

煤炭

2026 年 07 月 25 日

旺季需求支撑动力煤高位运行，焦煤供需博弈延续

——行业周报

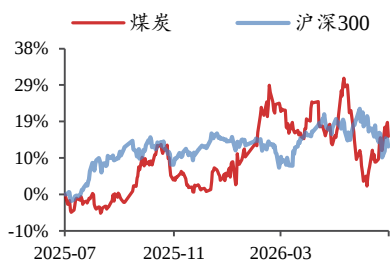
投资评级：看好（维持）

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《地缘叠加旺季催化动力煤反弹，重视焦煤安监扩散供给拐点——行业周报》-2026.7.19

《煤价进一步下行空间有限，高温+供给收紧驱动反弹修复——行业周报》-2026.7.12

《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

● 本周要闻回顾：旺季需求支撑动力煤高位运行，焦煤供需博弈延续

动力煤：截至 7 月 24 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 825 元/吨，周环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.49%。本周国内动力煤市场整体偏稳运行，价格小幅上涨。需求端来看，高温天气持续，电厂日耗维持高位，采购需求有所回暖，对煤价形成一定支撑；供给端来看，产地安监力度持续，部分煤矿维持低负荷运行，市场煤供应释放有限，同时海外地缘扰动推动国际能源价格维持高位，对煤价形成一定支撑。但港口库存仍处高位，终端采购以刚需为主，市场整体成交一般。贸易商报价保持谨慎，部分前期涨幅较大的煤矿价格小幅回调。综合来看，短期动力煤市场预计偏稳运行，供需双方博弈延续。**焦煤：**截至 7 月 24 日，京唐港主焦煤报价 2090 元/吨，周环比持平；吕梁主焦煤报价 1840 元/吨，周环比下跌 10 元/吨，跌幅 0.54%。本周国内炼焦煤市场整体小幅承压，焦炭第一轮提降全面落地，市场对后期提降预期较强，焦化厂及钢厂维持刚性补库需求，对高价煤接受度较低。进口端，蒙古节后通关逐步恢复中，但蒙古燃油紧张问题仍需持续关注。国内供给恢复较慢，叠加地缘扰动，对焦煤价格形成一定支撑，短期内预计炼焦煤市场价格偏稳运行。

● 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	5
3、 本周小涨 3.27%，跑赢沪深 300 指数 0.62 个百分点	7
3.1、 本周煤炭指数小涨 3.27%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 0.62 个百分点.....	7
3.2、 估值表现：本周 PE 为 17.87，PB 为 1.46.....	8
4、 动力煤产业链：港口价格微涨，环渤海港库存小涨.....	9
4.1、 港口价格微涨，晋陕蒙产地价格上涨.....	9
4.2、 年度长协价格： 2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨.....	10
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格微涨，纽卡斯尔 FOB（Q5500）小涨.....	11
4.4、 布油现货价大涨，天然气收盘价大涨.....	12
4.5、 煤炭生产：本周煤矿开工率微涨	12
4.6、 本周电厂日耗大涨，库存微跌，可用天数大跌.....	13
4.7、 水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大涨.....	15
4.8、 非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，本周尿素开工率微跌.....	15
4.9、 动力煤库存：本周环渤海库存小涨.....	16
4.10、 港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入.....	17
4.11、 国内海运费价格变动：海运费价格大涨.....	17
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微跌.....	18
5.1、 国内炼焦煤价格：本周周港口焦煤价格持平,山西吕梁产地价格微跌，期货价格小涨	18
5.2、 国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平.....	19
5.3、 国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价小涨.....	19
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌.....	20
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率大涨，日均铁水产量微跌,钢厂盈利率环比小跌	20
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.....	21
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微跌.....	22
5.8、 钢铁库存：钢材库存总量微跌	23
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格大涨.....	23
7、 公司公告回顾	24
8、 行业动态	25
9、 风险提示	25

图表目录

图 1： 本周煤炭指数小涨 3.27%，沪深 300 指数小涨 2.7%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.62 个百分点.....	7
图 2： 主要煤炭上市公司大部分上涨	8
图 3： 截至 2026 年 7 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 17.87 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位	8
图 4： 煤炭板块市净率 PB 为 1.46 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位.....	9
图 5： 港口价格小涨（元/吨）	9
图 6： 晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）	9
图 7： 2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨.....	10
图 8： BSPI 价格指数微涨.....	10
图 9： CCTD 价格指数微涨.....	10

图 10: NCEI 价格指数微涨	11
图 11: 本周 CECI 指数微涨	11
图 12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨	11
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -12.9 元/吨	12
图 14: 布油现货价大涨 (美元/桶)	12
图 15: 天然气收盘价大涨 (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涨	13
图 18: 本周内蒙古煤矿开工率小涨	13
图 19: 本周陕西煤矿开工率微涨	13
图 20: 本周电厂日耗大涨 (万吨)	14
图 21: 本周电厂日耗大涨 (农历/万吨)	14
图 22: 本周电厂库存微跌 (万吨)	14
图 23: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)	14
图 24: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天)	14
图 26: 三峡水库水位小跌	15
图 27: 三峡水库出库流量环比大涨	15
图 28: 本周甲醇开工率微跌	15
图 29: 本周甲醇开工率微跌 (农历)	15
图 32: 本周环渤海库存小涨 (万吨)	16
图 33: 本周环渤海港口煤炭净调入 (万吨)	17
图 34: 本周锚地船舶数增加, 预到船舶数增加 (艘)	17
图 35: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)	17
图 36: 本周海运费价格大涨 (元)	18
图 37: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨)	18
图 38: 山西吕梁产地价格微跌 (元/吨)	18
图 39: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	19
图 40: 本周焦煤期货价格小涨 (元/吨)	19
图 41: 长治喷吹煤持平、阳泉喷吹煤持平 (元/吨)	19
图 43: 本周焦炭现货价小跌 (元/吨)	20
图 44: 螺纹钢现货价小跌 (元/吨)	20
图 45: 小型焦化厂开工率大涨 (%)	21
图 46: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	21
图 47: 主要钢厂盈利率环比小跌 (%)	21
图 48: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌 (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小跌 (天)	22
图 51: 样本钢厂可用天数微跌 (天)	22
图 52: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微跌 (万吨)	22
图 53: 钢材库存总量微跌 (万吨)	23
图 54: 晋城无烟煤价格大涨 (元/吨)	23
图 55: 阳泉无烟煤价格大涨 (元/吨)	23
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	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	825	821	4	0.49%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	826	820	6	0.73%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1235	1192	43	3.57%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	720	700	20	2.86%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	610	610	0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	645	635	10	1.57%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	703	697	6	0.86%
	BSP IQ5500 价格指数	元/吨	715	713	2	0.28%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	725	722	3	0.42%
	NCE IQ5500 价格指数	元/吨	722	718	4	0.56%
	CEC IQ5500J 价格指数	元/吨	742	741	1	0.13%
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	129.42	128.93	0.49	0.38%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	91.5	91.0	0.5	0.55%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	921.7	914.0	7.7	0.84%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	904.1	918.9	-14.7	-1.60%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	900.0	900.0	0.0	0.00%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-12.9	-16.4	3.5	-21.42%

海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	105.14	83.17	21.97	26.42%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	150.93	132.65	18.28	13.78%
煤炭产量	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	79.1	78.4	0.7	0.88%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	224.7	191.6	33.1	17.28%
	库存合计	万吨	3737.5	3767.9	-30.4	-0.81%
	可用天数	天	16.6	19.7	-3.1	-15.74%
水库水位	三峡水库水位	米	153.11	148.69	4.42	2.97%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	11600	10100	1500	14.85%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	81.91	82.51	-0.60	-0.73%
	尿素开工率	%	89.09	89.91	-0.82	-0.91%
港口库存	环渤海港库存	万吨	46.55	46.43	0.12	0.26%
	长江口库存量	万吨	3021.4	2889.3	132.1	4.57%
	广州港库存量	万吨	648	618	30	4.85%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	342	342	0	0.09%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1150.0	1033.3	116.7	11.29%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	992.9	1038.1	-45.2	-4.35%
	环渤海港锚地船舶量	艘	157.1	-4.8	161.9	-3372.92%
	环渤海港预到船舶数量	艘	118	87	31	35.63%
	秦港调入量	万吨	39	18	21	116.67%

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%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1840	1850	-10	-0.54%
	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	1882	1880	2	0.08%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2090	2090	0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2147	2124	23	1.06%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1593	1548	45	2.92%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1808	1752	57	3.23%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-57	-34	-23	65.70%
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1840	1880	-40	-2.13%
	焦煤：期货价格	元/吨	1285	1261	24	1.90%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-555	-619	64	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1730	1780	-50	-2.81%
	焦炭：期货价格	元/吨	1841	1865	-24	-1.29%
	焦炭期货升贴水	元/吨	111	85	26	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3110	3190	-80	-2.51%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3076	3115	-39	-1.25%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-34	-75	41	-54.67%

需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	46.31	43.90	2.41	5.49%
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	70.09	70.47	-0.38	-0.54%
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	78.19	78.17	0.02	0.03%
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	237.6	239.1	-1.5	-0.63%
	247家钢厂盈利率	%	34.65	37.22	-2.57	-6.90%
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	773	794	-21	-2.62%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	776	774	1	0.14%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	11.3	11.7	-0.4	-3.42%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	12.31	12.34	-0.03	-0.24%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	676	679	-3	-0.41%
	钢材库存:国内主要钢厂	万吨	256	257	-1	-0.34%

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	1370	1280	90	7.03%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1040	970	70	7.22%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1350	1260	90	7.14%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	960	960	0	0.00%

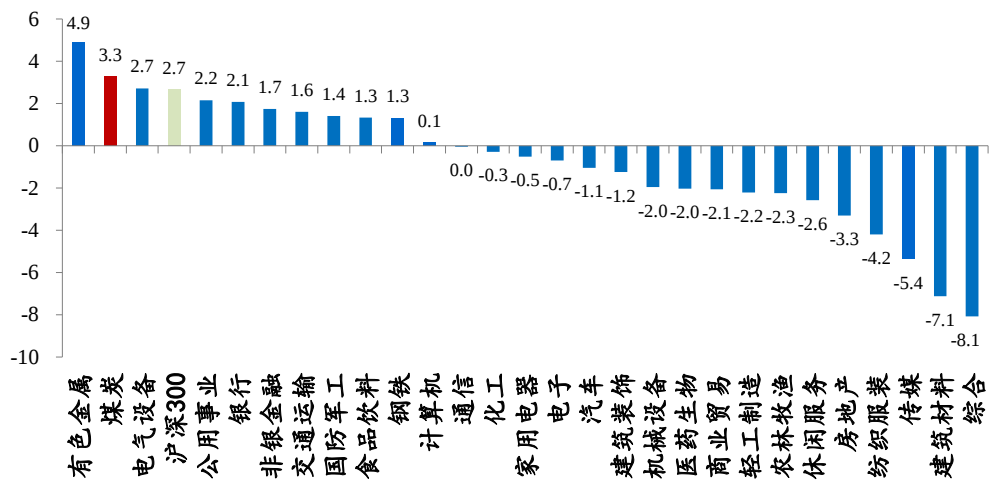
数据来源: Wind、开源证券研究所

3、本周小涨 3.27%，跑赢沪深 300 指数 0.62 个百分点

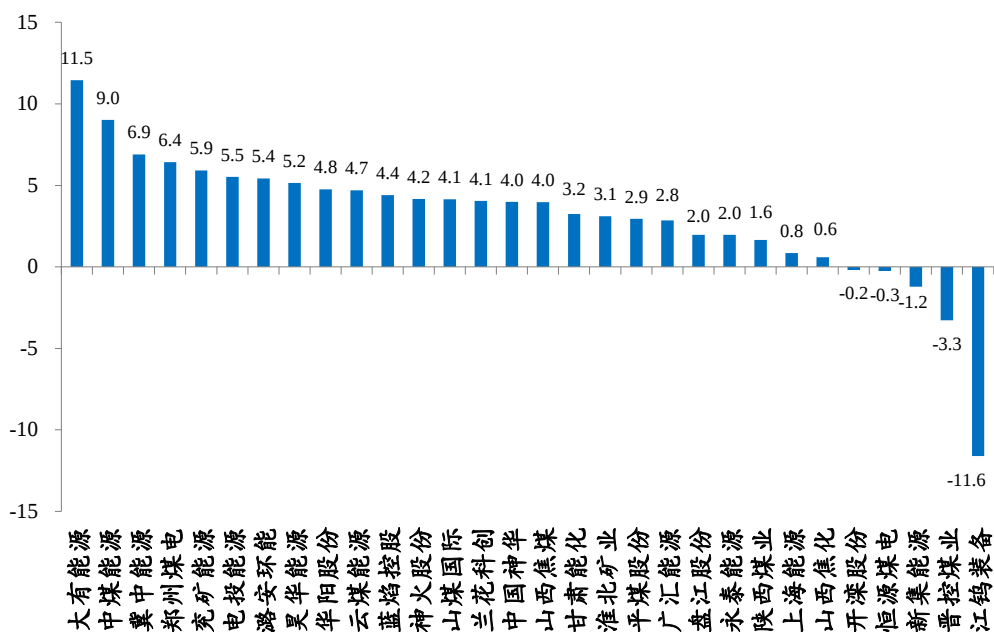
3.1、本周煤炭指数小涨 3.27%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 0.62 个百分点

本周煤炭指数小涨 3.27%，沪深 300 指数小涨 2.65%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 0.62 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：大有能源（11.46%）、中煤能源（9.0%）、冀中能源（6.9%）；跌幅前三名公司为：江钨装备（-11.6%）、晋控煤业（-3.3%）、新集能源（-1.2%）。

图1: 本周煤炭指数小涨 3.27%，沪深 300 指数小涨 2.7%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.62 个百分点



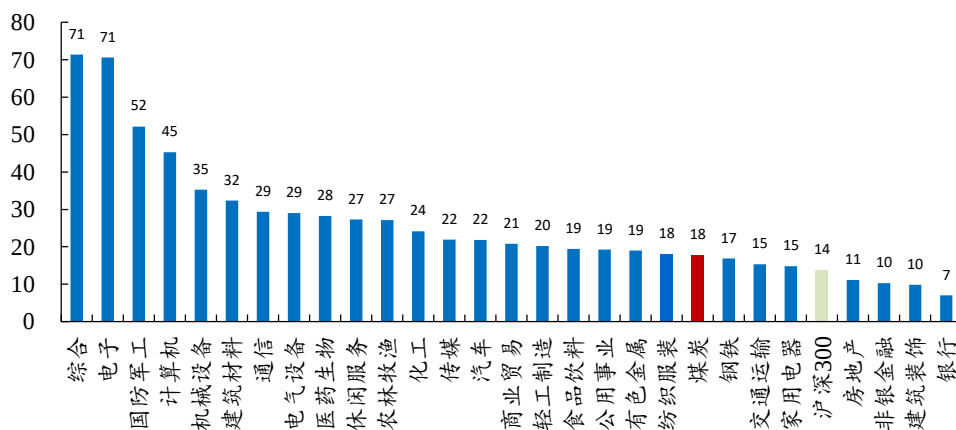
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2：主要煤炭上市公司大部分上涨


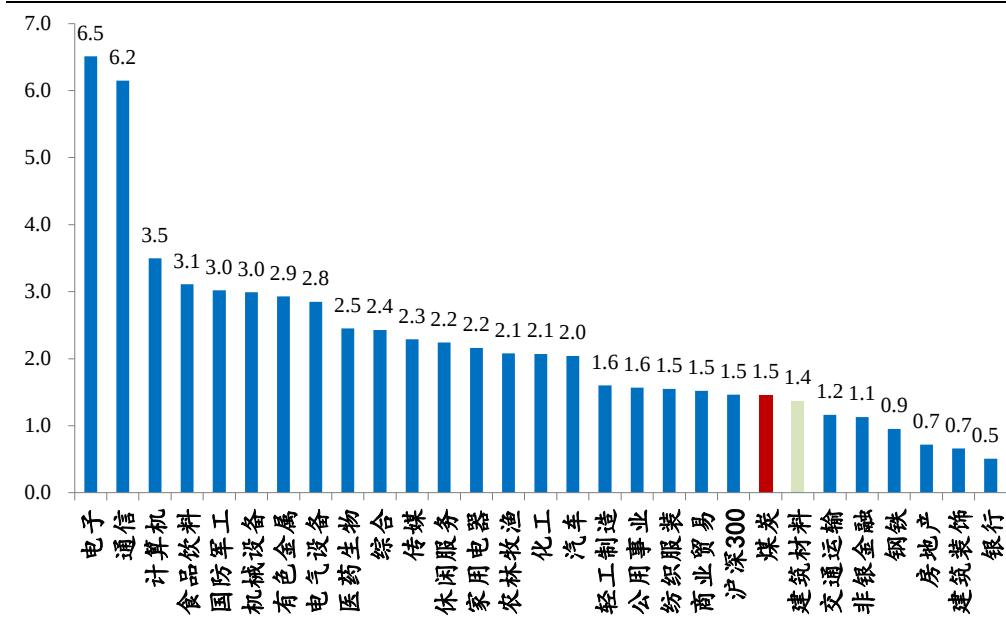
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 17.87，PB 为 1.46

截至 2026 年 7 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 17.87 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.46 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位。

图3：截至 2026 年 7 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 17.87 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 1.46 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位


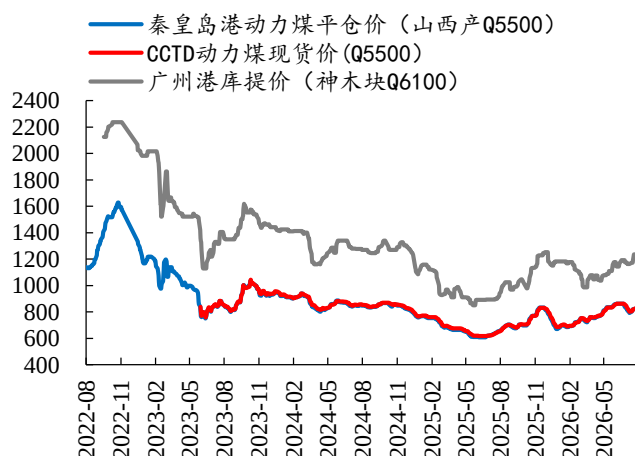
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格微涨，环渤海港库存小涨

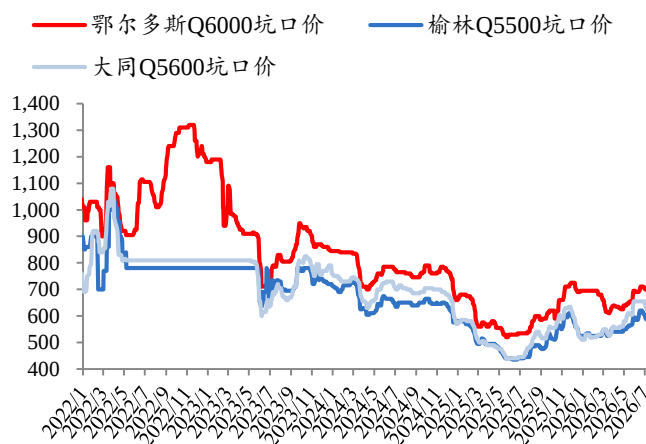
4.1、港口价格微涨，晋陕蒙产地价格上涨

港口价格微涨。截至 7 月 24 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 825 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.49%。截至 7 月 24 日，广州港神木块库提价为 1235 元/吨，环比上涨 43 元/吨，涨幅 3.57%。

晋陕蒙产地价格分化。截至 7 月 24 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 720 元/吨，环比上涨 20 元/吨，涨幅 2.86%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 610 元/吨，环比持平；山西大同 Q5600 坑口报价 645 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.57%。

图5：港口价格小涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）


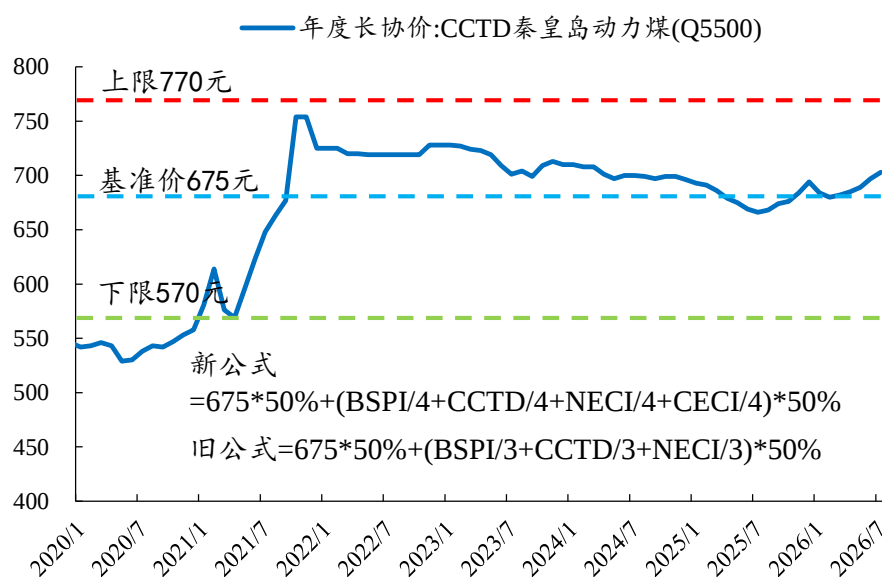
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

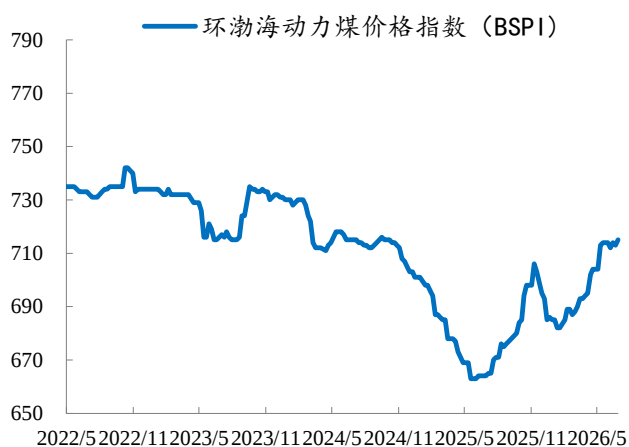
B SPI 价格指数微涨，CCTD 价格指数微涨，NCEI 价格指数微涨，本周 CECI 指数微涨；截至 7 月 22 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 715 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.28%；截至 7 月 24 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 725 元/吨，环比上涨 3 元/吨，涨幅 0.42%；截至 7 月 24 日，NCEI 下水动力煤指数 722 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.56%；截至 7 月 24 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 742 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.13%。

图7：2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨



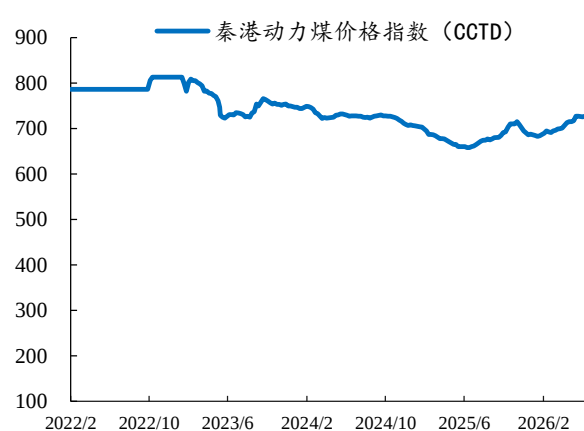
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数微涨

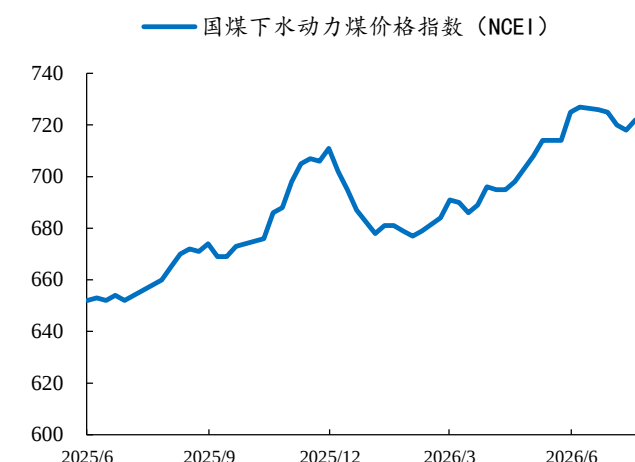


数据来源：Wind、开源证券研究所

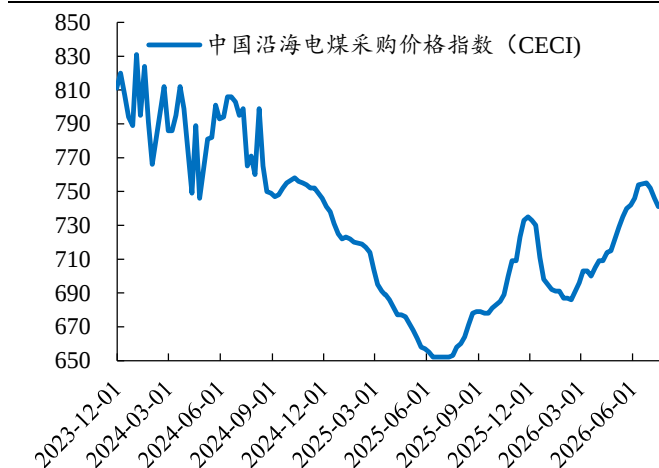
图9：CCTD 价格指数微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: NCEI 价格指数微涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 本周 CECI 指数微涨


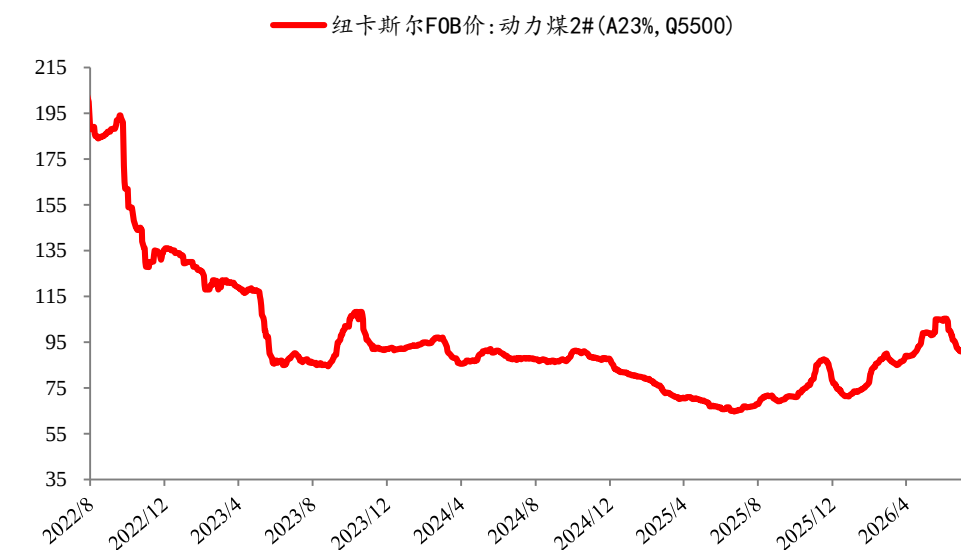
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

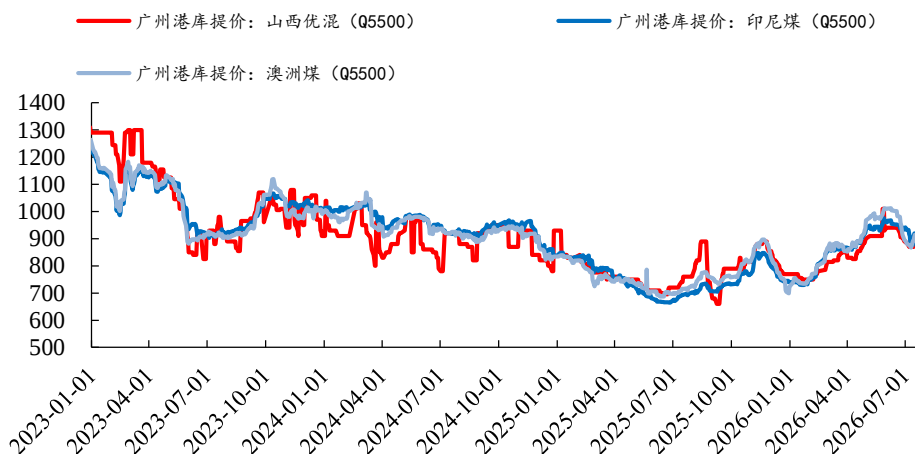
纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格微涨。截至 7 月 17 日, 欧洲 ARA 港报价 95.88 美元/吨, 环比持平; 理查德 RB 报价 85.25 美元/吨, 环比持平; 纽卡斯尔 NEWC(Q6000) 报价 129.42 美元/吨, 环比上涨 0.49 美元/吨, 涨幅 0.38%。

纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。截至 7 月 23 日, 纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 95.05 美元/吨, 环比上涨 3.55 美元/吨, 涨幅 3.88%。

国产动力煤有价格优势。截至 7 月 24 日, 广州港澳煤 Q5500 到岸价 921.7 元/吨, 环比上涨 7.7 元/吨, 涨幅 0.84%; 广州港印尼煤 Q5500 到价 904.1 元/吨, 环比下跌 14.7 元/吨, 跌幅 1.6%; 广州港山西煤 Q5500 到价 900 元/吨, 环比持平, 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -12.9 元/吨。

图12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨


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）-12.9 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 23 日，布油现货价为 105.14 美元/桶，环比上涨 21.97 美元/桶，涨幅 26.42%。截至 7 月 23 日，IPE 天然气收盘价为 150.93 便士/色姆，环比上涨 18.28 便士/色姆，涨幅 13.78%。

图14：布油现货价大涨（美元/桶）

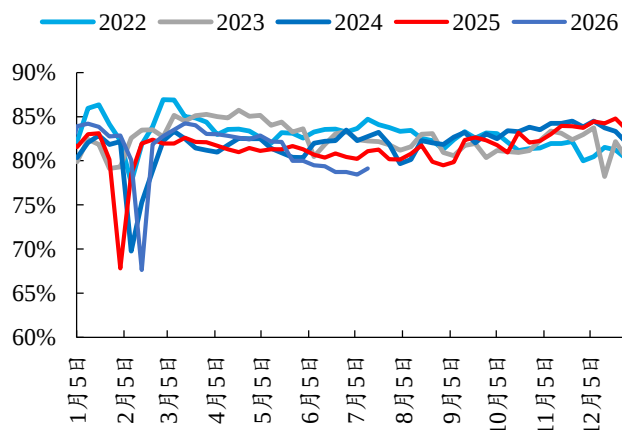

数据来源：Wind、开源证券研究所

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

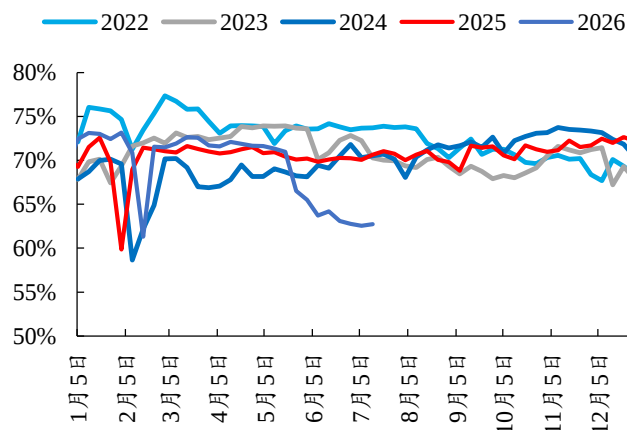
4.5、煤炭生产：本周煤矿开工率微涨

煤矿开工率微涨。截至 6 月 21 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 79.12%，环比上涨 0.7 个百分点；其中山西省煤矿开工率 62.7%，环比上涨 0.2 个百分点；内蒙古煤矿开工率 88%，环比上涨 1.2 个百分点；陕西省煤矿开工率 90%，环比上涨 0.6 个百分点。

图16：本周三省煤矿开工率微涨


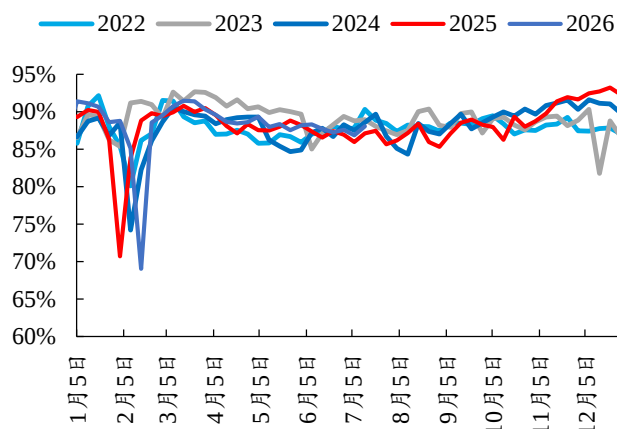
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

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


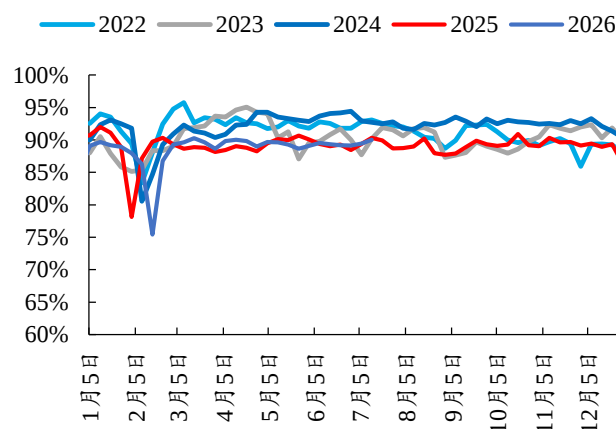
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周内蒙古煤矿开工率小涨


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

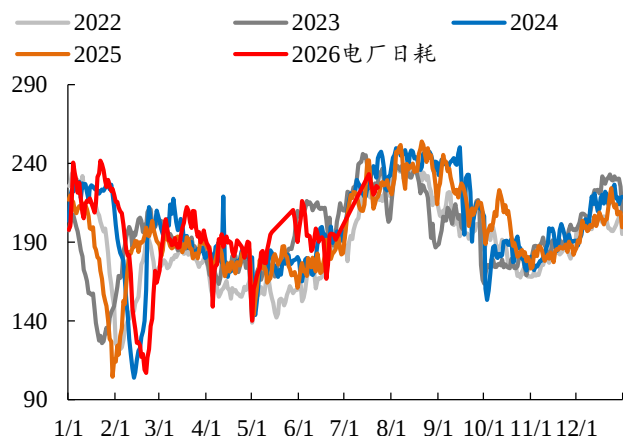
4.6、本周电厂日耗大涨，库存微跌，可用天数大跌

电厂日耗大涨。截至 7 月 23 日，沿海八省电厂日耗合计 224.7 万吨，环比上涨 33.1 万吨，涨幅 17.28%。

电厂库存微跌。截至 7 月 23 日，沿海八省电厂库存合计 3737.5 万吨，环比下降 30.4 万吨，跌幅 0.81%。

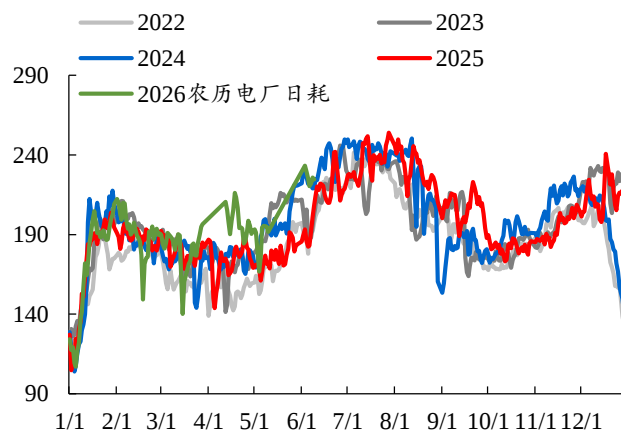
电厂库存可用天数大跌。截至 7 月 23 日，沿海八省电厂库存可用天数 16.6 天，环比下降 3.1 天，跌幅 15.74%。

图20: 本周电厂日耗大涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

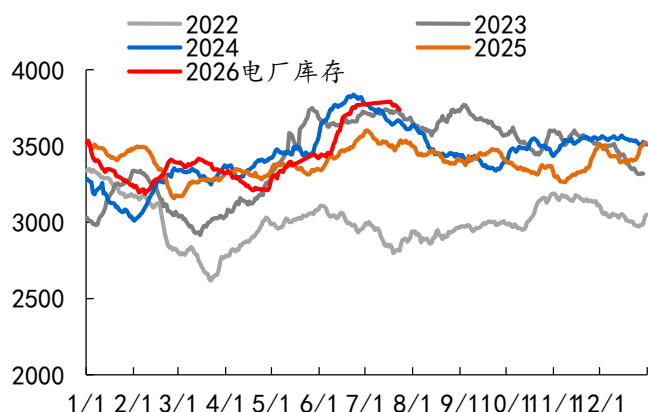
图21: 本周电厂日耗大涨 (农历/万吨)



数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

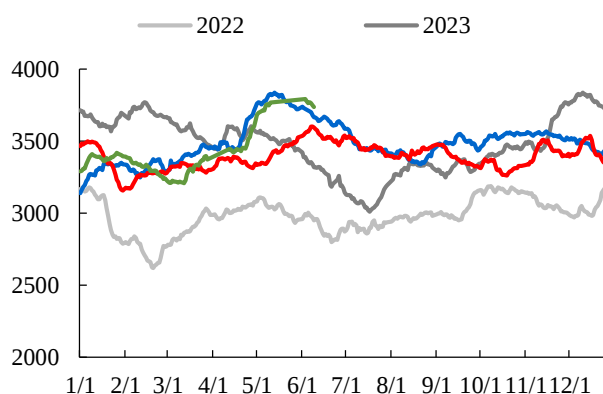
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图22: 本周电厂库存微跌 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

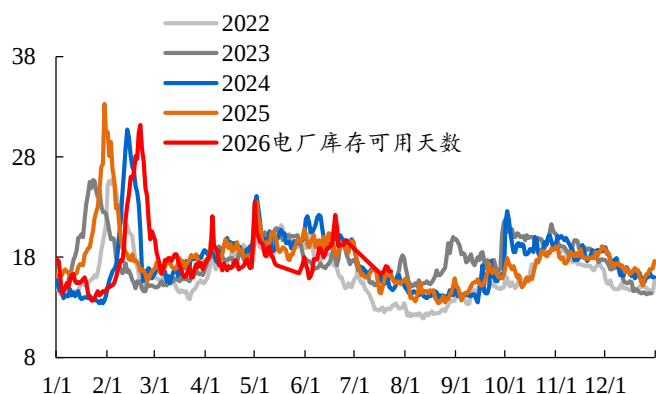
图23: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)



数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

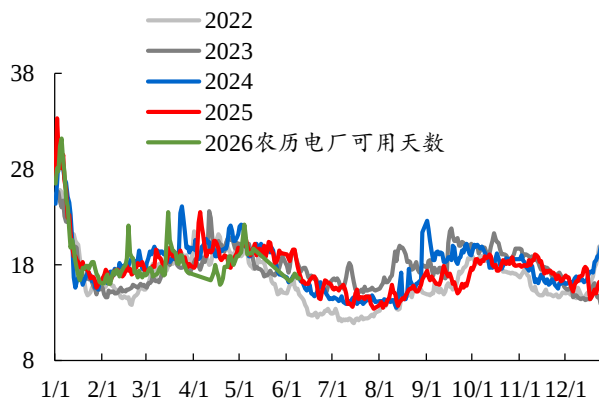
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图24: 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25: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天)



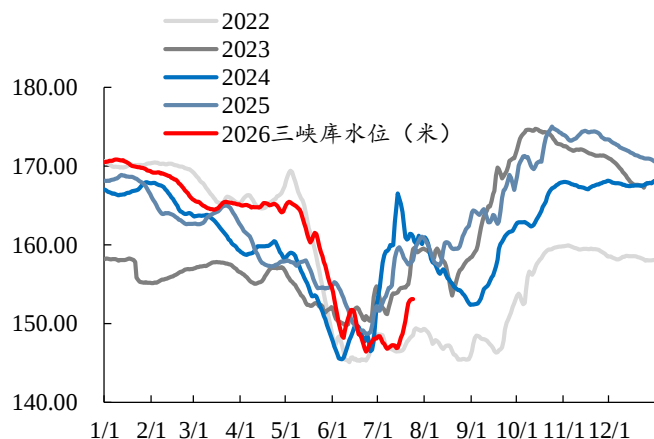
数据来源: CCTD、开源证券研究所

注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

4.7、水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大涨

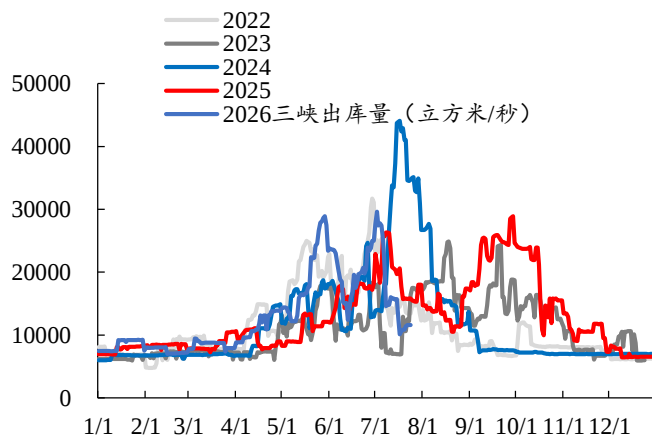
三峡水库水位小涨。截至 7 月 24 日，三峡水库水位 153.11 米，环比上涨 4.42 米，涨幅 2.97%，同比下跌 4.97 米，跌幅 3.14%。截至 7 月 24 日，三峡水库出库流量 11600 立方米/秒，环比上涨 1500 立方米/秒，涨幅 14.85%，同比下跌 4200 立方米/秒，跌幅 26.58%。

图26：三峡水库水位小涨



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



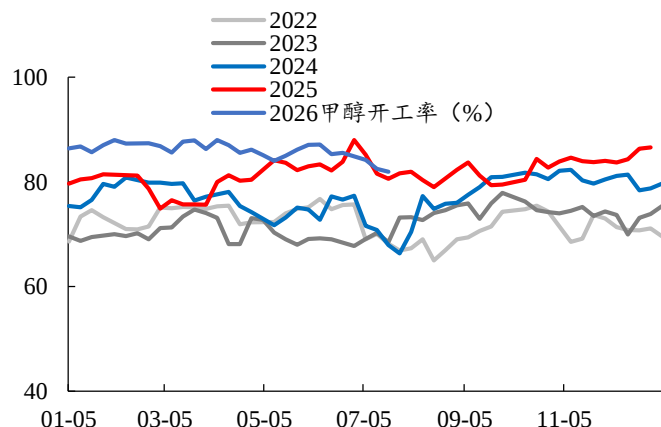
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，本周尿素开工率微跌

甲醇开工率微跌。截至 7 月 23 日，国内甲醇开工率 81.9%，环比下跌 0.6pct。

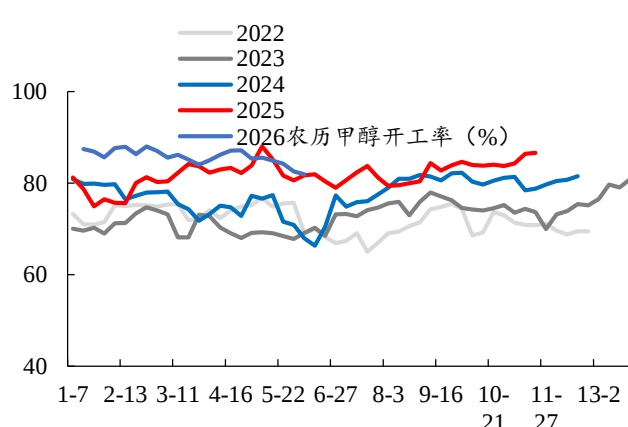
尿素开工率微跌。截至 7 月 22 日，国内尿素开工率 89.09%，环比下跌 0.82pct。

图28：本周甲醇开工率微跌



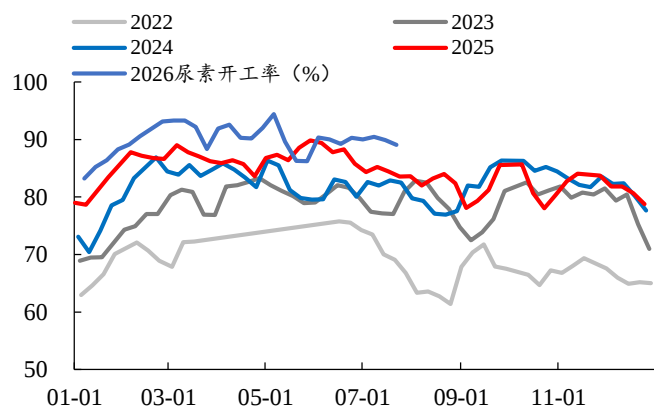
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周甲醇开工率微跌（农历）

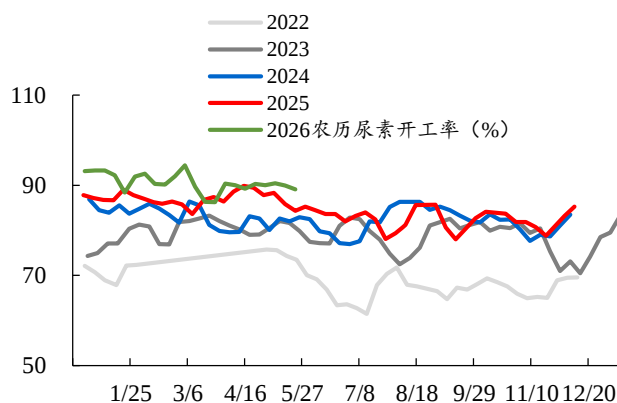


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

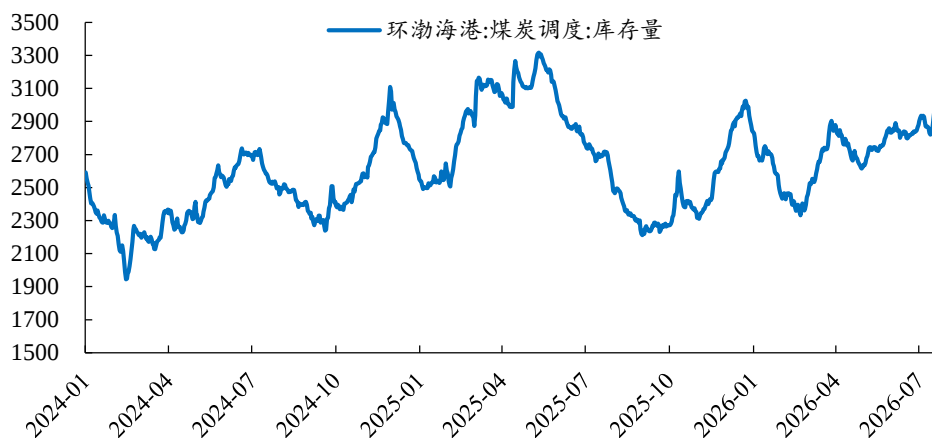
图31：本周尿素开工率微跌（农历）


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

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 24 日，环渤海库存 2979 万吨，环比上涨 35 万吨，涨幅 1.19%。

图32：本周环渤海库存小涨（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

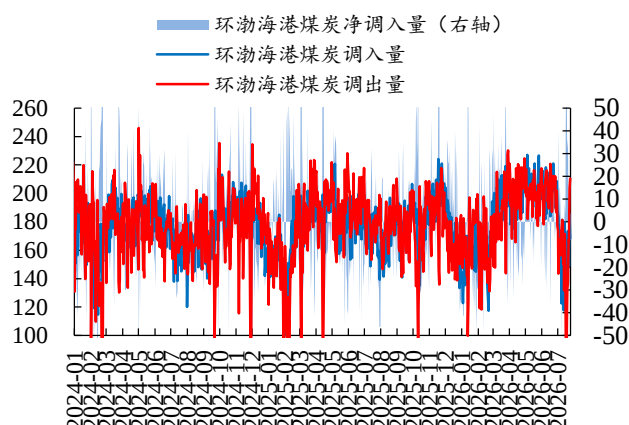
环渤海港口净调入。环渤海港口调入量 1159 万吨，环比上涨 138 万吨，涨幅 13.48%；环渤海港口调出量 1134 万吨，环比上涨 206 万吨，涨幅 22.18%；环渤海港口净调入量 25 万吨。

环渤海港锚地船舶数增加。截至 7 月 24 日，环渤海港锚地船舶量 126 艘，环比上涨 38 艘，涨幅 43.18%。

环渤海港预到船舶数增加。截至 7 月 24 日，环渤海港预到船舶数量 47 艘，环比上涨 22 艘，涨幅 88%。

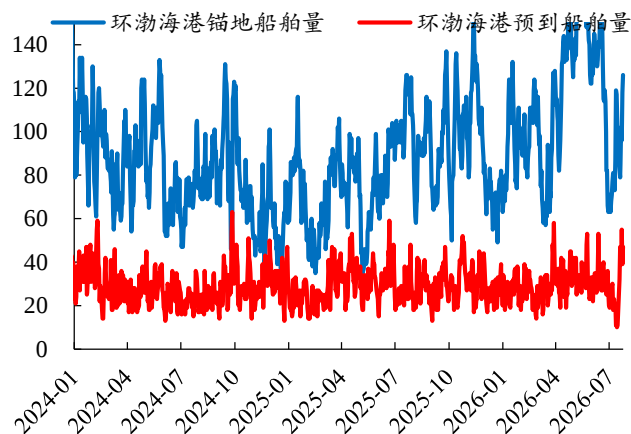
秦港铁路调入量大涨。截至 7 月 24 日，本周秦皇岛港铁路调入量 38 万吨，环比上涨 2.1 万吨，涨幅 5.85%。

图33：本周环渤海港口煤炭净调入（万吨）



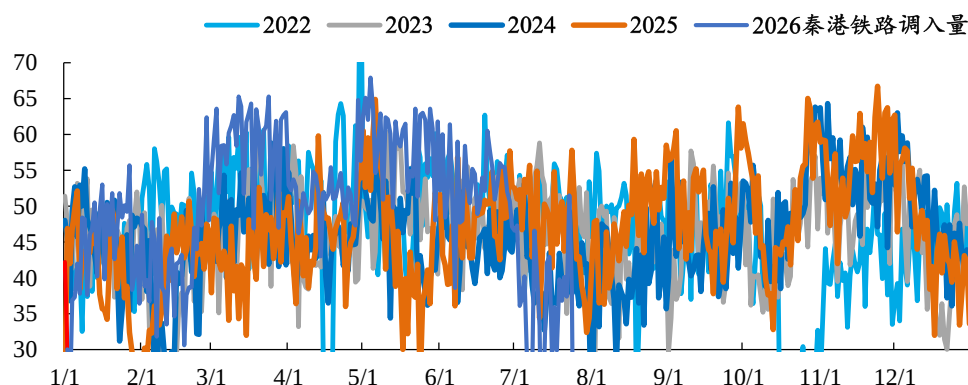
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周锚地船舶数增加，预到船舶数增加（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

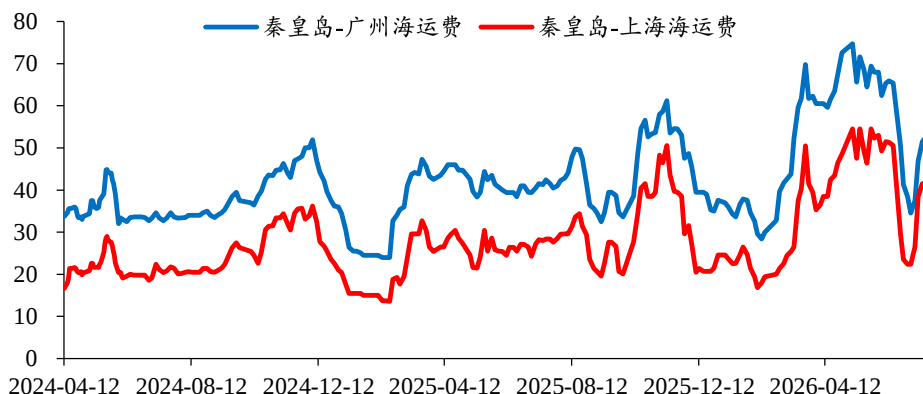
图35：秦港铁路调入量大跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大涨

海运费大涨。截至 7 月 24 日，秦皇岛-广州运费 61.4 元/吨，环比上涨 8.9 元/吨，涨幅 16.95%；秦皇岛-上海运费 46.6 元/吨，环比上涨 5.8 元/吨，涨幅 14.22%。

图36：本周海运费价格大涨（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

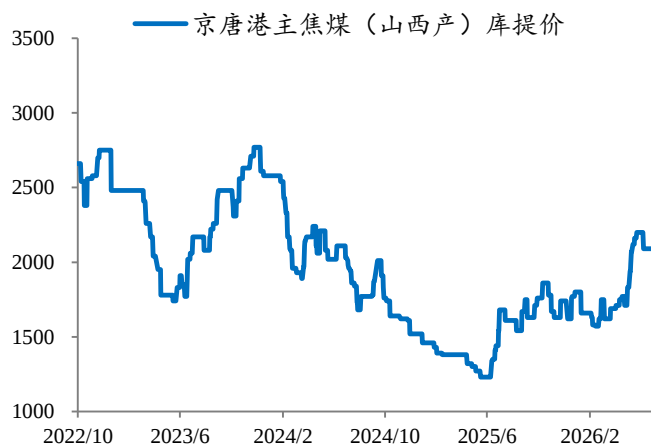
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微跌

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

港口价格持平。截至7月24日，京唐港主焦煤报价2090元/吨，环比持平。

山西吕梁产地价格微跌。截至7月24日，山西产地，吕梁主焦煤报价1840元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅0.54%；古交肥煤报价1750元/吨，环比持平。截至7月24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24日，焦煤期货主力合约报价24元/吨，环比上涨1285元/吨，涨幅1.9%；现货报价1840元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅2.13%；期货贴水555元/吨，贴水幅度上升。

图37：本周港口焦煤价格持平（元/吨）


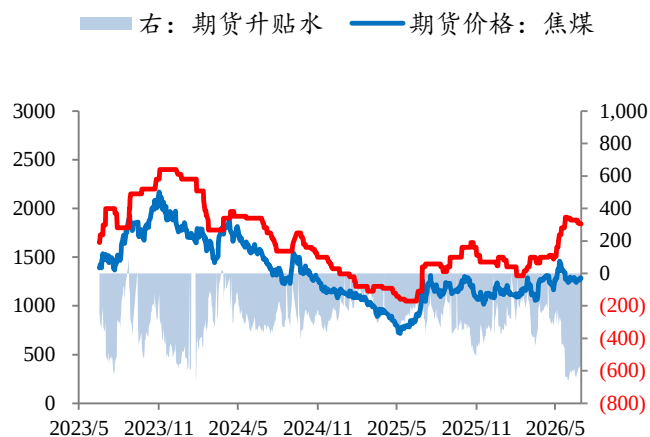
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：山西吕梁产地价格微跌（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）

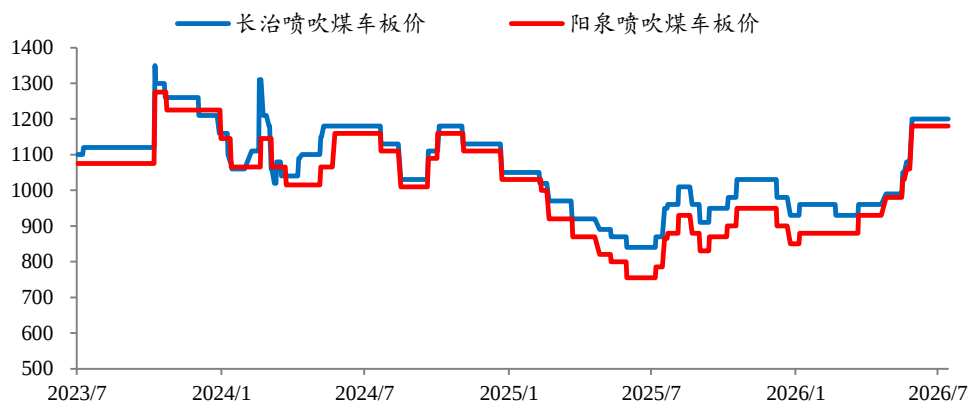

数据来源：Wind、开源证券研究所

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

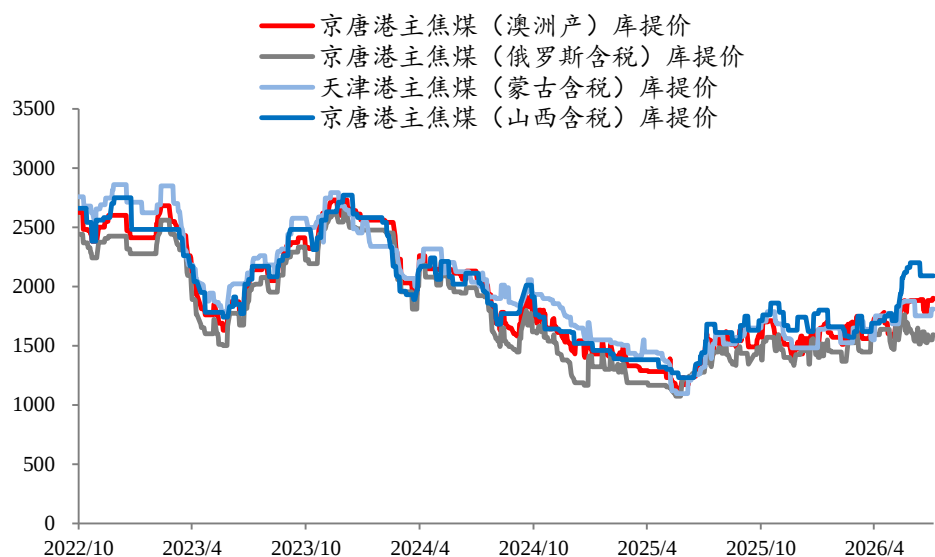
长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平。截至7月24日，长治喷吹煤车板价报价1200元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价1180元/吨，环比持平。

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）到岸价小涨

中国港口（澳洲产）到岸价小涨。截至7月24日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价2147元/吨，环比上涨23元/吨，涨幅1.06%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价1593元/吨，环比上涨45元/吨，涨幅2.92%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价1808元/吨，环比上涨57元/吨，涨幅3.23%；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）-57元/吨。

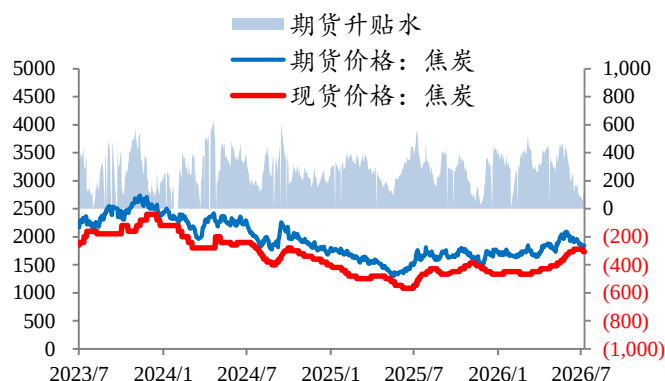
图42：中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

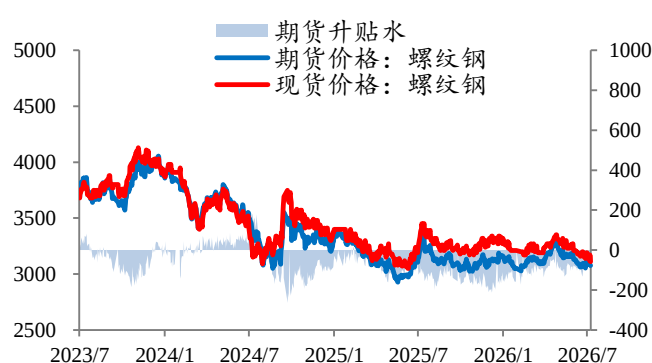
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌

焦炭现货价小跌。截至7月24日，焦炭现货报价1730元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.81%；焦炭期货主力合约报价1841元/吨，环比下跌24元/吨，跌幅1.29%；期货升水111元/吨，升水幅度上升。

螺纹钢现货价小跌。截至7月24日，螺纹钢现货报价3110元/吨，环比下跌80元/吨，跌幅2.51%；期货主力合约报价3076元/吨，环比下跌39元/吨，跌幅1.25%；期货贴水34元/吨，贴水幅度下降。

图43：本周焦炭现货价小跌（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：小型焦化厂开工率大涨，日均铁水产量微跌,钢厂盈利率环比小跌

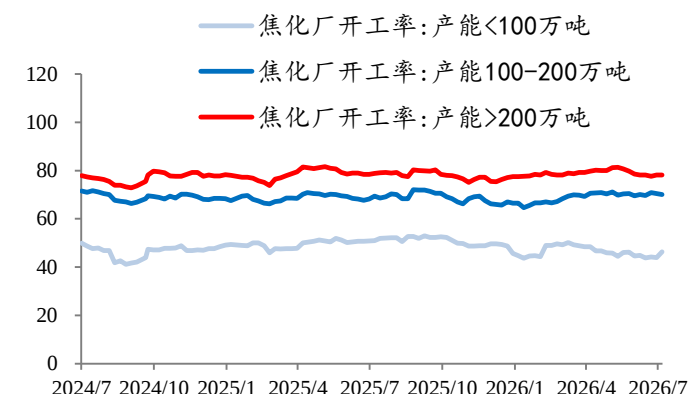
小型焦化厂开工率大涨。截至7月24日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为46.31%，环比上涨2.41个百分点；产能100-200万吨为70.09%，

环比下跌 0.38 个百分点；产能大于 200 万吨为 78.19%，环比上涨 0.02 个百分点。

日均铁水产量微跌。截至 7 月 24 日，国内主要钢厂日均铁水产量 237.6 万吨，周环比下跌 1.5 万吨，跌幅 0.63%。

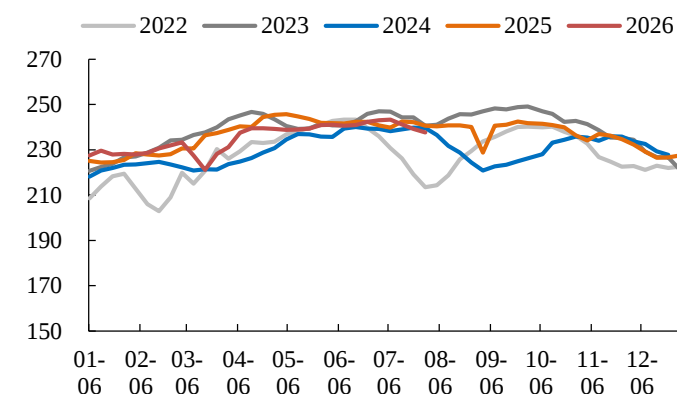
钢厂盈利率小跌。截至 7 月 24 日，国内主要钢厂盈利率 35%，周环比下跌-2.57pct。

图45：小型焦化厂开工率大涨（%）



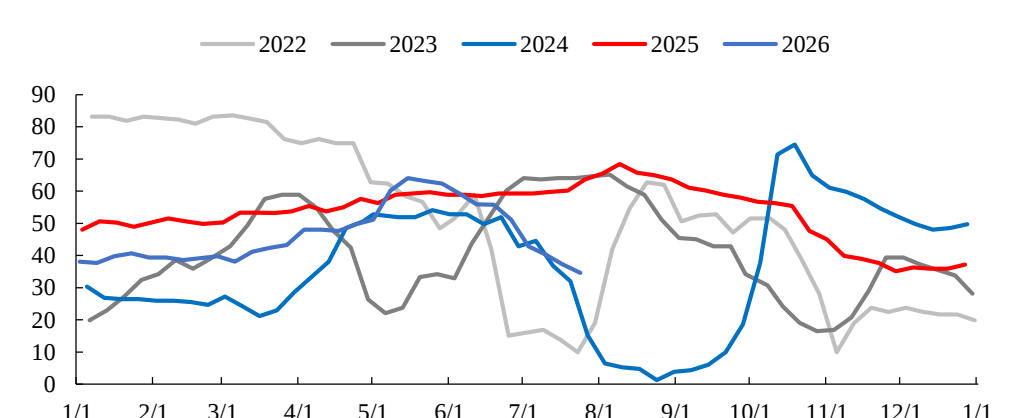
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：主要钢厂日均铁水产量微跌（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小跌（%）



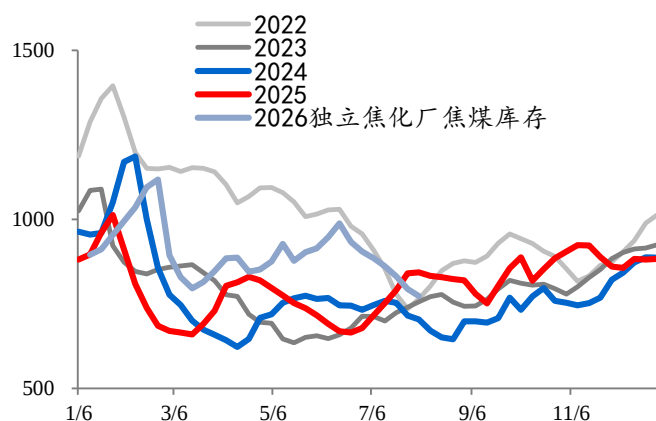
数据来源：Wind、开源证券研究所

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微涨。截至 7 月 24 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 773 万吨，环比下跌 21 万吨，跌幅 2.62%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 776 万吨，环比上涨 1 万吨，涨幅 0.14%。

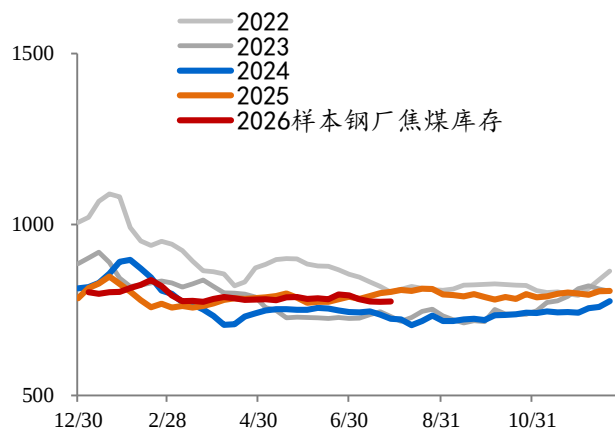
独立焦化厂库存可用天数小跌，样本钢厂可用天数微跌。截至 7 月 24 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 11.3 天，环比下跌 0.4 天，跌幅 3.42%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.31 天，环比下跌 0.03 天，跌幅 0.24%。

图48：独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）



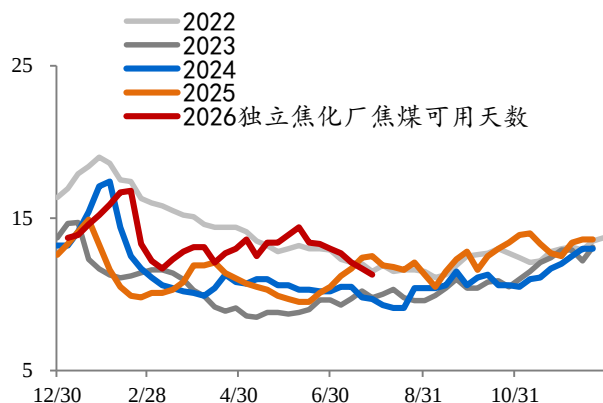
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：样本钢厂炼焦煤库存总量微涨（万吨）



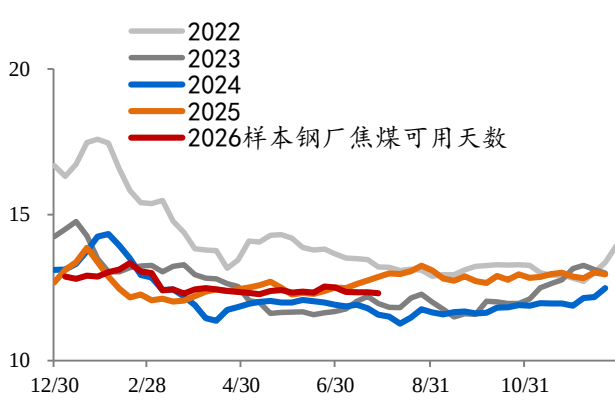
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：独立焦化厂库存可用天数小跌（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：样本钢厂可用天数微跌（天）

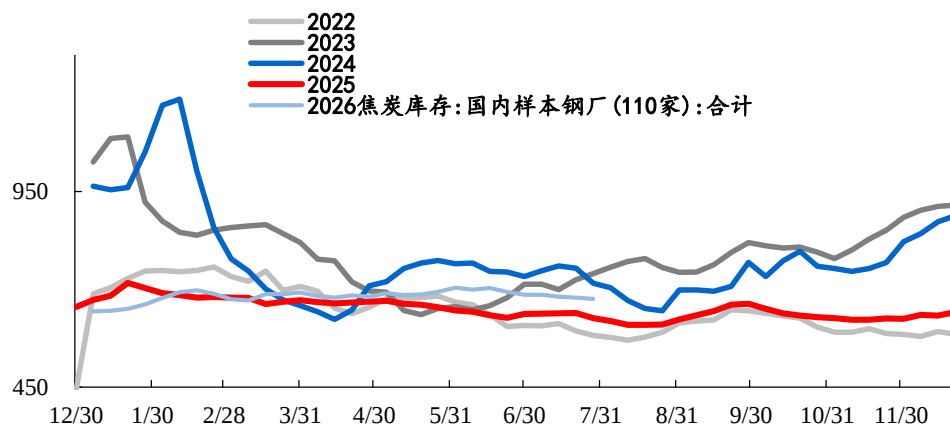


数据来源：Wind、开源证券研究所

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24日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存676万吨，环比下跌2.8万吨，跌幅0.41%。

图52：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌（万吨）

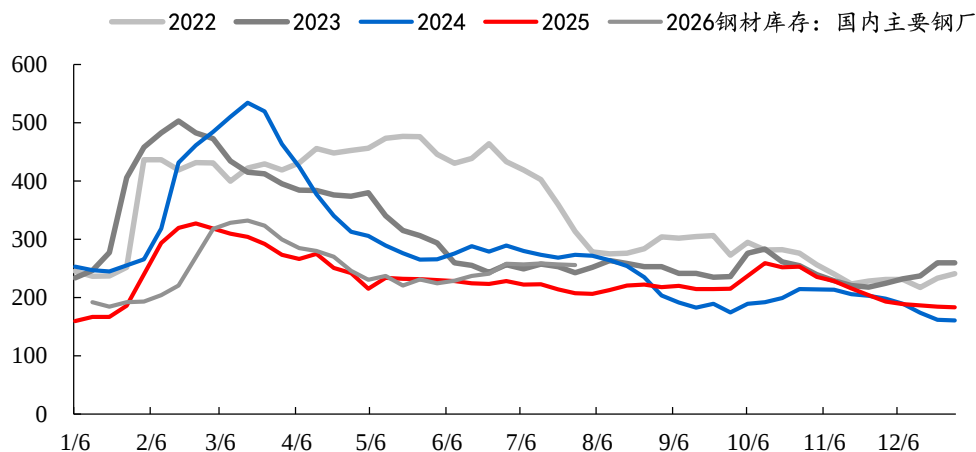


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 24 日，国内主要钢厂钢铁库存 256 万吨，环比下跌 1 万吨，跌幅 0.34%。

图53：钢材库存总量微跌（万吨）



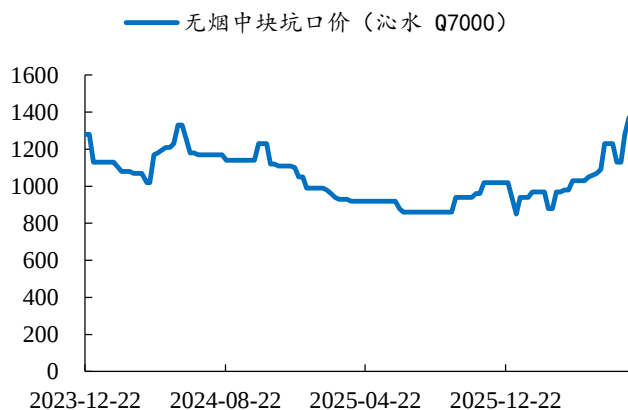
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格大涨

晋城无烟煤价格大涨。截至 7 月 24 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1370 元/吨，环比上涨 90 元/吨，涨幅 7.03%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1040 元/吨，环比上涨 70 元/吨，涨幅 7.22%。

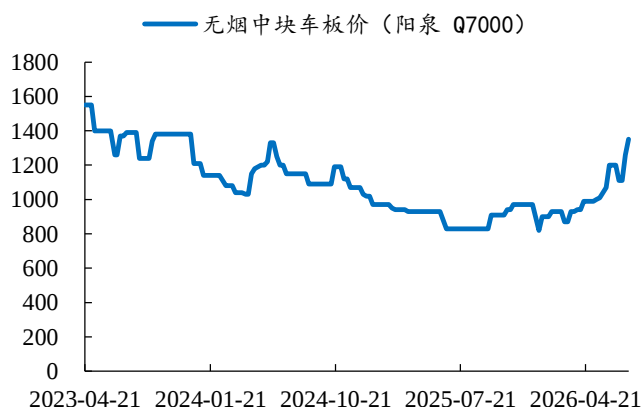
阳泉无烟煤价格大涨。截至 7 月 24 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1350 元/吨，环比上涨 90 元/吨，涨幅 7.14%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 960 元/吨，环比持平。

图54：晋城无烟煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：阳泉无烟煤价格大涨（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：中国神华能源股份有限公司关于定州三期 6 号机组、沧东三期 6 号机组通过 168 小时试运行的公告。公司定州电厂三期 2 台 66 万千瓦机组扩建工程项目（“定州三期”）6 号机组、沧东电厂三期 2 台 66 万千瓦机组扩建工程项目（“沧东三期”）6 号机组均顺利通过 168 小时试运行，正式移交生产、转入商业运营阶段。至此，定州三期、沧东三期全部建成投运。试运期间，两台机组运行平稳，环保指标优秀，实现大气污染物超低排放及废水零排放。定州三期、沧东三期投运后，预计每年可供应清洁高效电能约 119 亿千瓦时、采暖供热量约 2,014 万吉焦，将有效缓解京津冀地区电力热力保供压力，助力地方经济高质量发展。

淮北矿业：淮北矿业控股股份有限公司关于聚能发电一号机组通过 168 小时试运行的公告。公司下属淮北聚能发电有限公司（以下简称“聚能发电”）负责建设的 2×660MW 超超临界燃煤发电机组项目（以下简称“本项目”）一号机组顺利完成 168 小时满负荷试运行。试运行期间，机组运行稳定，设备性能可靠，各项技术指标均达到设计要求，进入商业运营模式。本项目坐落于安徽省淮北市烈山区，为安徽省“十四五”能源电力发展规划的重要支撑性电源项目，规划建设两台 660MW 超超临界燃煤发电机组，同步建设脱硫、脱硝、除尘等设施，设计年发电量 59.4 亿千瓦时。随着一号机组完成试运行并转入商业运营，标志着本项目规划的两台机组已全部建成。项目全面投运后，可缓解安徽省电力供需紧张形势，进一步扩大公司煤电一体化规模，促进煤电产业联动发展。

恒源煤电：安徽恒源煤电股份有限公司关于回购公司股份的进展公告。公司拟使用 2.00 亿元至 2.50 亿元回购股份，回购价格不超过 9.55 元/股，回购股份拟用于转换公司发行的可转换公司债券，实施期限至 2027 年 1 月 28 日。2026 年 7 月 1 日至 7 月 20 日，公司累计回购股份 118.08 万股，回购金额 880.59 万元；截至 2026 年 7 月 20 日，公司已累计回购 1485.57 万股，占总股本的 1.24%，累计支付资金 1.09 亿元，成交价格区间为 6.98—7.89 元/股。当前回购金额已完成计划下限的 54.4%，持续回购体现公司对长期发展和自身价值的认可。

中煤能源：中国中煤能源股份有限公司关于控股股东增持公司股份计划的公告。基于对公司未来发展前景的信心及长期投资价值的认可，公司控股股东中国中煤能源集团有限公司拟自 2026 年 7 月 20 日起 12 个月内，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价、大宗交易等方式增持公司 A 股股份，增持金额不低于 5000 万元、不超过 1 亿元，增持股份数量不超过公司总股本的 2%，资金来源为自有资金及自筹资金。中煤集团承诺在增持计划实施期间及法定期限内不减持所持公司股份，本次增持不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

8、行业动态

国家发展改革委、国家能源局：7月23日，印发《可再生能源发展“十五五”规划》，提出推动可再生能源高质量发展，并围绕扩大可再生能源电力供给、提升可靠替代能力、促进可再生能源就地就近消纳、推动绿证绿电市场建设等方面作出部署。规划提出，到2030年，可再生能源消费总量达到18亿吨标准煤左右，可再生能源发电总装机达到35亿千瓦左右，风电和太阳能发电总装机达到28亿千瓦以上；“十五五”期间新增可再生能源可靠顶峰发电能力3亿千瓦以上。

国家矿山安全监察局：7月20日，公开征求《煤矿安全监管监察行政处罚裁量权基准（征求意见稿）》意见。文件旨在进一步规范统一煤矿安全监管监察行政处罚裁量权行使，确保严格规范公正文明执法。征求意见稿对煤矿安全生产相关违法违规行为的处罚裁量标准作出细化安排，意见反馈截止时间为7月31日。

海关总署：7月21日，发布6月煤炭进口分煤种数据。最新数据显示，2026年6月份，中国进口动力煤（非炼焦煤）3059.7万吨，同比增长27.9%，环比增长38.3%。2026年1-6月，中国累计进口动力煤1.59亿吨，同比下降6.16%。2026年6月份，中国进口炼焦煤1218.3万吨，同比增长33.8%，环比增长9.3%。2026年1-6月，中国累计进口炼焦煤6687.9万吨，同比增长26.6%。

CCTD中国煤炭市场网：7月23日，发布煤炭市场运行分析。文章指出，今年三伏天从7月15日开始至8月23日出伏，全程共计40天，较去年增加10天，其中中伏从7月25日至8月13日，持续20天。高温天气或推动沿海地区电厂日耗继续提升，电厂采购需求有望好转，但由于下游自身库存水平较高，采购增量空间或相对有限。北方九港煤炭库存已提升至3000万吨左右，较前期低点增加超过200万吨，同比增幅扩大至13%左右。短期来看，随着“中伏”开启，下游或积极拉运长协煤，北港调出量或有所增加，而由于发运到港价格倒挂，贸易商拉运积极性或偏低，北港调入量或难有增加。综上，预计短期内北港煤炭库存将有所去化。

国家能源局：7月22日，发布2026年1—6月份全国电力统计数据。截至6月底，全国累计发电装机容量40.4亿千瓦，同比增长10.8%。其中，火电装机容量15.7亿千瓦，同比增长6.4%；太阳能发电装机容量12.7亿千瓦，同比增长15.8%；风电装机容量6.8亿千瓦，同比增长18.5%。1—6月份，全国发电设备累计平均利用1392小时，比上年同期降低113小时。另据国家统计局数据，1—6月份规上工业原煤产量23.7亿吨，同比下降1.7%；规上工业发电量47501亿千瓦时，同比增长3.5%，其中火电发电量30282亿千瓦时，同比增长2.9%。

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