

煤炭

2026 年 08 月 02 日

供给约束筑牢价格底部，旺季刚需下煤价韧性延续

——行业周报

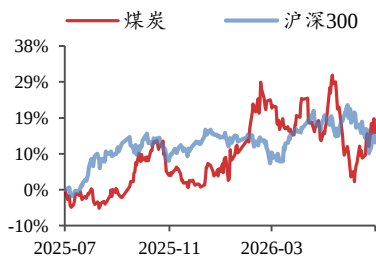
投资评级：看好（维持）

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

《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》
-2026.7.25

《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

● 本周要闻回顾：供给约束筑牢价格底部，旺季刚需下煤价韧性延续

动力煤：截至 7 月 31 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 825 元/吨，周环比持平。本周国内动力煤市场总体保持稳定。尽管高温天气延续带动沿海火电日耗维持旺季水平，但终端依靠充足长协煤保供，对市场煤保持压价，不过由于港口库存下，商挺价意愿仍在。市场供给方面，产地安监高压仍然贯穿全周，产能释放持续受限，大集团外购价上调持续为坑口提供价格托底，多数煤矿出货平稳、短期内预计价格基本持稳。**焦煤：**截至 7 月 31 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，周环比持平。本周国内炼焦煤市场总体保持稳定。下游焦炭市场，受钢厂盈利未见改善、铁水产量高位回落影响，钢厂启动第二轮价格下调。进口蒙煤方面，口岸流通货源依旧偏紧，蒙古当地燃油供给紧张仍为重要扰动因素，需持续跟踪。国内安全检查管控严格，煤矿复产节奏偏慢，叠加地缘因素推升海运运费，海外煤价维持高位震荡，进口煤到岸成本抬升，对国内炼焦煤形成成本支撑。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或已到拐点右侧

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，基本面或已到拐点右侧，或已到布局时点。**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 1.33%，跑赢沪深 300 指数 2.64 个百分点	7
3.1、 本周煤炭指数小涨 1.33%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.64 个百分点.....	7
3.2、 估值表现：本周 PE 为 18，PB 为 1.46.....	8
4、 动力煤产业链：港口价格持平，环渤海港库存大跌.....	9
4.1、 港口价格持平，晋陕蒙产地价格持平.....	9
4.2、 年度长协价格：2026 年 7 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 NEWC（Q6000）价格小涨，纽卡斯尔 FOB（Q5500）小跌.....	11
4.4、 布油现货价大跌，天然气收盘价小跌.....	12
4.5、 煤炭生产：本周煤矿开工率微跌	12
4.6、 本周电厂日耗微涨，库存小涨，可用天数小跌.....	13
4.7、 水库变化：三峡水库水位小跌，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，本周尿素开工率小涨.....	15
4.9、 动力煤库存：本周环渤海库存大跌.....	15
4.10、 港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调出.....	16
4.11、 国内海运费价格变动：海运费价格大跌.....	17
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微跌.....	17
5.1、 国内炼焦煤价格：本周周港口焦煤价格持平，山西吕梁产地价格持平，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.....	19
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口（澳洲产）到岸价大跌.....	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：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微跌，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跌，库存可用天数小涨.....	21
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小跌.....	22
5.8、 钢铁库存：钢材库存总量小跌	23
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平.....	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 1.33%，沪深 300 指数小跌 1.31%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.64 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 31 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 18 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： 港口价格持平（元/吨）	9
图 6： 晋陕蒙产地价格持平（元/吨）	9
图 7： 2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨.....	10
图 8： BSPI 价格指数持平.....	10
图 9： CCTD 价格指数持平.....	10

图 10: NCEI 价格指数微涨	10
图 11: 本周 CECI 指数微涨	10
图 12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小跌	11
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) 0.4 元/吨	11
图 14: 布油现货价大跌 (美元/桶)	12
图 15: 天然气收盘价小跌 (便士/色姆)	12
图 16: 本周三省煤 微跌 工率	12
图 17: 本周山西煤矿开工率微涨	12
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小跌	13
图 20: 本周电厂日耗微涨 (万吨)	13
图 21: 本周电厂日耗微涨 (农历/万吨)	13
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跌 (天)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数小跌 (农历/天)	14
图 26: 三峡水库水位小跌	14
图 27: 三峡水库出库流量环比大涨	14
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 32: 本周环渤海库存大跌 (万吨)	16
图 33: 本周环渤海港口煤炭净调出 (万吨)	16
图 34: 本周锚地船舶数减少, 预到船舶数减少 (艘)	16
图 35: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	17
图 36: 本周海运费价格大跌 (元)	17
图 37: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨)	18
图 38: 山西吕梁产地价格持平 (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 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: 小型焦化厂开工率微跌 (%)	20
图 46: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	20
图 48: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	21
图 49: 样本钢厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	21
图 50: 独立焦化厂库存可用天数小涨 (天)	22
图 51: 样本钢厂可用天数小跌 (天)	22
图 52: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量小跌 (万吨)	22
图 53: 钢材库存总量小跌 (万吨)	23
图 54: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨)	23
图 55: 阳泉无烟煤价格持平 (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或已到拐点右侧。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	825	0	0.00%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	826	826	0	0.00%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1235	1235	0	0.00%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	720	720	0	0.00%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	610	610	0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	645	645	0	0.00%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	703	697	6	0.86%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	715	715	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	725	725	0	0.00%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	723	722	1	0.14%
	CECIQ5500J 价格指数	元/吨	747	742	5	0.67%
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	132.76	129.42	3.34	2.58%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	94.1	95.1	-1.0	-1.05%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	908.9	921.7	-12.8	-1.39%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	900.4	904.1	-3.7	-0.41%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	905.0	900.0	5.0	0.56%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	0.4	-12.9	13.3	-102.71%
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	92.55	105.14	-12.59	-11.97%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	143.79	150.93	-7.14	-4.73%

煤炭产量	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	78.9	79.1	-0.2	-0.25%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	232.8	224.7	8.1	3.60%
	库存合计	万吨	3776.9	3737.5	39.4	1.05%
	可用天数	天	16.2	16.6	-0.4	-2.41%
	三峡水库水位	米	151.22	153.11	-1.89	-1.23%
非电行业开工率	三峡水库出库流量	立方米/秒	13600	11600	2000	17.24%
	甲醇开工率	%	82.89	81.91	0.98	1.20%
	尿素开工率	%	90.28	89.09	1.19	1.34%
港口库存	环渤海港库存	万吨	2813.6	2979.1	-165.5	-5.56%
	广州港库存量	万吨	344	342	2	0.47%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1266.0	1158.6	107.4	9.27%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1420.0	1133.6	286.4	25.26%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-154.0	25.0	-179.0	-716.00%
	环渤海港锚地船舶量	艘	99	126	-27	-21.43%
	环渤海港预到船舶数量	艘	27	47	-20	-42.55%
	秦港调入量	万吨	40.2	38.0	2.2	5.79%

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	1840	0	0.00%
	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	1880	1879	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	1955	2147	-192	-8.95%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1469	1593	-124	-7.80%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1808	1808	0	0.00%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	135	-57	192	-337.02%
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1840	1840	0	0.00%
	焦煤：期货价格	元/吨	1181	1288	-107	-8.27%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-659	-553	-107	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1680	1730	-50	-2.89%
	焦炭：期货价格	元/吨	1767	1847	-80	-4.33%
	焦炭期货升贴水	元/吨	87	117	-30	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3070	3110	-40	-1.29%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3004	3085	-81	-2.63%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-66	-25	-41	164.00%
需求	焦化厂开工率:产能<100 万吨	%	45.39	46.31	-0.92	-1.99%
	焦化厂开工率:产能 100-200 万吨	%	69.13	70.09	-0.96	-1.37%
	焦化厂开工率:产能>200 万吨	%	76.49	78.19	-1.70	-2.17%

库存	247 家钢厂日均铁水产量	万吨	235.5	237.6	-2.1	-0.90%
	247 家钢厂盈利率	%	33.79	34.65	-0.86	-2.48%
	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂 (100 家)	万吨	766	773	-8	-1.01%
	炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110 家)	万吨	755	776	-20	-2.62%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	11.7	11.3	0.4	3.54%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110 家)	天	12.04	12.31	-0.27	-2.19%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110 家)	万吨	668	676	-8	-1.21%
	钢材库存: 国内主要钢厂	万吨	251	256	-5	-1.89%

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	1370	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1040	1040	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1350	1350	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	960	960	0	0.00%

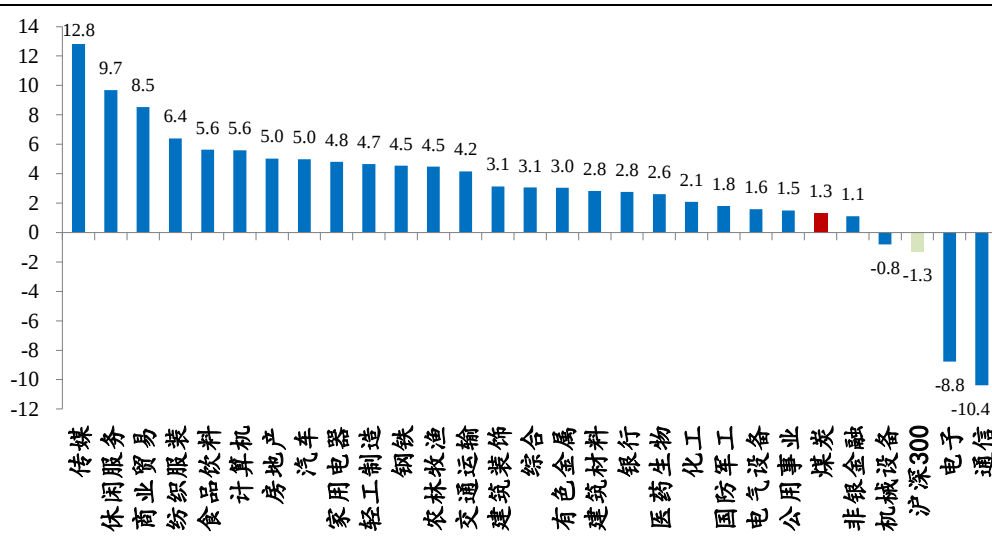
数据来源: Wind、开源证券研究所

3、本周小涨 1.33%，跑赢沪深 300 指数 2.64 个百分点

3.1、本周煤炭指数小涨 1.33%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.64 个百分点

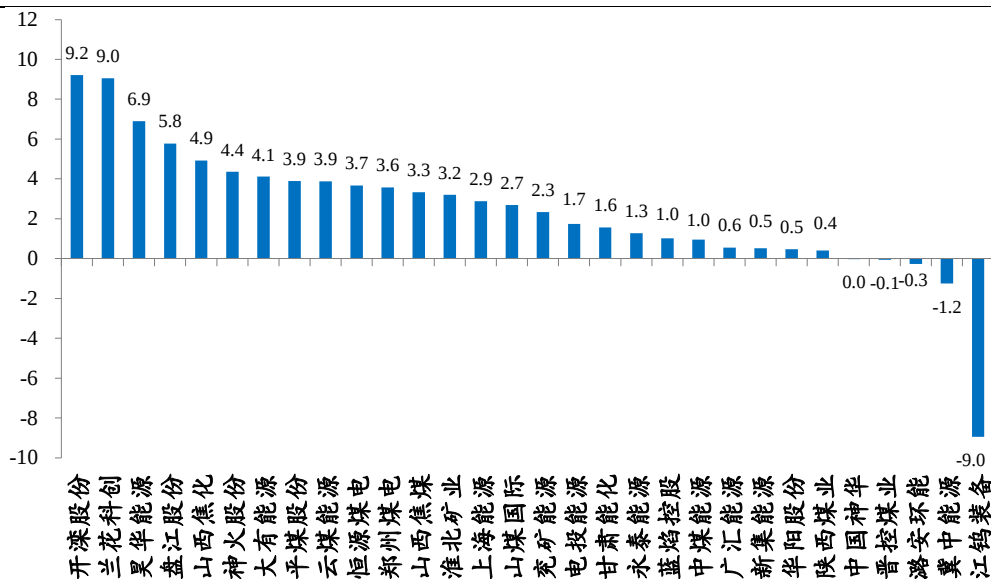
本周煤炭指数小涨 1.33%，沪深 300 指数小跌 1.31%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.64 个百分点。主要煤炭上市公司大部分上涨，涨幅前三名公司为：开滦股份（9.2%）、兰花科创（+9.0%）、昊华能源（+6.9%）；跌幅前三名公司为：江钨装备（-9.0%）、冀中能源（-1.2%）、潞安环能（-0.3%）。

图1: 本周煤炭指数小涨 1.33%，沪深 300 指数小跌 1.31%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.64 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

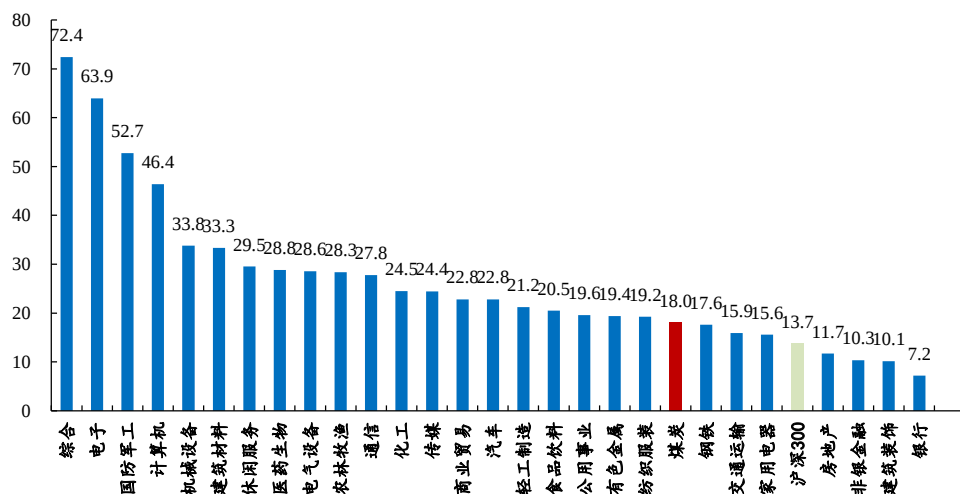


数据来源：Wind、开源证券研究所

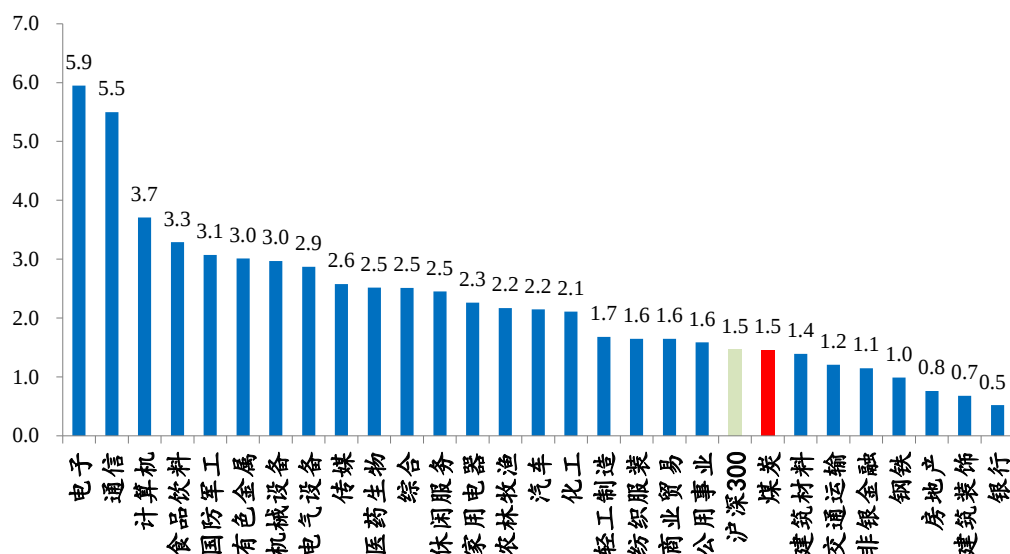
3.2、估值表现：本周 PE 为 18，PB 为 1.46

截至 2026 年 7 月 31 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 18 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位；本周煤炭板块市净率 PB 为 1.46 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位。

图3：截至 2026 年 7 月 31 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 18 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


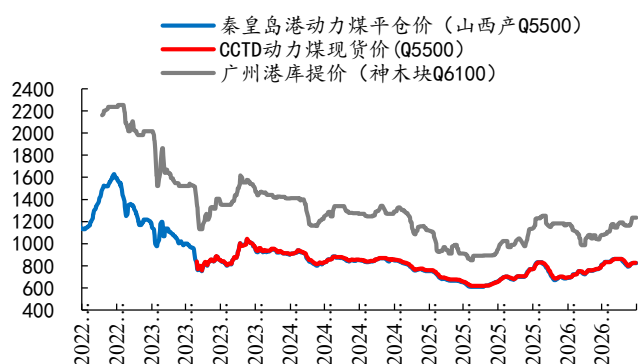
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格持平，环渤海港库存大跌

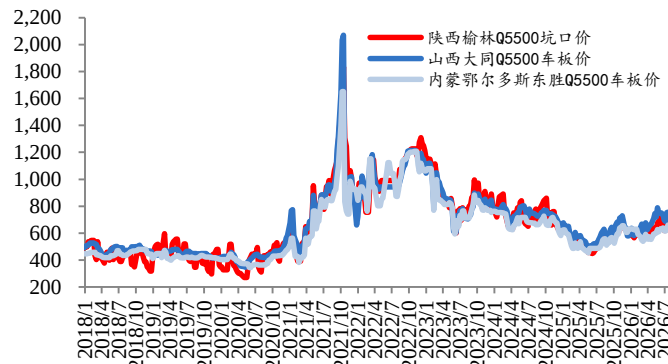
4.1、港口价格持平，晋陕蒙产地价格持平

港口价格持平。截至 7 月 31 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 825 元/吨，环比持平。截至 7 月 31 日，广州港神木块库提价为 1235 元/吨，环比持平。

晋陕蒙产地价格持平。截至 7 月 31 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 720 元/吨，环比持平；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，环比持平。

图5：港口价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：晋陕蒙产地价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

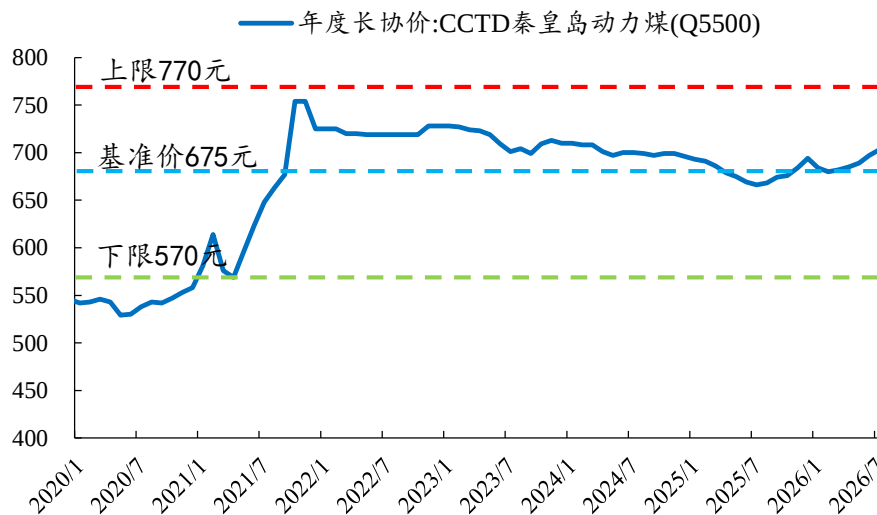
4.2、年度长协价格：2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨

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 价格指数持平，CCTD 价格指数持平，NCEI 价格指数微涨，本周 CECI

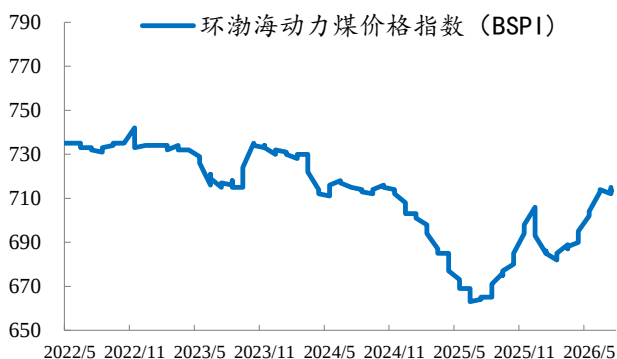
指数微涨；截至 7 月 29 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 715 元/吨，环比持平；截至 7 月 31 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 725 元/吨，环比持平；截至 7 月 31 日，NCEI 下水动力煤指数 723 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.14%；截至 7 月 31 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 747 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.67%。

图7：2026 年 7 月动力煤长协价格环比微涨



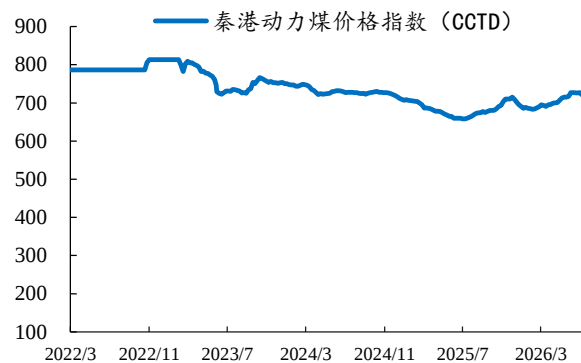
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数持平



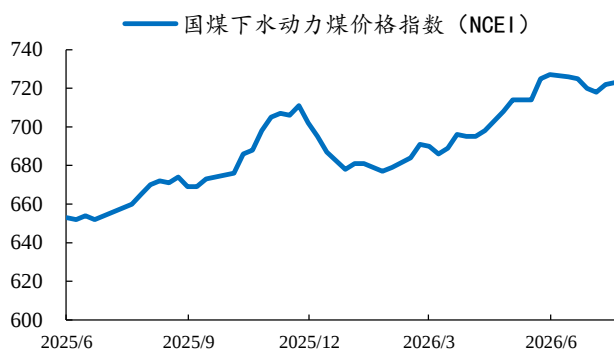
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：CCTD 价格指数持平



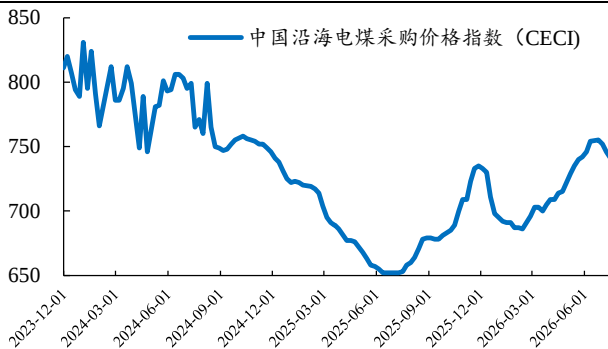
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

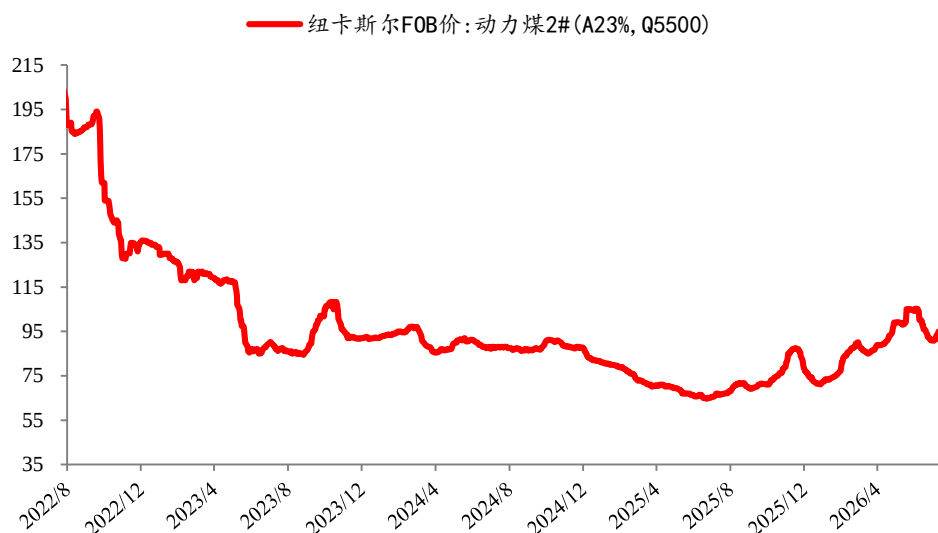
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小跌

纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小涨。截至 7 月 24 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 132.76 美元/吨，环比上涨 3.34 美元/吨，涨幅 2.58%。

纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小跌。截至 7 月 30 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 94.05 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 1.05%。

进口动力煤有价格优势。7 月 31 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 908.9 元/吨，环比下跌 12.8 元/吨，跌幅 1.39%；广州港印尼煤 Q5500 到价 900.4 元/吨，环比下跌 3.7 元/吨，跌幅 0.41%；广州港山西煤 Q5500 到价 905 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.56%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）0.4 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）0.4 元/吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价大跌，天然气收盘价小跌

布油现货价大跌，天然气收盘价小跌。截至 7 月 30 日，布油现货价为 92.55 美元/桶，环比下跌 12.59 美元/桶，跌幅 11.97%。截至 7 月 30 日，IPE 天然气收盘价为 143.79 便士/色姆，环比下跌 7.14 便士/色姆，跌幅 4.73%。

图14：布油现货价大跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：天然气收盘价小跌（便士/色姆）

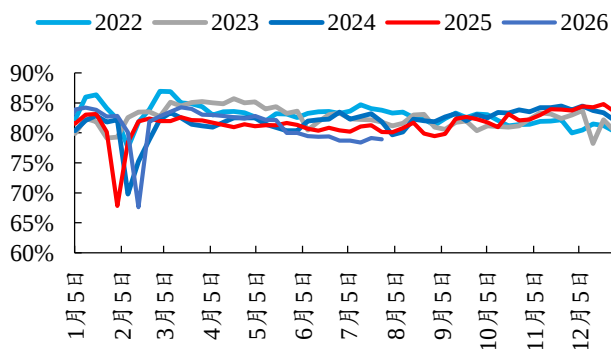


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤炭生产：本周煤矿开工率微跌

煤矿开工率微跌。截至 7 月 26 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 78.92%，环比下跌 0.2 个百分点；其中山西省煤矿开工率 62.8%，环比上涨 0.1 个百分点；内蒙古煤矿开工率 88.3%，环比上涨 0.1 个百分点；陕西省煤矿开工率 88.7%，环比下跌 1.5 个百分点。

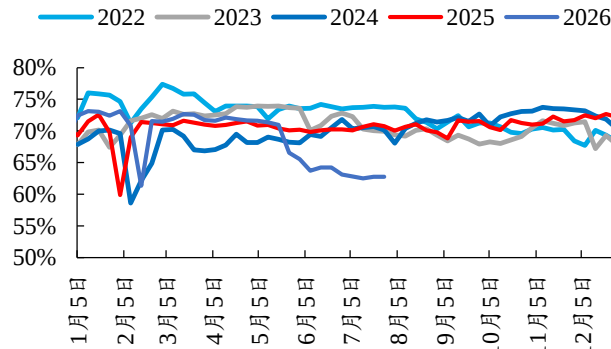
图16：本周三省煤矿开工率微跌



数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

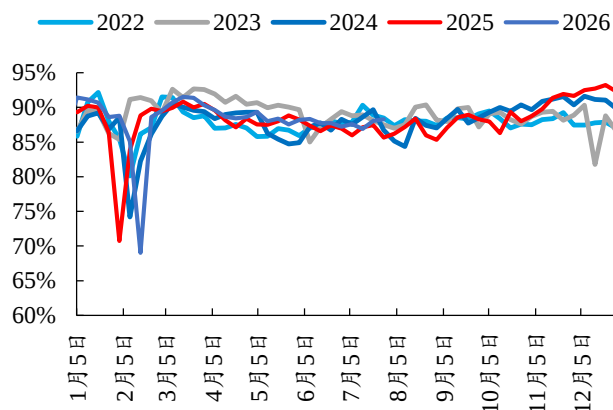
注：开工率指标滞后一周发布

图17：本周山西煤矿开工率微涨



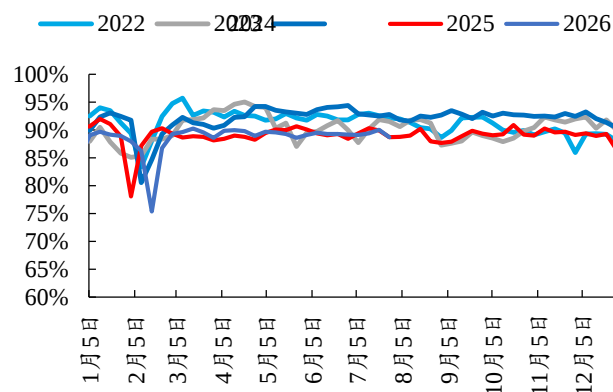
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

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

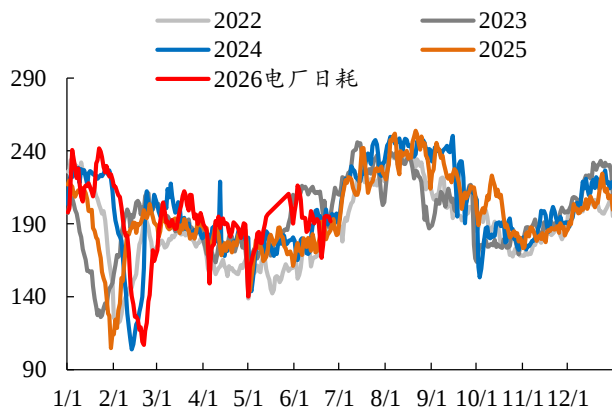
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、本周电厂日耗微涨，库存小涨，可用天数小跌

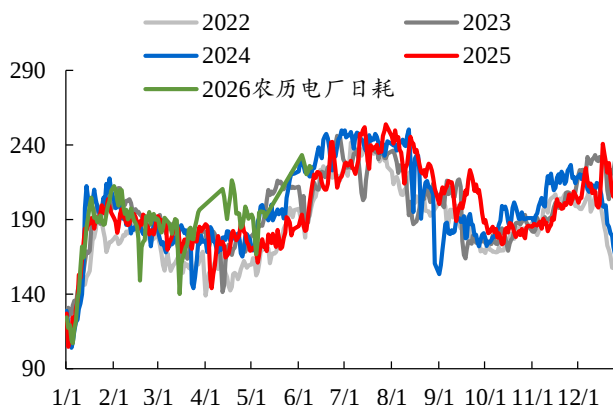
电厂日耗微涨。截至7月30日，沿海八省电厂日耗合计232.8万吨，环比上涨8.1万吨，涨幅0.21%。

电厂库存小涨。截至7月30日，沿海八省电厂库存合计3776.9万吨，环比上涨39.4万吨，涨幅1.05%。

电厂库存可用天数小跌。截至7月30日，沿海八省电厂库存可用天数16.2天，环比下跌0.4天，跌幅2.07%。

图20：本周电厂日耗微涨（万吨）


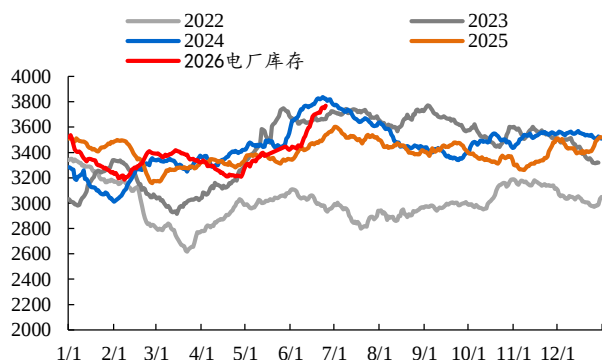
数据来源：CCTD、开源证券研究所

图21：本周电厂日耗微涨（农历/万吨）


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

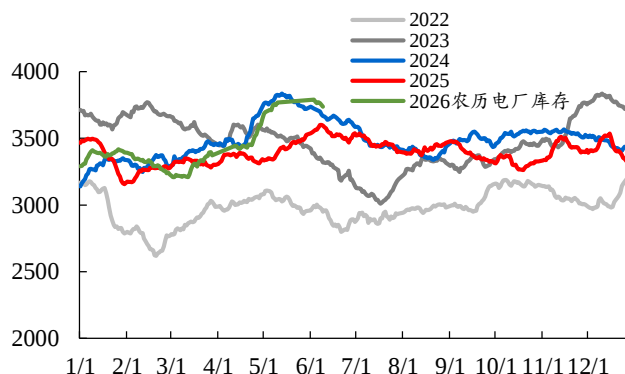
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图22：本周电厂库存小涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

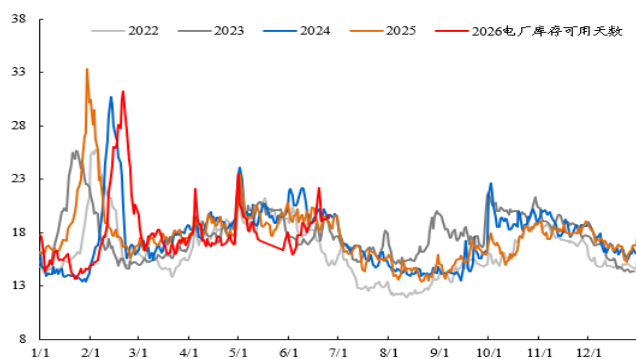
图23：本周电厂库存小涨（农历/万吨）



数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

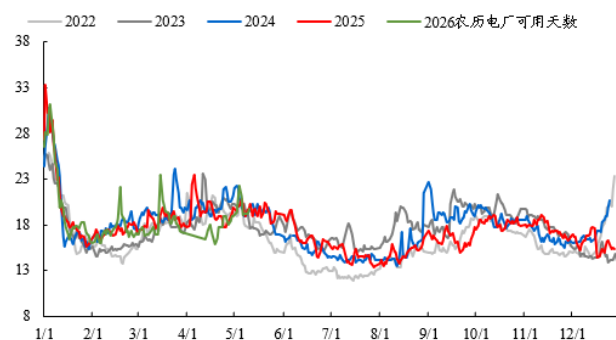
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

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）



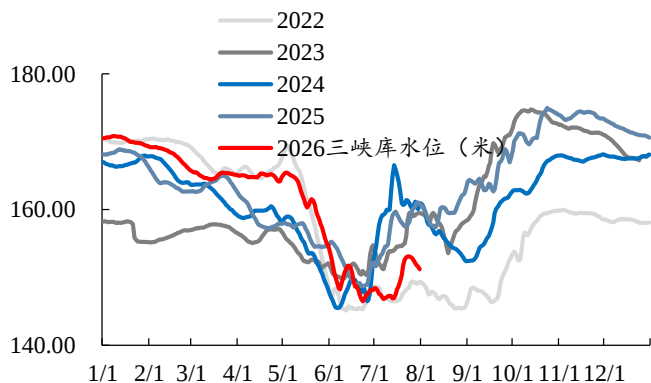
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位小跌，三峡水库出库流量环比大涨

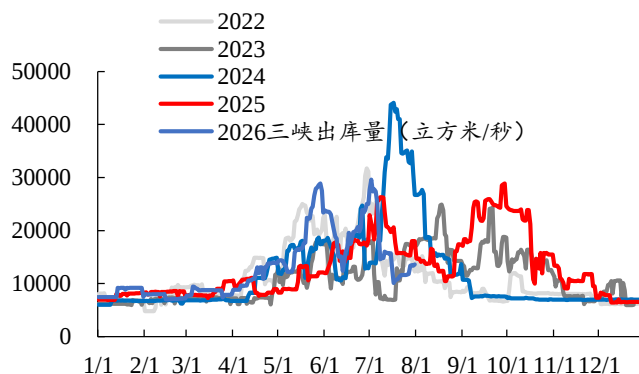
三峡水库水位小跌。截至 7 月 31 日，三峡水库水位 151.22 米，环比下跌 1.89 米，跌幅 1.23%，同比下跌 9.65 米，跌幅 6%。截至 7 月 31 日，三峡水库出库流量 13600 立方米/秒，环比上涨 2000 立方米/秒，涨幅 17.24%，同比下跌 4400 立方米/秒，跌幅 24.44%。

图26：三峡水库水位小跌



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



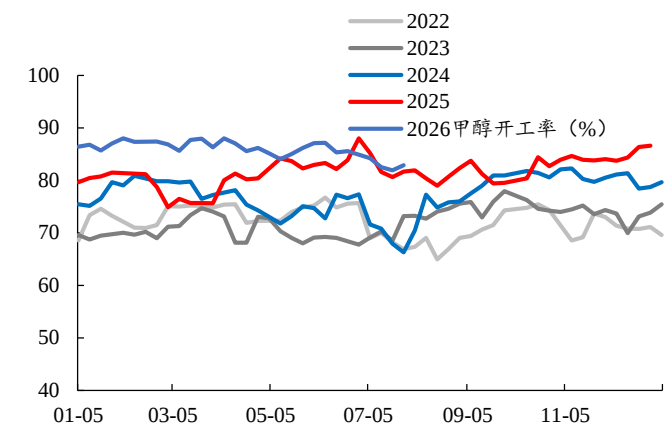
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，本周尿素开工率小涨

甲醇开工率微涨。截至 7 月 30 日，国内甲醇开工率 82.89%，环比上涨 0.98pct。

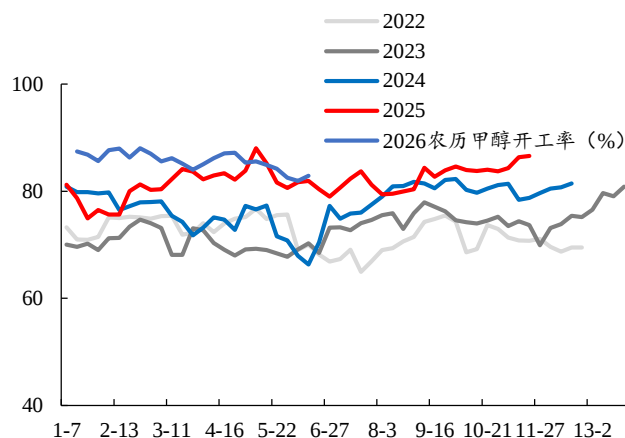
尿素开工率小涨。截至 7 月 29 日，国内尿素开工率 90.28%，环比上涨 1.19pct。

图28：本周甲醇开工率微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

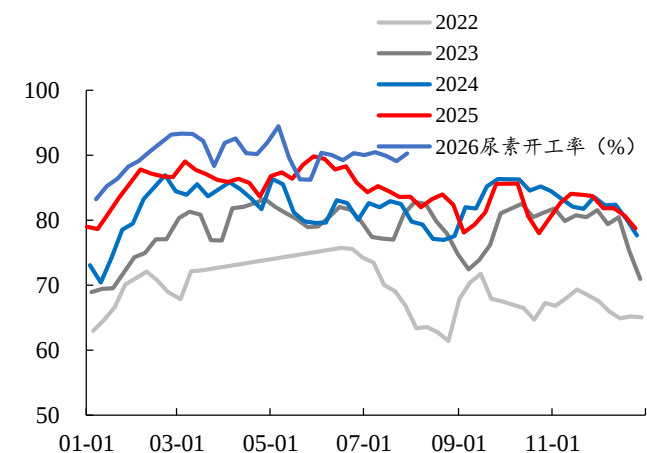
图29：本周甲醇开工率微涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

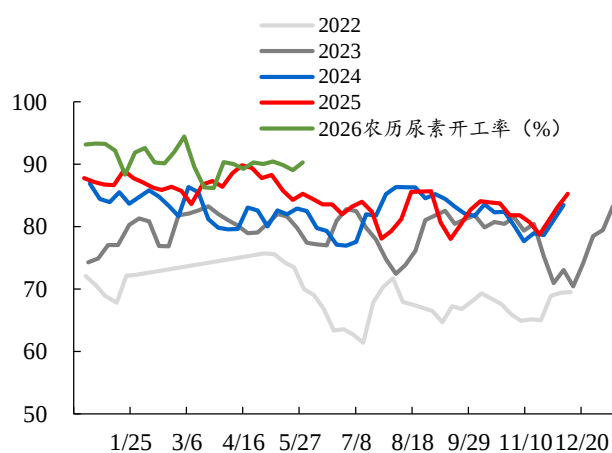
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图30：本周尿素开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周尿素开工率小涨（农历）



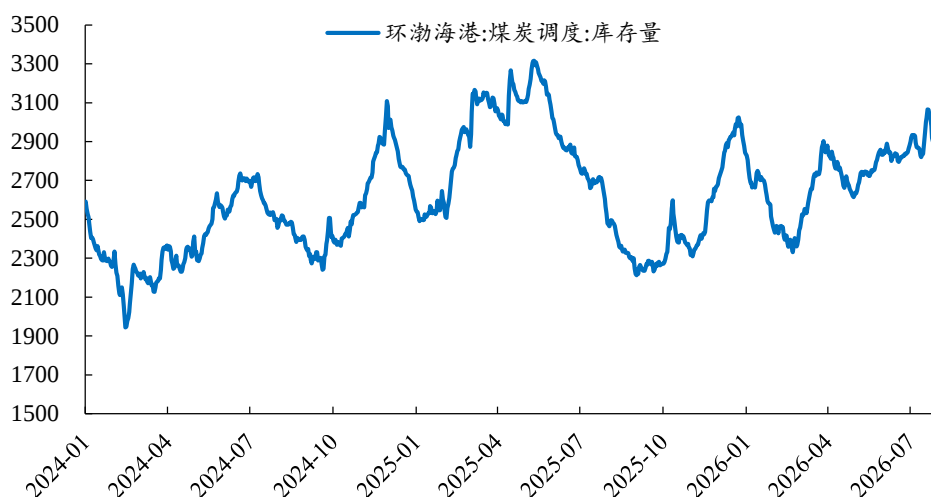
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.9、动力煤库存：本周环渤海库存大跌

环渤海库存大跌。截至 7 月 31 日，环渤海库存 2814 万吨，环比下跌 166 万吨，跌幅 5.56%。

图32：本周环渤海库存大跌（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出

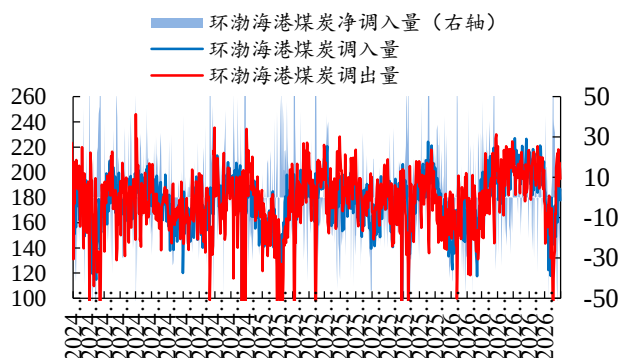
环渤海港口净调出。环渤海港口调入量 1266 万吨, 环比上涨 107 万吨, 涨幅 9.27%; 环渤海港口调出量 1420 万吨, 环比上涨 286 万吨, 涨幅 25.26%; 环渤海港口净调出量 154 万吨。

环渤海港锚地船舶数减少。截至 7 月 31 日, 环渤海港锚地船舶量 99 艘, 环比下跌 27 艘, 跌幅 21.43%。

环渤海港预到船舶数减少。截至 7 月 31 日, 环渤海港预到船舶数量 27 艘, 环比下跌 20 艘, 跌幅 42.55%。

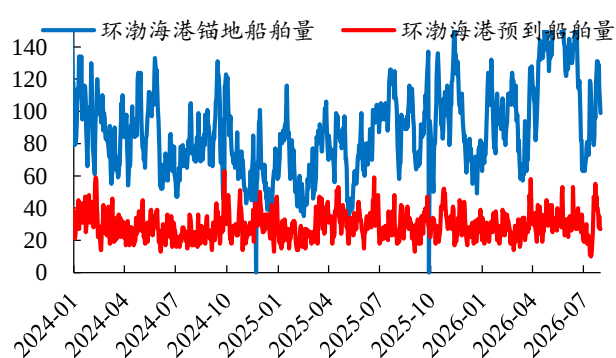
秦港铁路调入量大涨。截至 7 月 31 日, 本周秦皇岛港铁路调入量 40.2 万吨, 环比上涨 2.2 万吨, 涨幅 5.79%。

图33：本周环渤海港口煤炭净调出（万吨）



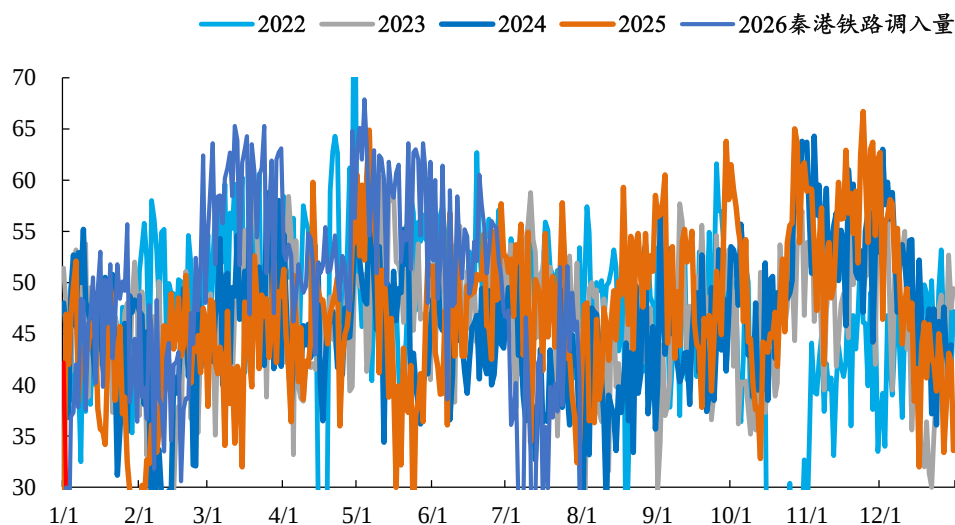
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：本周锚地船舶数减少，预到船舶数减少（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：秦港铁路调入量大涨（万吨）

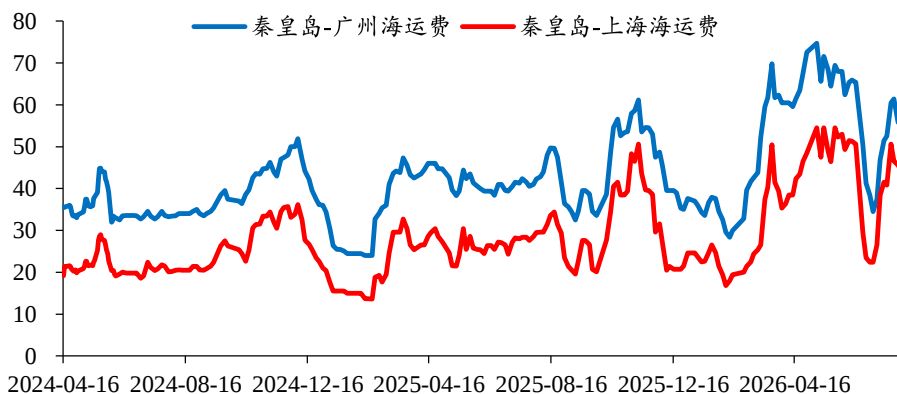


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大跌

海运费大跌。截至 7 月 31 日，秦皇岛-广州运费 55.4 元/吨，环比下跌 6 元/吨，跌幅 9.77%；秦皇岛-上海运费 44.4 元/吨，环比下跌 2.2 元/吨，跌幅 4.72%。

图36：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

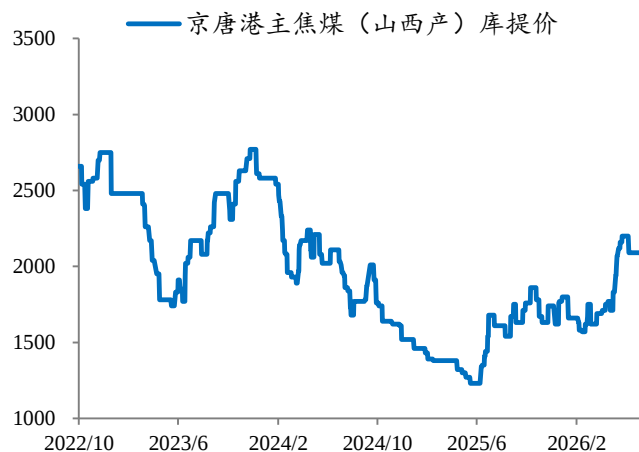
5.1、国内炼焦煤价格：本周周港口焦煤价格持平，山西吕梁产地价格持平，期货价格大跌

港口价格持平。截至 7 月 31 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 31 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1840 元/吨，环比持平；古交肥煤报价 1750 元/吨，环比持平。截至 7 月 31 日，河北产地，邯鄲主焦煤报价 1840 元/吨，环比持平。

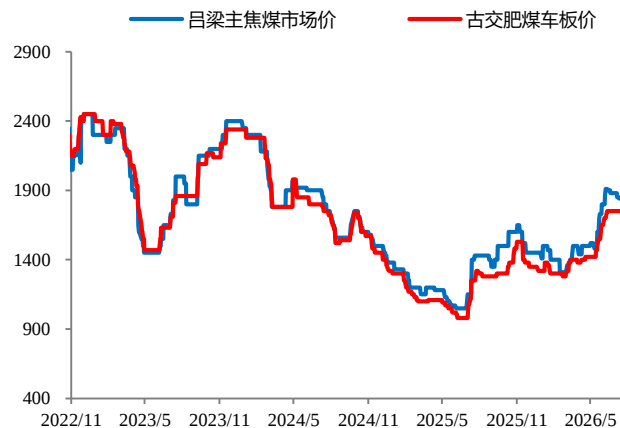
期货价格大跌。截至 7 月 31 日，焦煤期货主力合约报价 1181 元/吨，环比下跌 107 元/吨，跌幅 8.27%；现货报价 1840 元/吨，环比持平；期货贴水 659 元/吨，贴水幅度上升。

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：山西吕梁产地价格持平（元/吨）



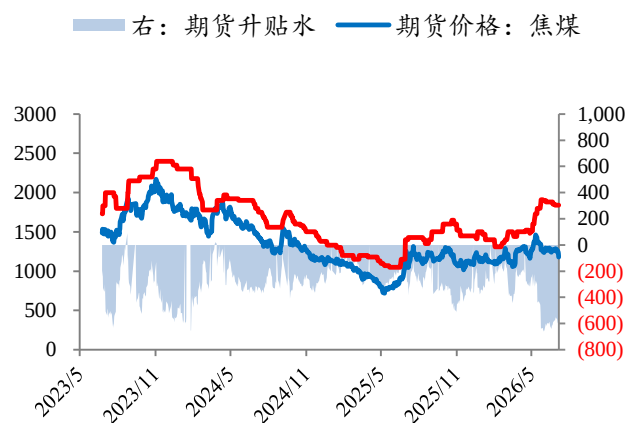
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

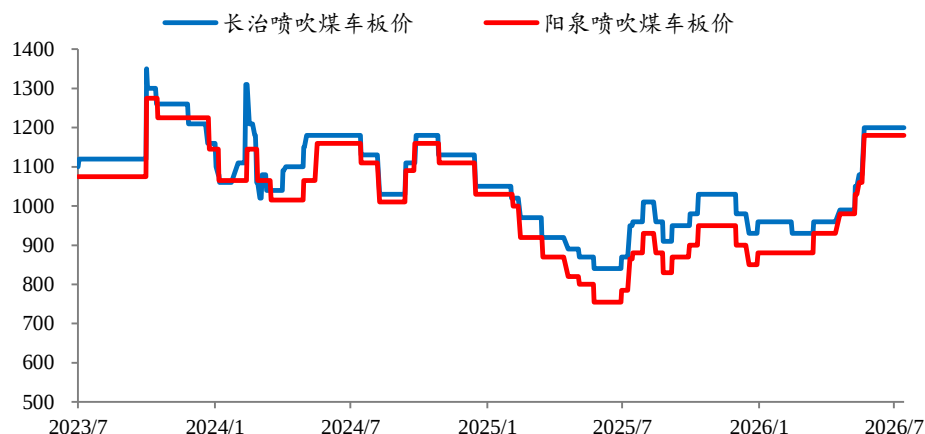


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 7 月 31 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）

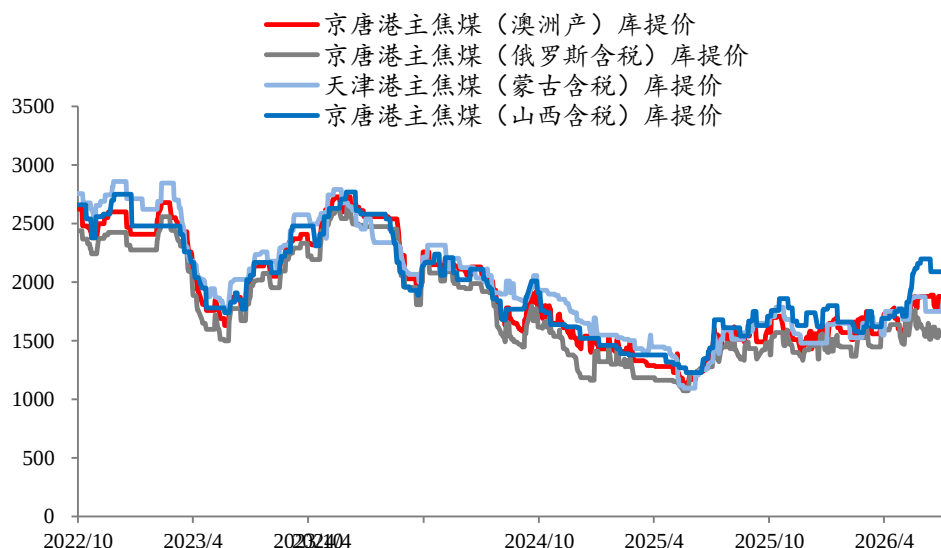


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，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 31 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1955 元/吨，环比下跌 192 元/吨，跌幅 8.95%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1469 元/吨，环比下跌 124 元/吨，跌幅 7.8%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1808 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）135 元/吨。

图42：中国港口焦煤（澳洲产）到岸价大跌（元/吨）



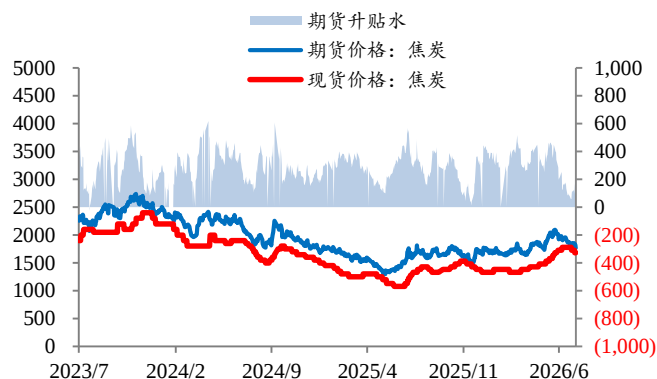
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌

焦炭现货价小跌。截至7月31日，焦炭现货报价1680元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.89%；焦炭期货主力合约报价1767元/吨，环比下跌80元/吨，跌幅4.33%；期货升水87元/吨，升水幅度上升。

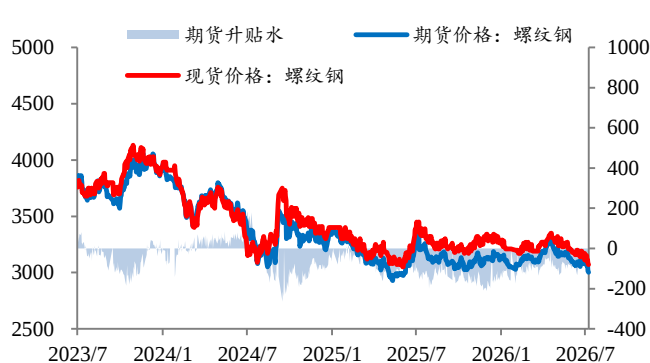
螺纹钢现货价小跌。截至7月31日，螺纹钢现货报价3070元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅1.29%；期货主力合约报价3004元/吨，环比下跌81元/吨，跌幅2.63%；期货贴水66元/吨，贴水幅度下降。

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

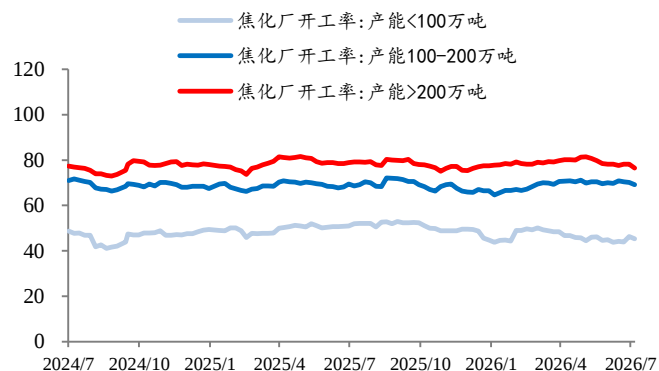
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率环比微跌

小型焦化厂开工率微跌。截至7月31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45.39%，环比下跌0.92个百分点；产能100-200万吨为69.13%，环比下跌0.96个百分点；产能大于200万吨为76.49%，环比下跌1.7个百分点。

日均铁水产量微跌。截至7月31日，国内主要钢厂日均铁水产量235.5万吨，周环比下跌2.1万吨，跌幅0.9%。

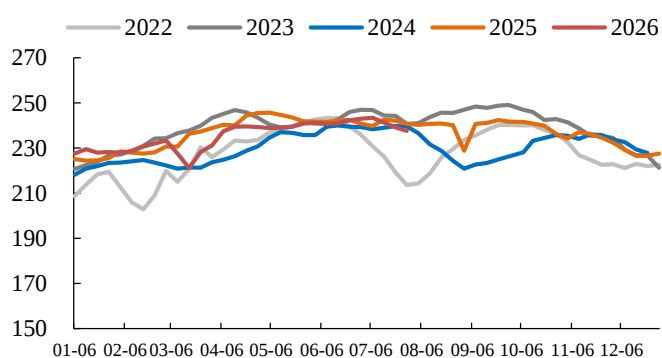
钢厂盈利率微跌。截至7月31日，国内主要钢厂盈利率34%，周环比下跌2.48pct。

图45：小型焦化厂开工率微跌（%）

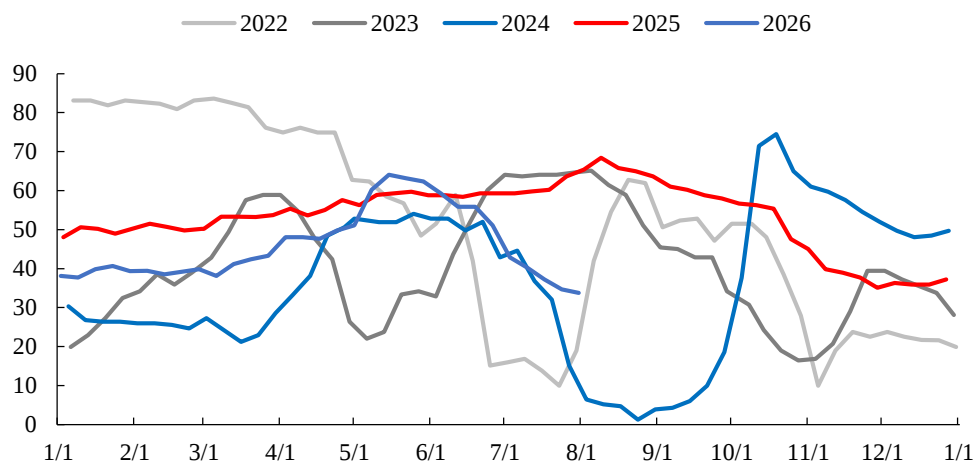


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

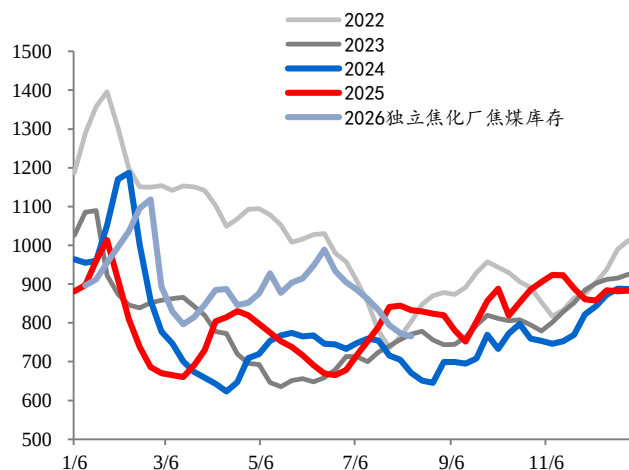
图47：主要钢厂盈利率环比微跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

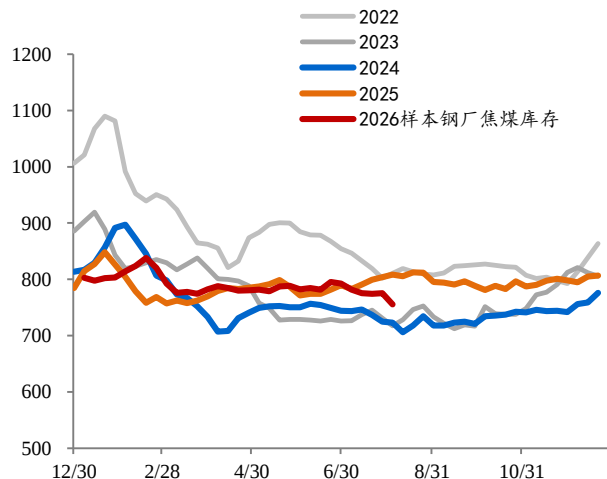
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小跌，库存可用天数小涨

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31日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存766万吨，环比下跌8万吨，跌幅1.01%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存755万吨，环比下跌20万吨，跌幅2.62%

独立焦化厂库存可用天数小涨，样本钢厂可用天数小跌。截至7月31日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数11.7天，环比上涨0.4天，涨幅3.54%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数12.04天，环比下跌0.27天，跌幅2.19%。

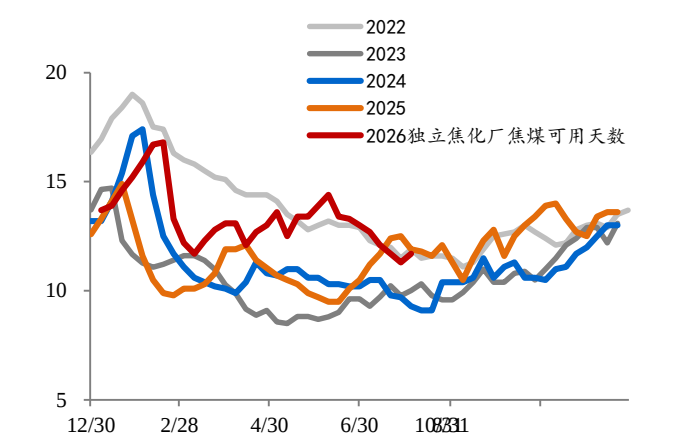
图48：独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）


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小跌（万吨）


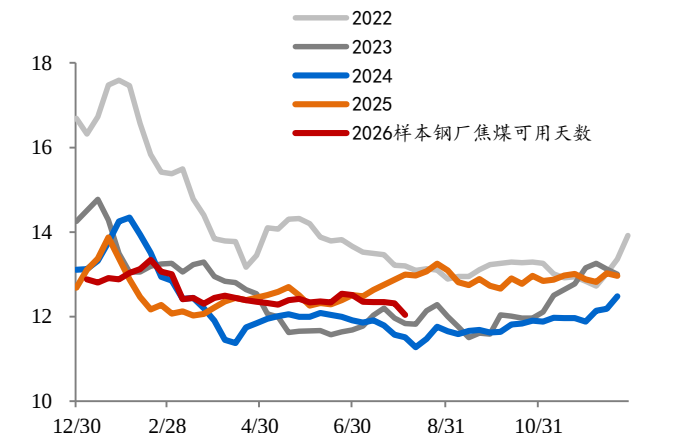
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50: 独立焦化厂库存可用天数小涨(天)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图51: 样本钢厂可用天数小跌(天)

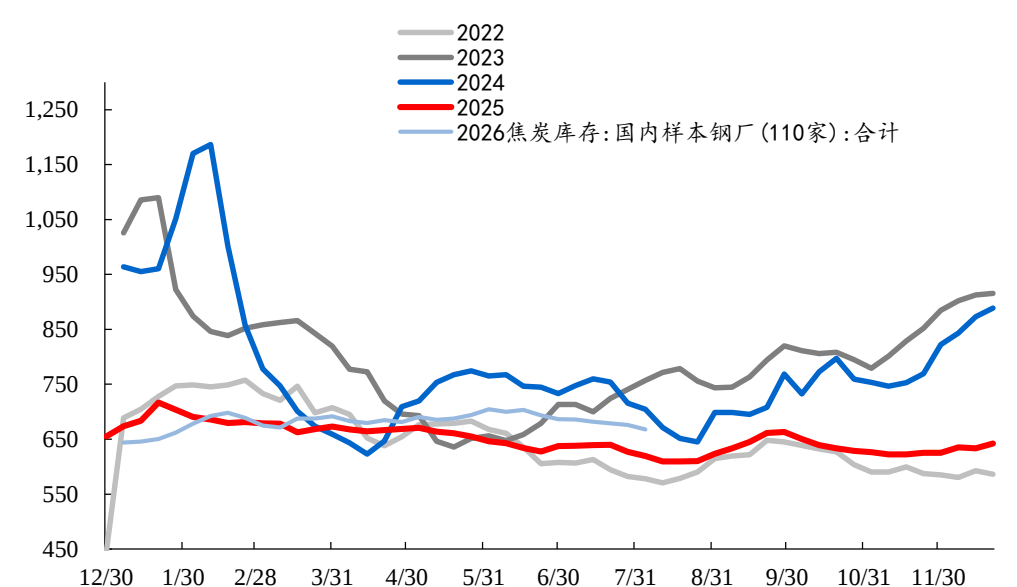


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存: 国内样本钢厂(110家)焦炭库存总量小跌

焦炭库存总量小跌。截至7月31日, 国内样本钢厂(110家)焦炭库存668万吨, 环比下跌8.2万吨, 跌幅1.21%。

图52: 国内样本钢厂(110家)焦炭库存总量小跌(万吨)

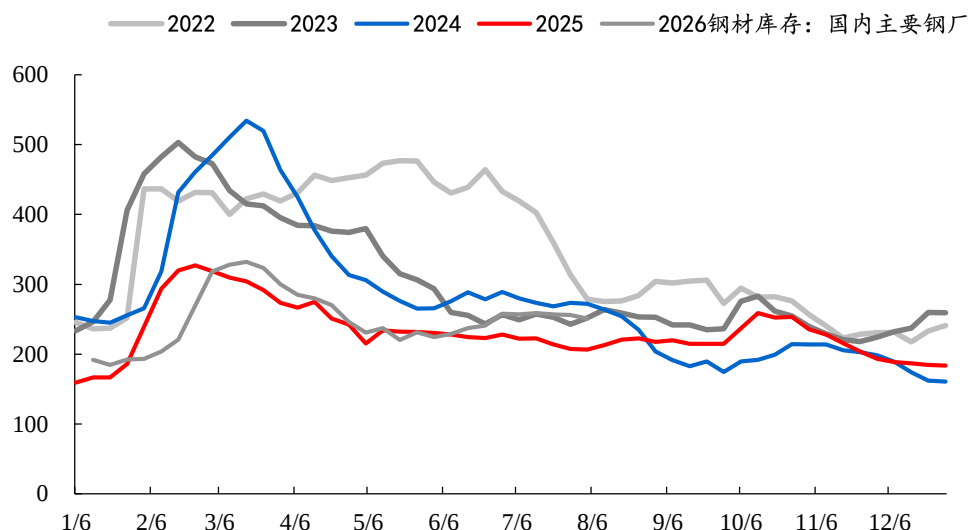


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：钢材库存总量小跌

钢材库存总量小跌。截至7月31日，国内主要钢厂钢铁库存251万吨，环比下跌5万吨，跌幅1.89%。

图53：钢材库存总量小跌（万吨）



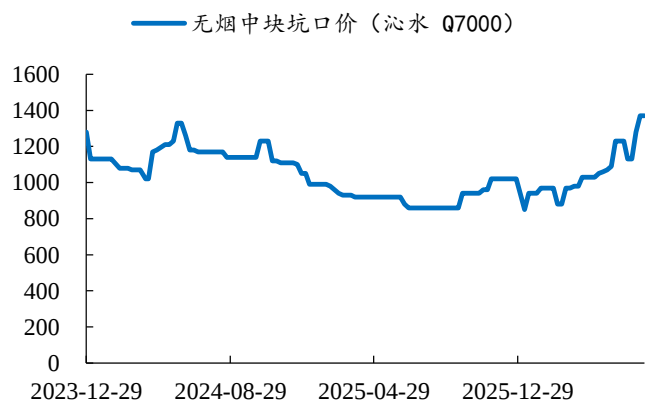
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平

晋城无烟煤价格持平。截至7月31日，晋城沁水Q7000无烟中块坑口报价1370元/吨，环比持平；晋城沁水Q6200无烟末煤坑口报价1040元/吨，环比持平。

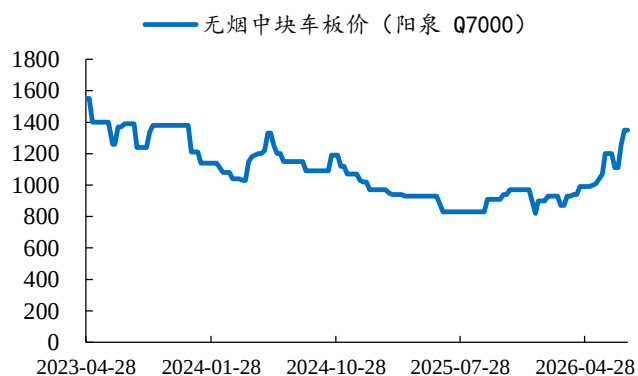
阳泉无烟煤价格持平。截至7月31日，阳泉Q7000无烟中块车板价报价1350元/吨，环比持平；阳泉Q6500无烟末煤车板价报价960元/吨，环比持平。

图54：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：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

平煤股份：公司发布 2026 年半年度经营数据公告。2026 年 1—6 月，公司商品煤产量 1,312 万吨，同比增长 3.82%；商品煤销量 1,334 万吨，同比增长 16.62%，其中自有商品煤销量 1,208 万吨，同比增长 24.68%。商品煤销售收入 108.86 亿元，同比增长 25.58%；销售成本 89.84 亿元，同比增长 29.64%；销售毛利 19.02 亿元，同比增长 9.40%。上述数据未经审计。

中煤能源：公司控股股东中国中煤此前计划自 2026 年 7 月 20 日起 12 个月内增持公司 A 股，增持总金额不低于 5,000 万元、不高于 1 亿元，增持数量不超过公司总股本的 2%。近日，中国工商银行北京市分行向中国中煤出具贷款承诺函，同意为本次增持提供不超过 9,000 万元、且不高于实际执行增持金额 90%的专项贷款，贷款期限不超过 3 年。中国中煤将结合市场走势和股价情况择机实施增持。

昊华能源：公司董事长薛令光提议实施 2026 年半年度现金分红，拟以未来利润分配方案股权登记日的总股本为基数，向全体股东派发现金红利，合计派发金额不低于公司 2026 年半年度合并报表归属于上市公司股东净利润的 20%，不送红股、不转增股本。具体利润分配方案仍需结合公司半年度财务状况制定，并履行董事会和股东会决策程序，尚存在不确定性。

开滦股份：公司通过委托贷款方式向控股子公司唐山开滦炭素化工有限公司提供 7,000 万元财务资助，期限自 2026 年 7 月 24 日至 2027 年 7 月 23 日，贷款利率 1.88%，用于满足其生产经营资金需求。本次财务资助已履行董事会及股东会审议程序。截至公告披露日，公司已向炭素化工公司发放委托贷款 1.70 亿元，剩余额度 1.14 亿元；公司累计提供财务资助余额 3.299 亿元，无逾期金额。

淮北矿业：公司第十届董事会第十四次会议审议通过选举董事长及调整董事会专门委员会的议案。董事会同意选举李志红为公司第十届董事会董事长，任期与本届董事会任期一致，表决结果为 10 票同意、0 票反对、0 票弃权。同时，公司相应调整战略委员会和提名委员会成员，李志红担任两委员会主任委员。

8、行业动态

国家能源局：截至 6 月底，风电、太阳能发电装机容量合计达到 19.5 亿千瓦，较上年同期增长 16.8%。上半年，可再生能源发电量保持增长，约占全部发电量的四成，高于同期第三产业和城乡居民生活合计用电量，其中，风电、太阳能发电总量突破 1.2 万亿千瓦时，约占全社会用电量的四分之一。同时，特别要强调的是，今年前 6 个月，我国煤电发电量为 2.5 万亿千瓦时，占总发电量的比重降至 49.7%，半年发电量占比首次低于 50%，是长期以来推进非化石能源发电替代的阶段性成果，标志着我国能源绿色低碳转型步伐取得新的突破。

国家能源局：多地用电需求持续旺盛增长，全国用电负荷三创历史新高，最高达 15.53 亿千瓦，较去年极值增长约 4500 万千瓦。6 月以来，华东、华中、东北等区域用电负荷 7 次创新高，辽宁、江苏、湖北、四川等 15 个省级电网用电负荷累计 32 次创新高。与去年迎峰度夏相比，今年 6 月比去年 6 月全国新增发电装机约 4 亿千瓦，其中水电、气电、煤电等支撑性调节性电源新增装机 1.1 亿千瓦；新投产陕北—安徽特高压直流工程，全国在运特高压通道达到 46 条，“西电东送”输电能力超 3.4 亿千瓦，电力保供物质基础持续夯实。全国最大用电负荷可能将达到 16 亿千瓦左右，较去年增长 9000 万千瓦，全国电力供需总体平衡。

国家统计局：7 月 27 日，发布 2026 年 1—6 月份全国规模以上工业企业利润数据。上半年规上工业企业利润同比增长 18.7%；分行业看，煤炭开采和洗选业利润同比增长 41.1%，在 41 个工业大类行业中有 30 个行业利润同比增长。煤炭行业利润增速明显高于规上工业整体水平。石油、煤炭及其他燃料加工业由亏转盈。1—6 月份，采矿业实现利润总额 5745.0 亿元，同比增长 33.5%；制造业实现利润总额 29712.1 亿元，增长 20.1%。

CCTD 中国煤炭市场网：7 月 30 日，发布 8 月动力煤市场分析。截至 7 月底，北港 5500K、5000K 主流报价约为 825 元/吨、735 元/吨，较上月底下降约 10—15 元/吨。8 月上中旬高温用电需求对煤价形成支撑，供给端受安全监管及发运倒挂制约，但北方港口和沿海终端库存仍处近年同期偏高水平，8 月动力煤市场底部有供给约束托底，顶部受库存偏高制约，整体将维持区间震荡走势。上中旬受高温刚需拉动，煤价支撑较强，价格仍具备向上动能，重点跟踪气温变化与库存去化节奏。

中国电力企业联合会：7 月 31 日，发布 2026 年上半年全国电力供需形势分析预测报告。上半年全国全社会用电量 5.10 万亿千瓦时，同比增长 5.3%；截至 6 月底，全国发电装机容量 40.4 亿千瓦，非化石能源发电装机 25.2 亿千瓦、占比 62.4%。报告预计 2026 年全社会用电量同比增长 5%—6%，全年统调最高用电负荷约 15.7 亿—16.3 亿千瓦。预计到 2026 年底，全国发电装机容量将达到 43 亿千瓦左右，全年新增发电装机有望达到 4 亿千瓦。

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