，天然气收盘价大涨。截至 7 月 9 日，布油现货价为 75.76 美元/桶，环比上涨 7.16 美元/桶，涨幅 10.44%。截至 7 月 9 日，IPE 天然气收盘价为 119.19 便士/色姆，环比上涨 12.68 便士/色姆，涨幅 11.9%。

图14：布油现货价大涨（美元/桶）


数据来源：Wind、开源证券研究所

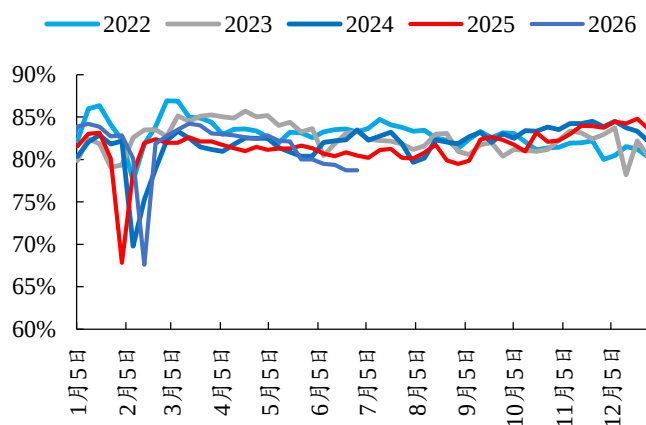
图15：天然气收盘价大涨（便士/色姆）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤炭生产：本周煤矿开工率微涨

煤矿开工率微涨。截至 7 月 5 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 78.74%，环比上涨 0.01 个百分点；其中山西省煤矿开工率 62.8%，环比下跌 0.3 个百分点；内蒙古煤矿开工率 87.6%，环比上涨 0.3 个百分点；陕西省煤矿开工率 89.1%，环比下跌 0.1 个百分点。

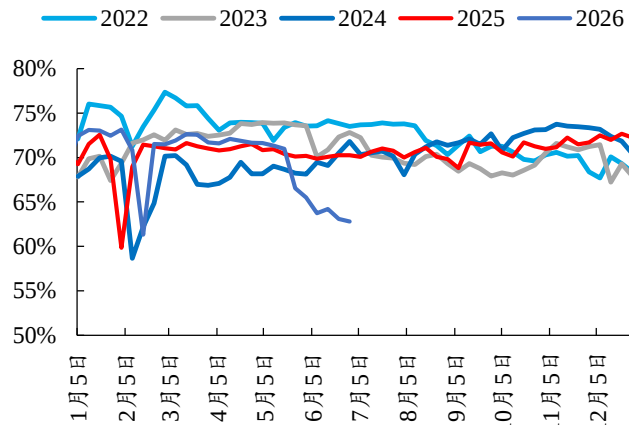
图16：本周三省煤矿开工率微涨



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

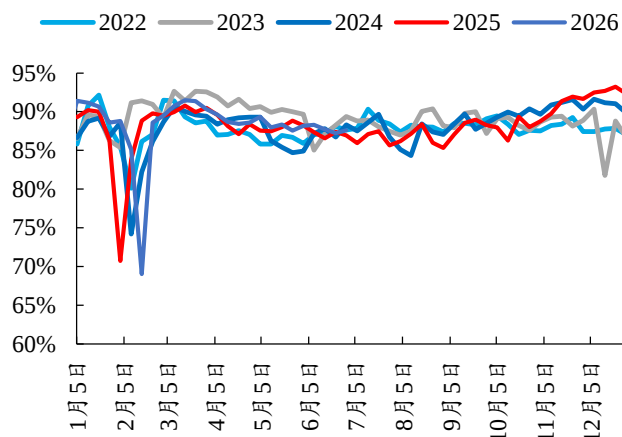
图17：本周山西煤矿开工率微跌



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

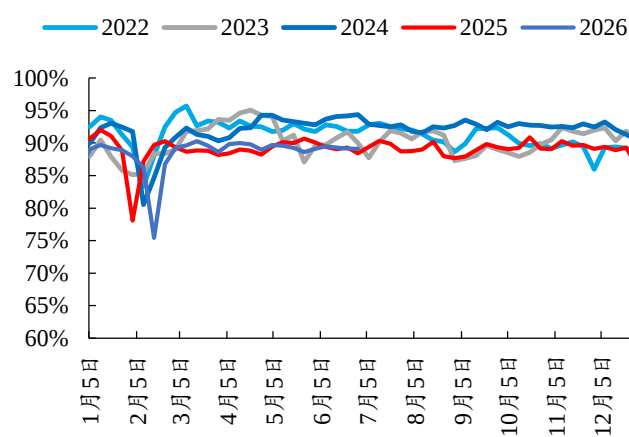
图18：本周内蒙古煤矿开工率微涨



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

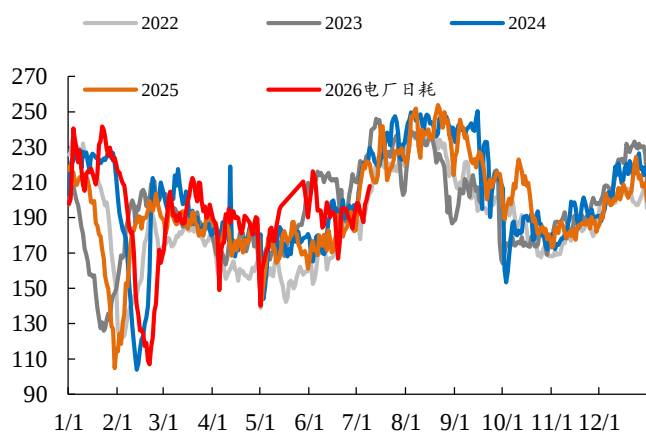
4.6、本周电厂日耗大涨，库存微涨，可用天数小跌

电厂日耗大涨。截至 7 月 9 日，沿海八省电厂日耗合计 208.0 万吨，环比上涨 10.2 万吨，涨幅 5.16%。

电厂库存微涨。截至 7 月 9 日，沿海八省电厂库存合计 3871.8 万吨，环比上涨 29.3 万吨，涨幅 0.76%。

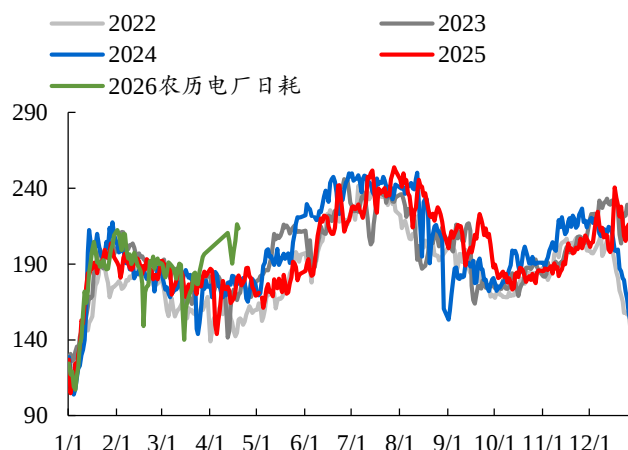
电厂库存可用天数小跌。截至 7 月 9 日，沿海八省电厂库存可用天数 18.6 天，环比下跌 0.8 天，跌幅 4.12%。

图20：本周电厂日耗大涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

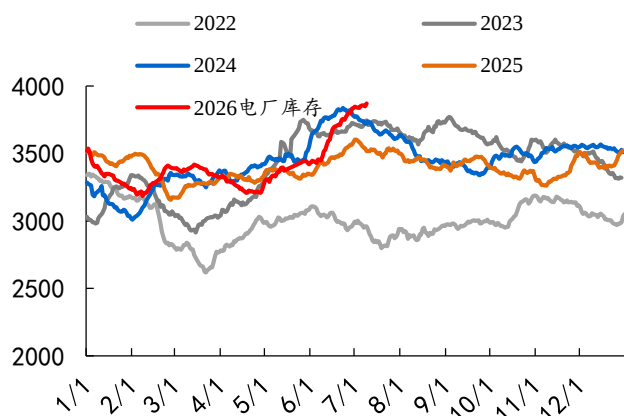
图21：本周电厂日耗微跌（农历/万吨）



数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

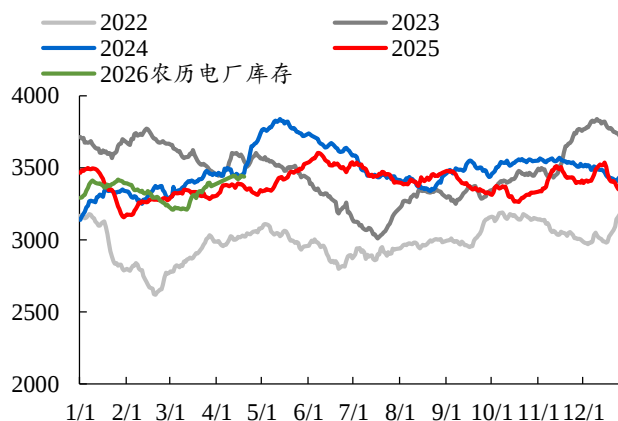
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图22：本周电厂库存微涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

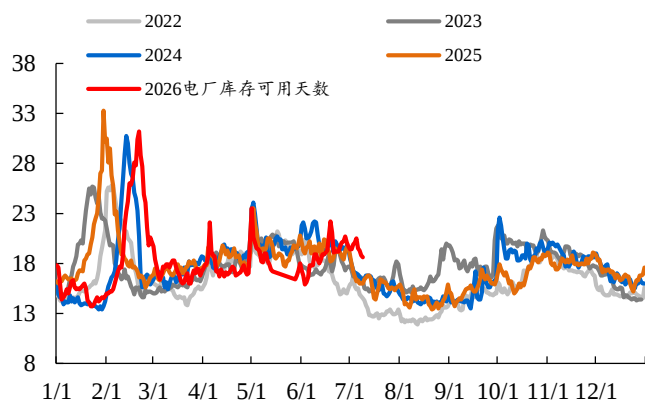
图23：本周电厂库存小涨（农历/万吨）



数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

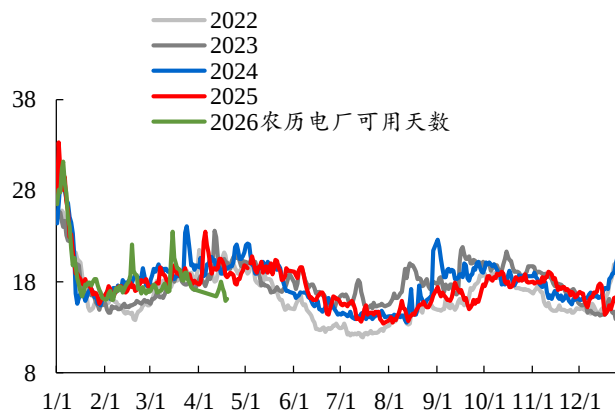
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图24：本周电厂库存可用天数小跌（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）



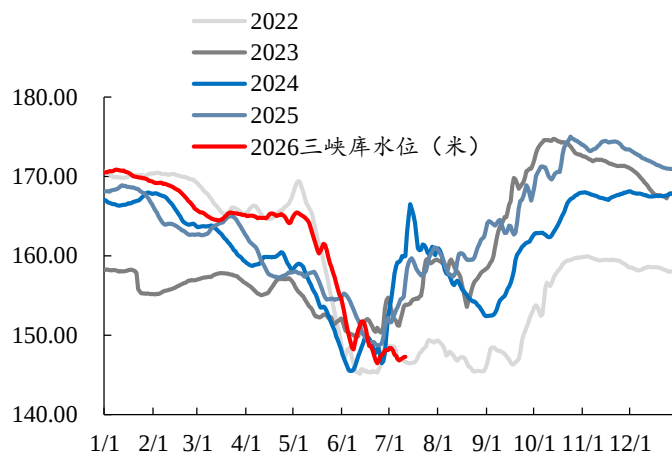
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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跌

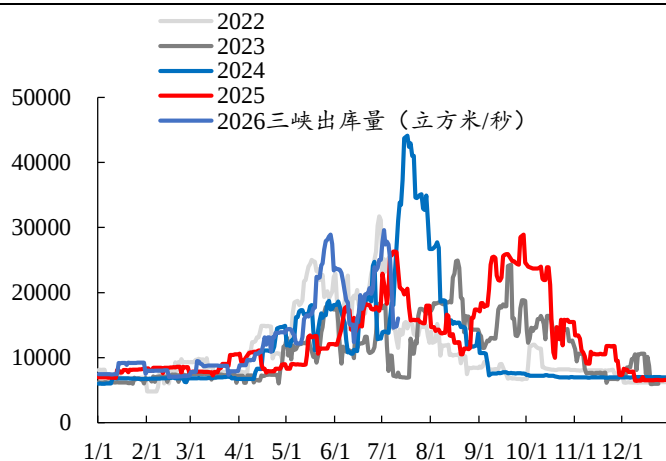
三峡水库水位微跌。截至7月11日，三峡水库水位147.28米，环比下跌0.3米，跌幅0.2%，同比下跌9.44米，跌幅6.02%。截至7月11日，三峡水库出库流量16000立方米/秒，环比下跌11800立方米/秒，跌幅42.45%，同比下跌7500立方米/秒，跌幅31.91%

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跌



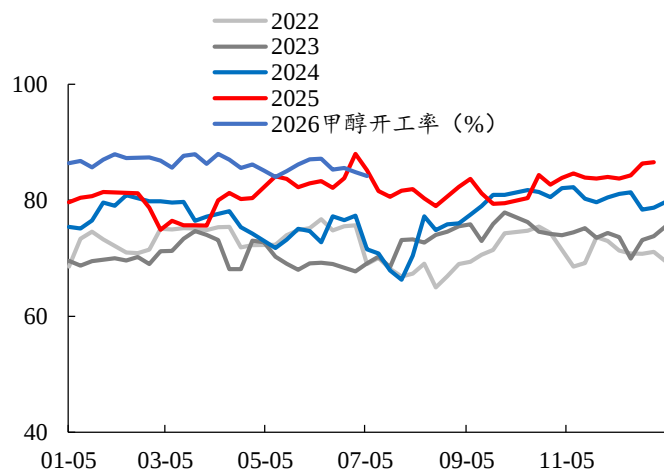
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，本周尿素开工率微涨

甲醇开工率微跌。截至7月9日，国内甲醇开工率84.2%，环比下跌0.7pct。

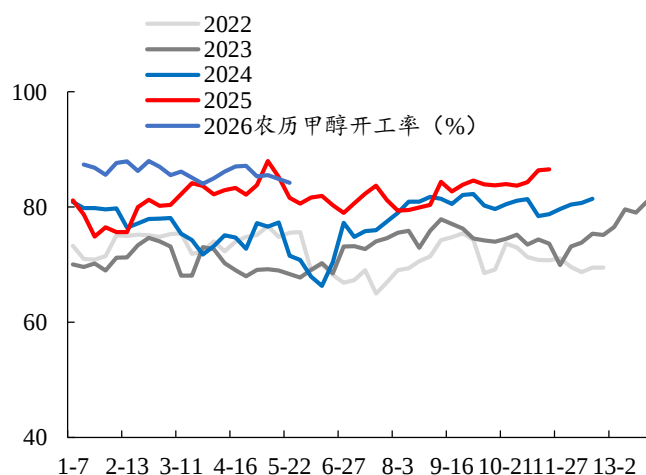
尿素开工率微涨。截至7月8日，国内尿素开工率90.45%，环比上涨0.42pct。

图28：本周甲醇开工率微跌



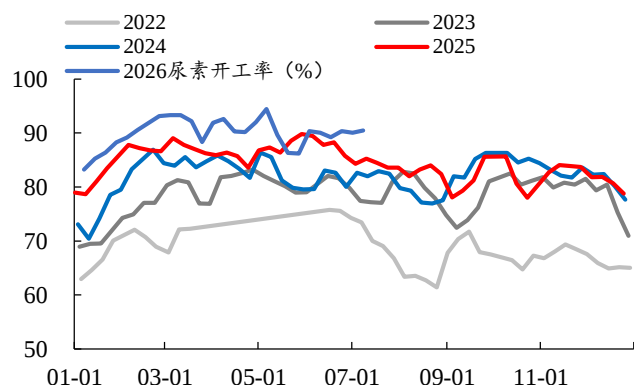
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周甲醇开工率微跌（农历）

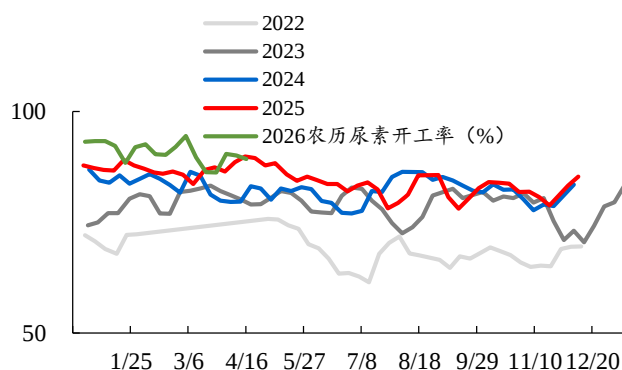


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图30：本周尿素开工率微涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

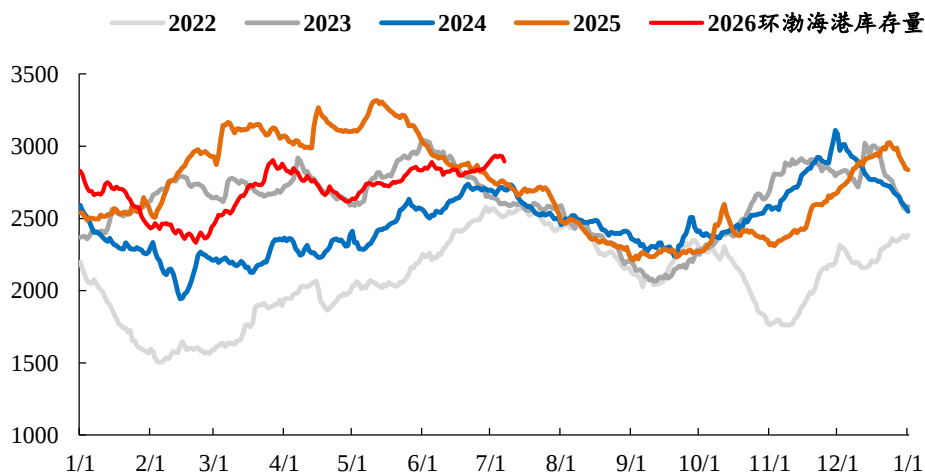
图31：本周尿素开工率微涨（农历）


数据来源：Wind、开源证券研究所

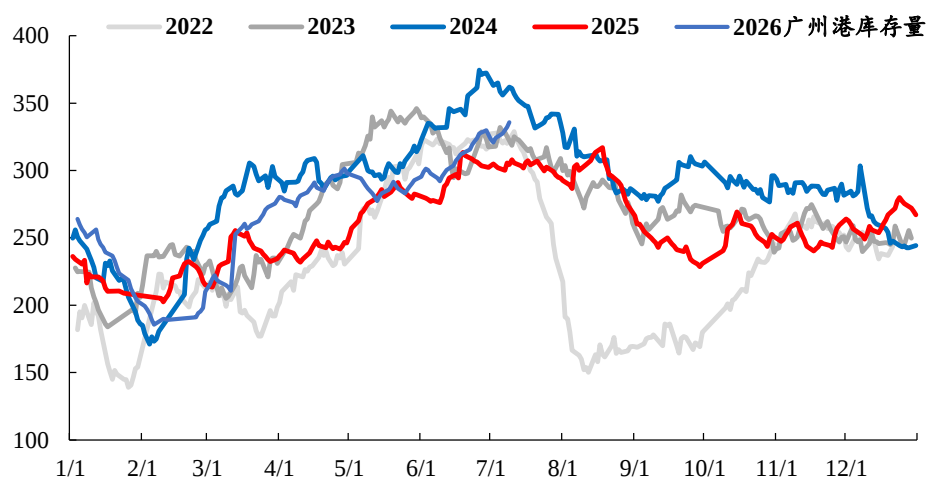
4.9、动力煤库存：本周环渤海库存微涨

环渤海库存微涨。截至7月7日，环渤海库存2895万吨，环比上涨14万吨，涨幅0.47%。

广州港库存小涨。截至7月9日，广州港库存336万吨，环比上涨15万吨，涨幅4.68%。

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

图33：广州港库存小涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

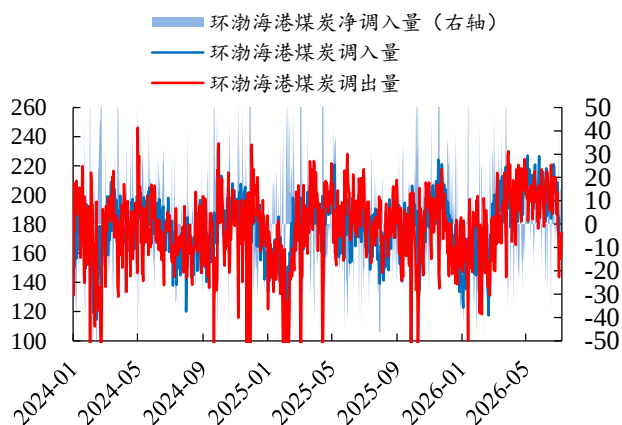
4.10、港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入

环渤海港口净调入。环渤海港口调入量 1206 万吨，环比下跌 199 万吨，跌幅 14.14%；环渤海港口调出量 1129 万吨，环比下跌 253 万吨，跌幅 18.29%；环渤海港口净调入量 77.1 万吨。

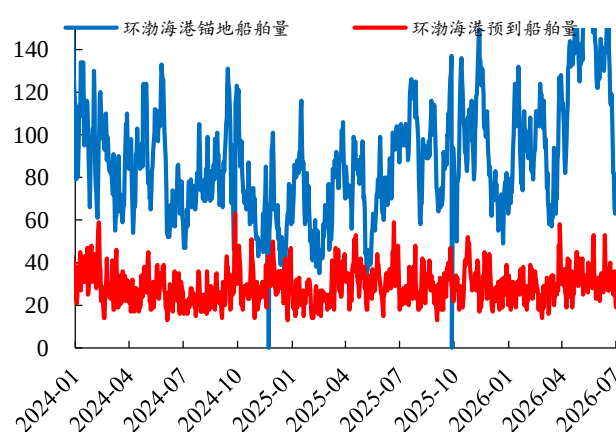
环渤海港锚地船舶数增加。截至 7 月 7 日，环渤海港锚地船舶量 81 艘，环比上涨 10 艘，涨幅 14.08%。

环渤海港预到船舶数减少。截至 7 月 7 日，环渤海港预到船舶数量 18 艘，环比下跌 2 艘，跌幅 10%。

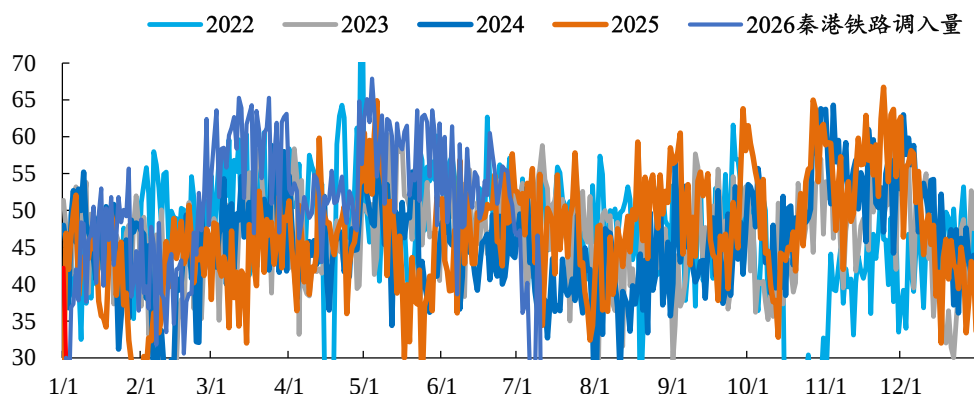
秦港铁路调入量大涨。截至 7 月 10 日，本周秦皇岛港铁路调入量 40.6 万吨，环比上涨 4.5 万吨，涨幅 12.47%。

图34：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35：本周锚地船舶数增加，预到船舶数减少（艘）


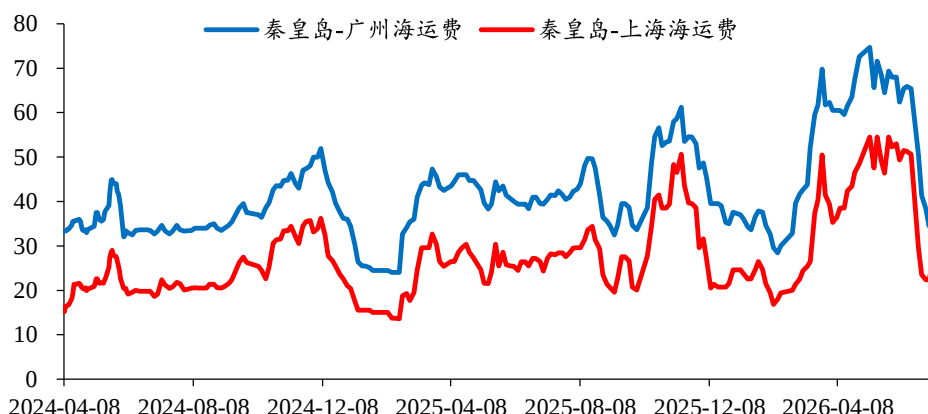
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：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：海运费价格分化

海运费价格分化。截至7月7日，秦皇岛-广州运费 37.5 元/吨，环比下跌 0.90 元/吨，跌幅 2.34%；秦皇岛-上海运费 26.50 元/吨，环比上涨 4.10 元/吨，涨幅 18.30%。

图37：本周海运费价格分化（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微跌

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格持平,山西吕梁产地价格持平，期货价格微跌

港口价格持平。截至7月10日，京唐港主焦煤报价 2090 元/吨，环比持平。

山西吕梁产地价格持平。截至7月10日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1880 元/吨，环比持平；古交肥煤报价 1750 元/吨，环比持平。截至7月10日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1840 元/吨，环比持平。

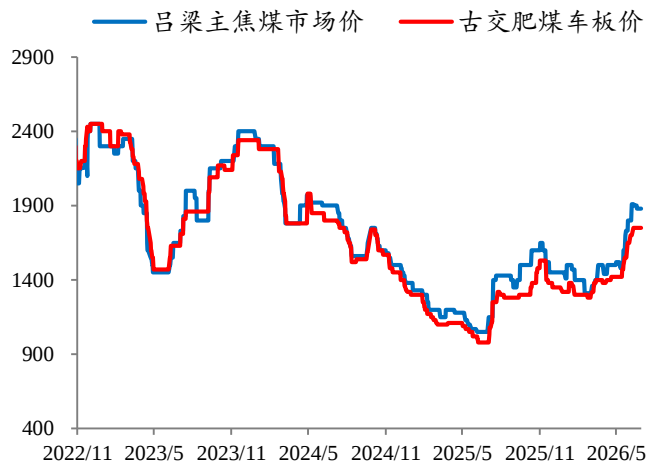
期货价格微跌。截至7月10日,焦煤期货主力合约报价-10元/吨,环比下跌-1258元/吨,跌幅0.79%;现货报价1880元/吨,环比持平;期货贴水623元/吨,贴水幅度上升。

图38: 本周港口焦煤价格持平(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图39: 山西吕梁产地价格持平(元/吨)



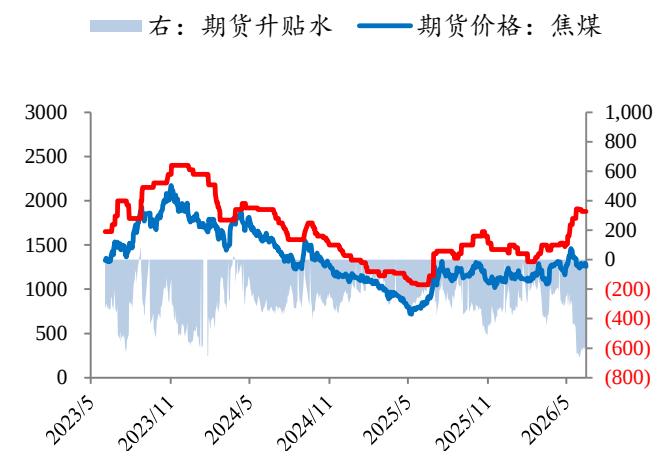
数据来源: Wind、开源证券研究所

图40: 本周河北产地价格持平(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

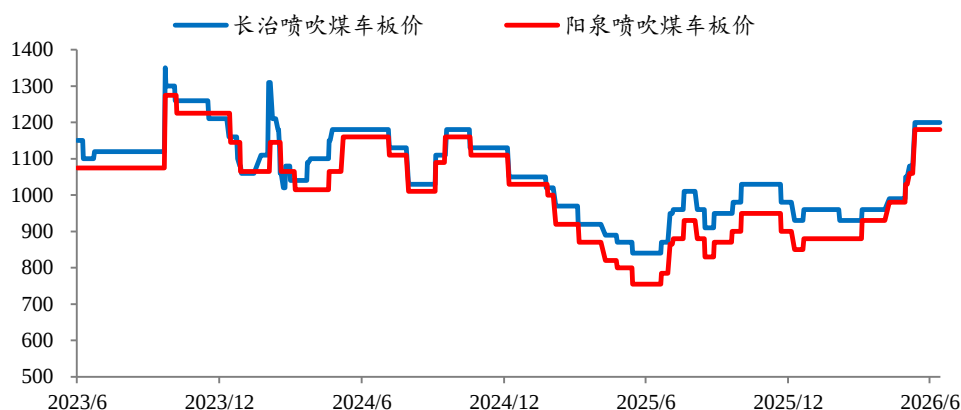
图41: 本周焦煤期货价格微跌(元/吨)



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

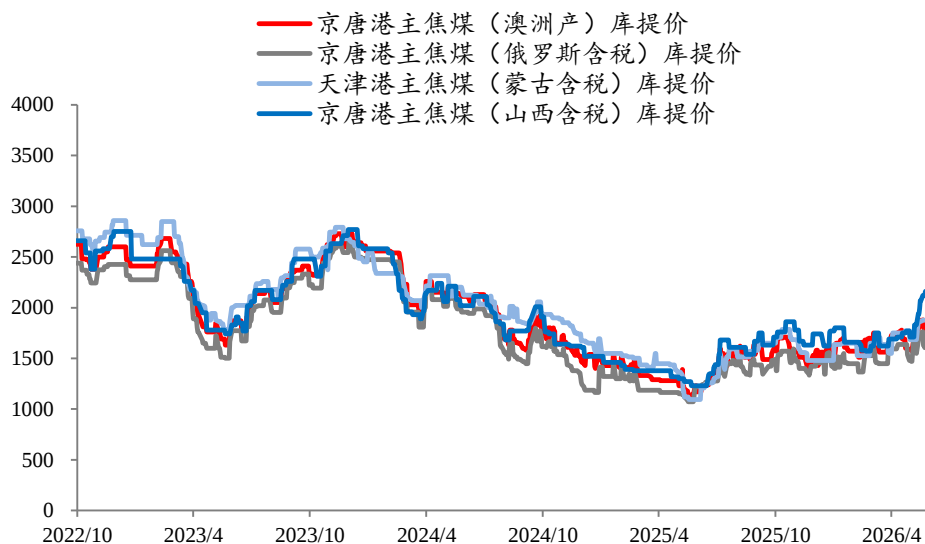
长治喷吹煤持平, 阳泉喷吹煤持平。截至7月10日, 长治喷吹煤车板价报价1200元/吨, 环比持平; 阳泉喷吹煤车板价报价1180元/吨, 环比持平。

图42：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）到岸价大跌

中国港口（澳洲产）到岸价大跌。截至 7 月 10 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 2011 元/吨，环比下跌 124 元/吨，跌幅 5.82%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1537 元/吨，环比上涨 23 元/吨，涨幅 1.49%；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，环比持平；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）79 元/吨。

图43：中国港口焦煤（澳洲产）到岸价大跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

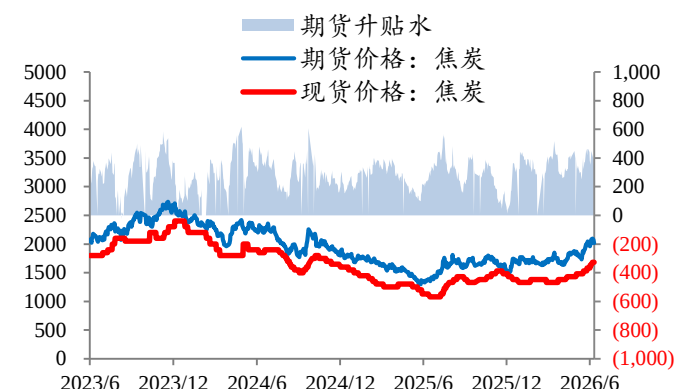
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价持平

焦炭现货价持平。截至 7 月 10 日，焦炭现货报价 1780 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 1913 元/吨，环比上涨 8 元/吨，涨幅 0.42%；期货升水 133 元/吨，升水幅度上升。

螺纹钢现货价持平。截至 7 月 10 日，螺纹钢现货报价 3160 元/吨，环比持平；

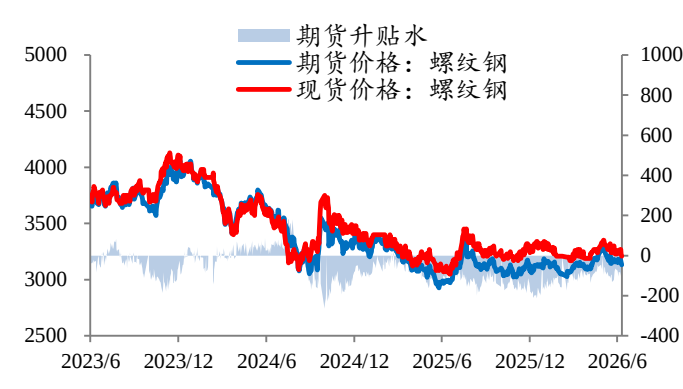
期货主力合约报价 3087 元/吨, 环比上涨 20 元/吨, 涨幅 0.65%; 期货贴水 73 元/吨, 贴水幅度下降。

图44: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图45: 螺纹钢现货价持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

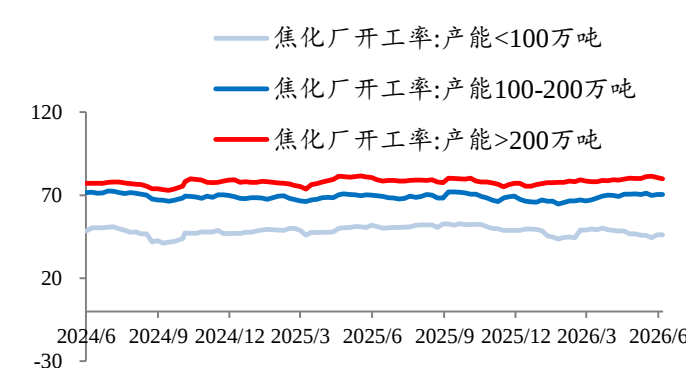
5.5、焦钢厂需求: 小型焦化厂开工率微涨, 日均铁水产量微跌, 钢厂盈利率持平

小型焦化厂开工率微涨。截至7月10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44.23%, 环比上涨0.47个百分点; 产能100-200万吨为70.88%, 环比上涨1.21个百分点; 产能大于200万吨为77.65%, 环比下跌0.51个百分点。

日均铁水产量微跌。截至7月10日, 国内主要钢厂日均铁水产量241.2万吨, 周环比下跌2.1万吨, 跌幅0.87%。

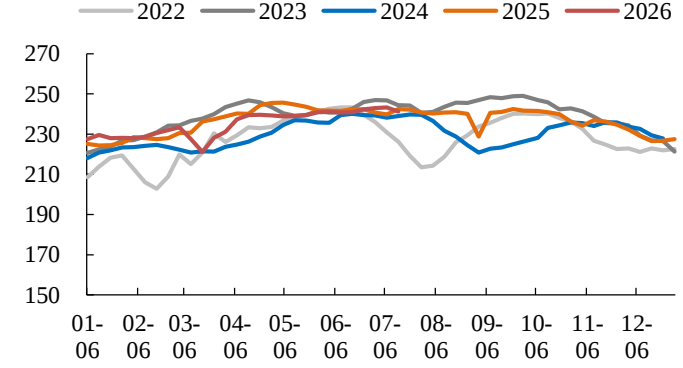
钢厂盈利率持平。截至7月10日, 国内主要钢厂盈利率40%, 周环比持平。

图46: 小型焦化厂开工率微涨 (%)



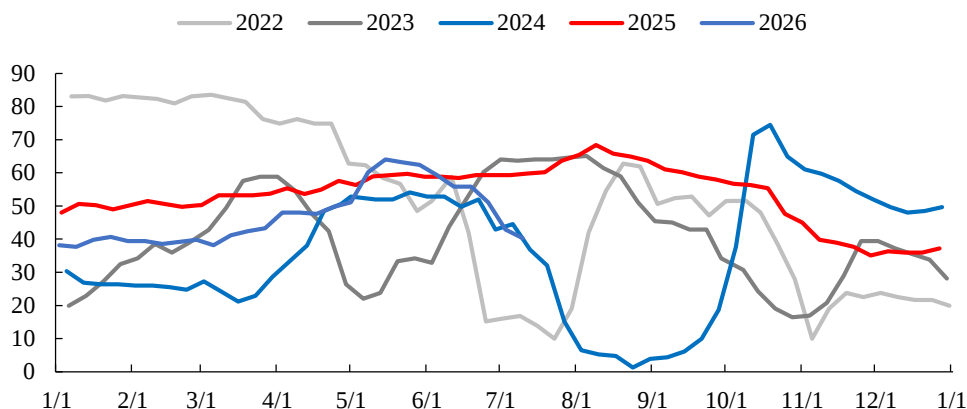
数据来源: Wind、开源证券研究所

图47: 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

图48：主要钢厂盈利率环比持平（%）



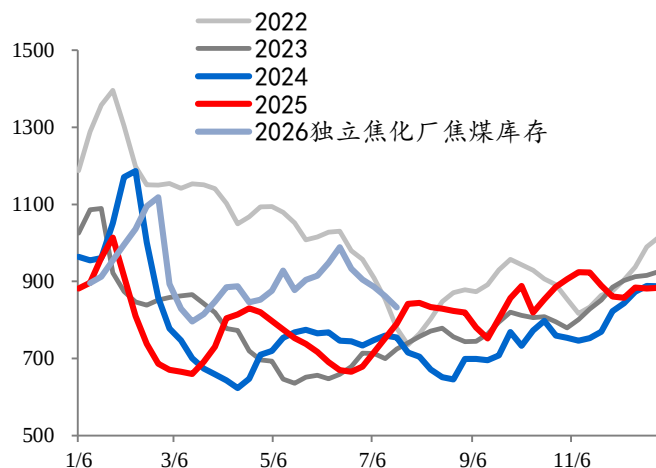
数据来源：Wind、开源证券研究所

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微跌。截至7月10日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存833万吨，环比下跌29万吨，跌幅3.39%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存775万吨，环比下跌6万吨，跌幅0.76%。

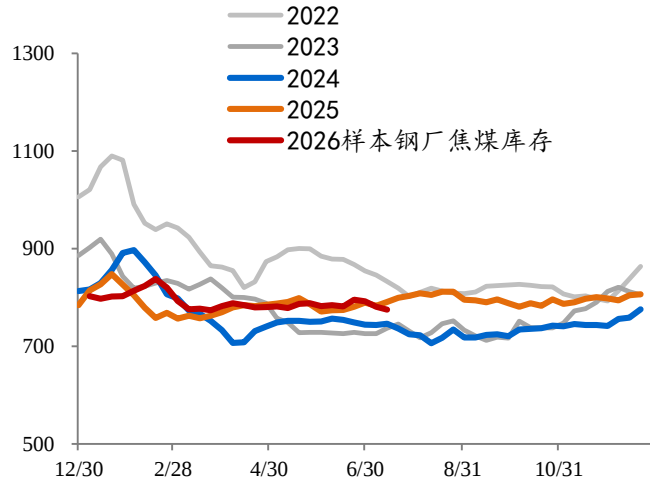
独立焦化厂库存可用天数小跌，样本钢厂可用天数微跌。截至7月10日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数12.1天，环比下跌0.6天，跌幅4.72%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数12.34天，环比下跌0.01天，跌幅0.08%。

图49：独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）

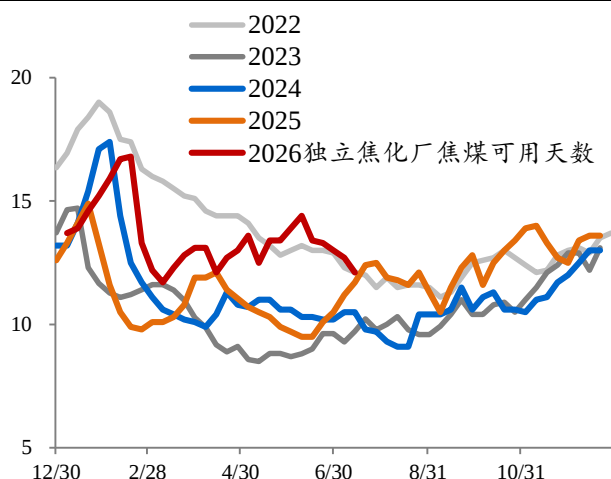


数据来源：Wind、开源证券研究所

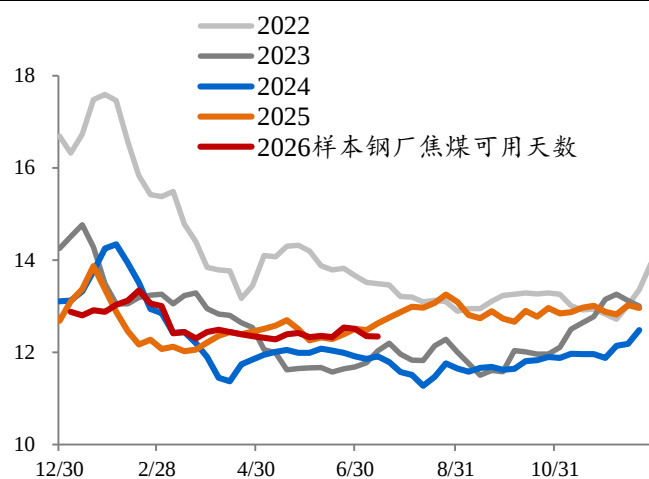
图50：样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



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小跌（天）


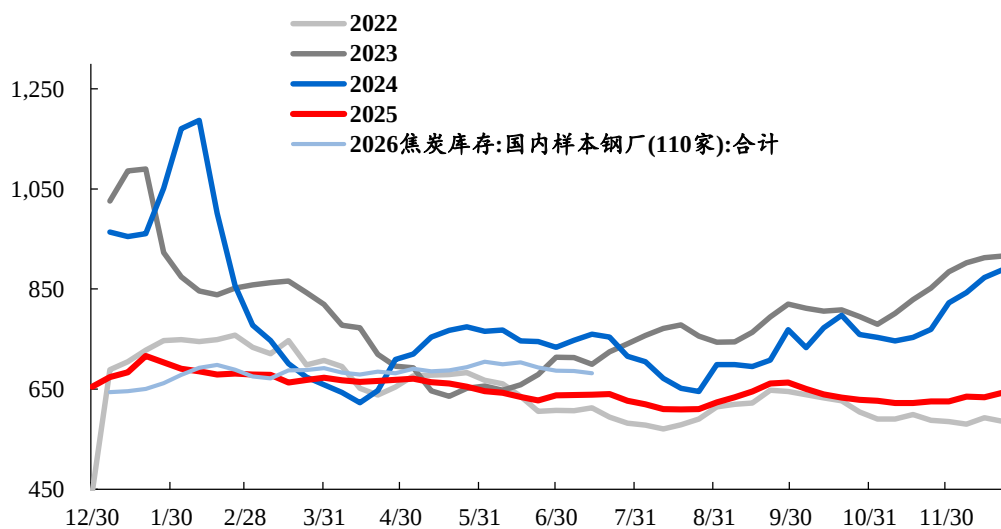
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：样本钢厂可用天数微跌（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）焦炭库存总量微跌

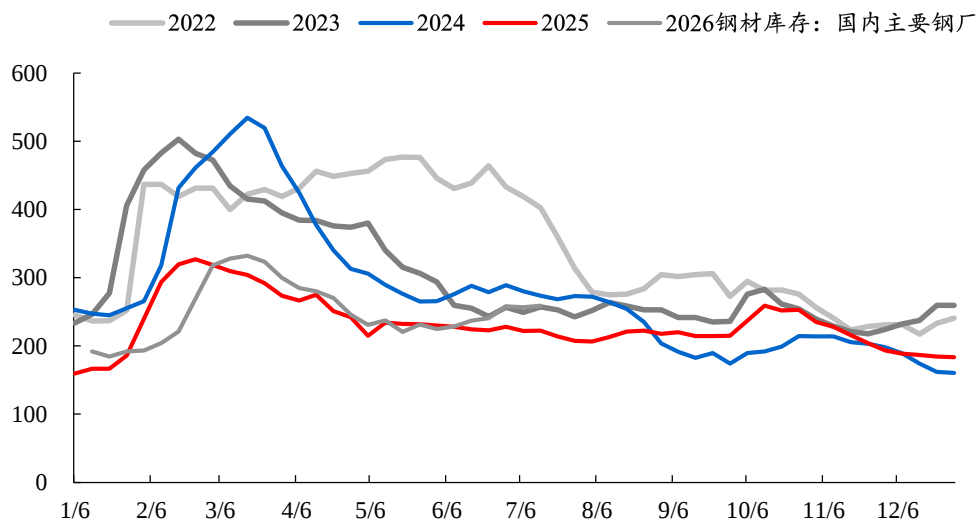
焦炭库存总量微跌。截至7月10日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存682万吨，环比下跌4.3万吨，跌幅0.62%。

图53：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：钢材库存总量微涨

钢材库存总量微涨。截至7月10日，国内主要钢厂钢铁库存259万吨，环比上涨2万吨，涨幅0.76%。

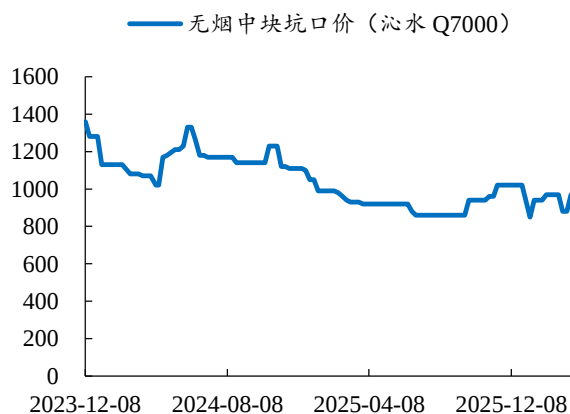
图54：钢材库存总量微涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

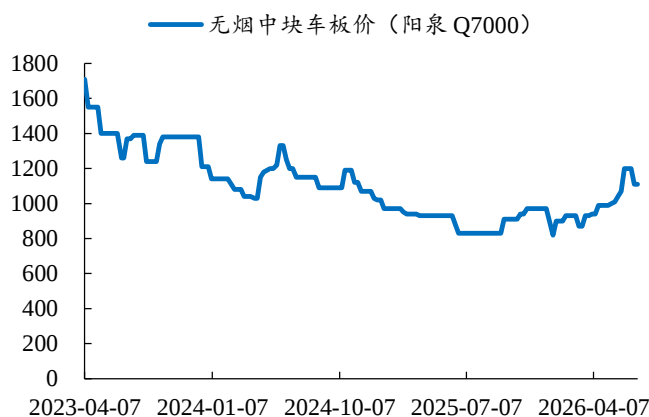
6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平

晋城无烟煤价格持平。截至7月10日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1130 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 950 元/吨，环比持平。

阳泉无烟煤价格持平。截至7月10日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1110 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 900 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

山西焦煤：2025 年年度权益分派实施方案落地，现金分红持续兑现，股东回报水平保持稳定。公司发布 2025 年度权益分派实施公告，以总股本 56.77 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.90 元（含税），合计派发现金股利 5.11 亿元；叠加 2025 年 10 月实施的中期分红 2.04 亿元，全年累计现金分红 7.15 亿元，占当年归母净利润 59.57%，体现公司持续提升股东回报、保持稳定分红政策的经营导向。

陕西煤业：6 月煤炭产量稳步增长，累计产销保持增长态势。公司发布 2026 年 6 月主要运营数据公告，6 月煤炭产量 1,446 万吨，同比增长 0.70%，累计产量 9,117 万吨，同比增长 4.30%；受销售节奏影响，6 月自产煤销量 1,307 万吨，同比下降 9.49%，但累计销量 8,366 万吨，同比增长 3.45%。电力业务方面，6 月总发电量、总售电量分别同比下降 11.86%、12.40%，累计仍分别保持 7.39%、7.98%的同比增长，整体生产经营保持平稳运行。

山煤国际：山煤国际能源集团股份有限公司发布《2025 年年度权益分派实施公告》。公告显示，公司将以总股本 19.82 亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.355 元（含税），共计派发现金红利 7.04 亿元（含税）。本次权益分派股权登记日为 2026 年 7 月 15 日，除权（息）日及现金红利发放日均为 2026 年 7 月 16 日，本次分红方案已于 2026 年 5 月 19 日召开的 2025 年年度股东大会审议通过。

华阳股份：山西华阳集团新能股份有限公司发布《2025 年年度权益分派实施公告》。公告显示，公司将以总股本 36.08 亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.237 元（含税），共计派发现金红利 8.55 亿元。本次权益分派股权登记日为 2026 年 7 月 14 日，除权（息）日及现金红利发放日均为 2026 年 7 月 15 日。本次利润分配方案已于 2026 年 6 月 15 日召开的 2025 年年度股东大会审议通过，公司将按实施前总股本向全体股东派发现金红利，不涉及送股或资本公积金转增股本。

甘肃能化：甘肃能化股份有限公司发布《关于不向下修正“能化转债”转股价格的公告》。公告显示，公司股票自 2026 年 6 月 17 日至 7 月 8 日期间，连续 30 个交易日中至少 15 个交易日收盘价低于当期转股价格（2.93 元/股）的 85%，已触发“能化转债”转股价格向下修正条款。经董事会审议，公司决定本次不向下修正转股价格，主要原因是若下修转股价格，将低于公司最近一期经审计的每股净资产值，不符合《募集说明书》相关规定。同时，公司明确，自本次董事会审议通过之日起至可转债于 2026 年 12 月 9 日到期，如再次触发转股价格向下修正条款，且修正后的价格低于最近一期经审计的每股净资产值，公司董事会亦不提出向下修正方案。

8、行业动态

国家发改委：2026 年 7 月 9 日，国家发展改革委解读《“十五五”碳达峰行动方案》。方案明确，到 2030 年确保如期实现碳达峰目标，单位国内生产总值二氧化碳排放较 2025 年下降 17%，非化石能源消费占比提高至 25%。重点围绕能源结构调整优化、产业绿色低碳转型、重点领域节能降碳、支撑保障体系建设及绿色低碳全民行动等五方面部署任务，并提出实施省间电力互济、煤炭消费清洁替代、重点行业节能降碳、零碳运输走廊等六大重点工程，加快推动经济社会全面绿色低碳转型。

国家能源局：2026 年 7 月 10 日，国家能源局印发《能源领域节能降碳行动计划（2026—2028 年）》。行动计划围绕能源生产供应和消费两端部署节能降碳措施，提出推进煤电升级改造、提升新能源消纳能力，加强煤炭绿色智能开采、高标准建设煤炭洗选设施、推进煤矸石和煤矿瓦斯资源化利用，加快油气行业电气化改造及绿电、绿氢替代。同时，推动工业、交通、建筑等重点领域扩大非化石能源应用，完善绿电绿证交易、电力市场体系及碳排放统计核算机制，持续提升能源利用效率，推动能源绿色低碳转型。

国家矿山安全监察局：2026 年 7 月 6 日，国家矿山安全监察局有关负责人就《定级办法》《评分方法》相关问题答记者问。国家矿山安全监察局修订煤矿安全生产标准化制度，进一步强化安全生产管理。修订后的《煤矿安全生产标准化定级办法》《煤矿安全生产标准化基本要求及评分方法》优化了定级流程和监管要求，明确重大事故隐患煤矿不予定级，将个体防护用品管理纳入考核体系，并加强动态抽查监管，推动煤矿安全生产标准化建设持续提升。

应急管理部：2026 年 7 月 6 日，国务院安委会办公室会同中央政法委、最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部联合印发通知，部署开展矿山、化工、消防、工贸等重点行业领域“打非治违”专项行动。通知提出，严厉打击安全生产非法违法行为及弄虚作假问题，重点整治无证生产、超许可生产、未批先建、安全监测数据造假、重大隐患整改不到位及违规恢复生产等行为。矿山领域重点打击煤矿隐瞒工作面、无证开采、超能力超强度生产、边建设边生产、停产矿井擅自复产、安全监测系统造假及违法分包等问题。此次专项行动将进一步强化重点行业安全监管，推动安全生产治理由事后处置向事前预防转型。

国家统计局：2026 年 7 月 9 日，国家统计局发布 2026 年 6 月工业生产者价格数据。6 月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 4.1%，环比下降 0.3%；工业生产者购进价格同比上涨 6.4%，环比下降 0.2%，上半年 PPI 同比上涨 1.5%，购进价格同比上涨 2.4%。分行业看，生产资料价格同比上涨 5.5%，其中采掘工业、原材料工业价格分别上涨 16.5%、8.6%；购进价格方面，有色金属材料及电线类、燃料动力类、化工原料类价格同比分别上涨 21.6%、11.8%、11.5%。环比来看，生产资料价格下降 0.3%，主要受采掘工业价格回落影响；生活资料价格下降 0.3%，整体消费品价格保持平稳。

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

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

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

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