

煤炭

2026 年 08 月 29 日

地产政策改善焦煤需求预期，供给偏紧支撑煤价上移

——行业周报

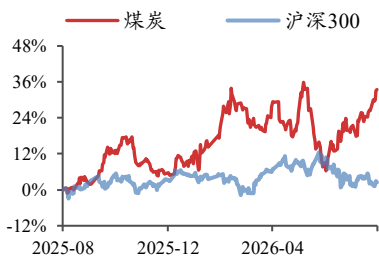
投资评级：看好（维持）

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价格高位，供应收紧推动焦煤现货大涨——行业周报》-2026.8.23

《供给收缩形成价格支撑，补库与旺季需求共振推动煤价——行业周报》-2026.8.16

《供给约束延续价格支撑，旺季需求释放推动煤价上行——行业周报》-2026.8.9

● 本周要闻回顾：供给收缩形成价格支撑，补库与旺季需求共振推动煤价

动力煤：截至 8 月 28 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 881 元/吨，周环比上涨 21 元/吨，涨幅 2.44%。本周国内动力煤市场偏强运行。供给端来看，产地安监持续推进，产量处于较低水平。进口端，印尼下半年生产配额约束延续，进口供应偏紧，外盘美元报价继续抬升。需求端来看，高温天气逐步消退，但预计年内厄尔尼诺或维持较强状态，高温及干旱天气风险上升，电厂日耗维持旺季高位的时间或有所延长。综合来看，高日耗叠加供给收紧对煤价形成支撑，地缘不确定性增加推升能源市场价格，预计动力煤市场延续稳中偏强运行。**焦煤：**截至 8 月 28 日，京唐港主焦煤报价 2670 元/吨，周环比上涨 50 元/吨，涨幅 1.91%；吕梁主焦煤报价 2500 元/吨，周环比上涨 200 元/吨，涨幅 8.7%。本周国内炼焦煤市场整体偏强运行。需求方面，2026 年 8 月 28 日证监会出台《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，支持上市房企通过多种方式融资。保障项目建设资金。同日央行、金融监管总局印发《关于改革完善房地产信贷管理，推动加快构建房地产发展新模式的意见》推动个人住房贷款期限延长，降低居民月度偿付压力，提升住房需求。两项政策共同推动改善房地产市场供需，预计对钢材及焦煤需求形成支撑。供给端来看，产地安全生产专项整治持续推进，主产区安全监管维持高压，叠加月末煤矿停产检修范围扩大，坑口资源供应偏紧。进口端，蒙煤通关量偏低，市场流通货源再度收紧。综合来看，国内供给约束仍存、需求预期释放，预计焦煤价格延续偏强运行。

● 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.....	4
2、 煤市关键指标预览.....	4
3、 本周大涨 5.13%，跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点.....	6
3.1、 本周煤炭指数大涨 5.13%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点.....	6
3.2、 估值表现：本周 PE 为 18.23，PB 为 1.57.....	7
4、 动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存大跌.....	8
4.1、 港口价格小涨，晋陕蒙产地价格上涨.....	8
4.2、 年度长协价格：2026 年 8 月动力煤长协价格环比微跌.....	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）小涨.....	10
4.4、 布油现货价大跌，天然气收盘价微涨.....	11
4.5、 本周电厂日耗小跌，库存微跌，可用天数小涨.....	11
4.6、 三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大跌.....	13
4.7、 非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，尿素开工率小跌.....	13
4.8、 动力煤库存：本周环渤海库存大跌.....	14
4.9、 港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调出.....	14
4.10、 国内海运费价格变动：海运费价格小涨.....	15
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格小涨，日均铁水产量微跌.....	16
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格小涨，山西吕梁产地价格上涨，期货价格小涨.....	16
5.2、 国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨.....	17
5.3、 国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价大涨.....	17
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价小涨.....	18
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率小跌，日均铁水产量微跌,钢厂盈利率环比微涨.....	18
5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小涨，库存可用天数大涨.....	19
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小跌.....	20
5.8、 钢铁库存：钢材库存总量大跌.....	21
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格小涨.....	21
7、 公司公告回顾.....	22
8、 行业动态.....	23
9、 风险提示.....	24

图表目录

图 1： 本周煤炭指数大涨 5.13%，沪深 300 指数微跌 0.21%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点.....	6
图 2： 主要煤炭上市公司大部分上涨.....	7
图 3： 截至 2026 年 8 月 28 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 18.23 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位.....	7
图 4： 煤炭板块市净率 PB 为 1.57 倍，位列 A 股全行业倒数第 9 位.....	8
图 5： 港口价格小涨（元/吨）.....	8
图 6： 晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）.....	8
图 7： 2026 年 8 月动力煤长协价格环比微跌.....	9
图 8： BSPI 价格指数持平.....	9
图 9： CCTD 价格指数微涨.....	9
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) 价格小涨	10
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -31.6 元/吨	11
图 14: 布油现货价大跌 (美元/桶)	11
图 15: 天然气收盘价微涨 (便士/色姆)	11
图 16: 本周电厂日耗小跌 (万吨)	12
图 17: 本周电厂日耗小跌 (农历/万吨)	12
图 18: 本周电厂库存微跌 (万吨)	12
图 19: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)	12
图 20: 本周电厂库存可用天数小涨 (天)	12
图 21: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)	12
图 22: 三峡水库水位微跌	13
图 23: 三峡水库出库流量环比大跌	13
图 24: 本周甲醇开工率微跌	13
图 25: 本周甲醇开工率微跌 (农历)	13
图 28: 本周环渤海库存大跌 (万吨)	14
图 29: 本周环渤海港口煤炭净调出 (万吨)	15
图 30: 本周锚地船舶数增加, 预到船舶数增加 (艘)	15
图 31: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)	15
图 32: 本周海运费价格小涨 (元)	16
图 33: 本周港口焦煤价格小涨 (元/吨)	16
图 34: 山西吕梁产地价格大涨 (元/吨)	16
图 35: 本周河北产地价格大涨 (元/吨)	17
图 36: 本周焦煤期货价格小涨 (元/吨)	17
图 37: 长治喷吹煤大涨, 阳泉喷吹煤大涨 (元/吨)	17
图 39: 本周焦炭现货价大涨 (元/吨)	18
图 40: 螺纹钢现货价小涨 (元/吨)	18
图 41: 小型焦化厂开工率小跌 (%)	19
图 42: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	19
图 43: 主要钢厂盈利率环比微涨 (%)	19
图 44: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	20
图 45: 样本钢厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	20
图 46: 独立焦化厂库存可用天数大涨 (天)	20
图 47: 样本钢厂可用天数小跌 (天)	20
图 48: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量小跌 (万吨)	20
图 49: 钢材库存总量大跌 (万吨)	21
图 50: 晋城无烟煤价格大涨 (元/吨)	21
图 51: 阳泉无烟煤价格小涨 (元/吨)	21
表 1: 煤市关键指标预览	4
表 2: 炼焦煤产业链指标梳理	5
表 3: 无烟煤产业链指标梳理	6

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	881	860	21	2.44%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1374	1308	66	5.07%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	790	765	25	3.27%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	690	665	25	3.76%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	680	675	5	0.74%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	701	703	-2	-0.28%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	717	717	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	731	730	1	0.14%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	730	729	1	0.14%
	CECIQ5500J 价格指数	元/吨	757	756	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	132.19	127.53	4.66	3.65%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	98.4	97.1	1.3	1.34%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	983.8	944.4	39.4	4.17%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	999.4	960.1	39.3	4.09%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	960.0	920.0	40.0	4.35%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-31.6	-32.2	0.6	-2.02%
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	89.77	94.54	-4.77	-5.05%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	163.60	163.42	0.18	0.11%
沿海八省电厂数	日耗合计	万吨	237.6	242.2	-4.6	-1.9%

据	库存合计	万吨	3488.9	3518.1	-29.2	-0.83%
	可用天数	天	14.7	14.5	0.2	1.38%
水库水位	三峡水库水位	米	157.12	157.59	-0.47	-0.30%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	15000	18900	-3900	-20.63%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	78.01	78.18	-0.17	-0.22%
	尿素开工率	%	83.33	86.63	-3.30	-3.81%
港口库存	环渤海港库存	万吨	2524.7	2670.0	-145.3	-5.44%
	广州港库存量	万吨	277	339	-62	-18.40%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨		1273.5	-137.7	-10.81%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1291.3	1155.3	136.0	11.77%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-155.5	118.2	-273.7	-231.56%
	环渤海港锚地船舶量	艘	83	81	2	2.47%
	环渤海港预到船舶数量	艘	35	33	2	6.06%
	秦港调入量	万吨	39.7	50.0	-10.3	-20.60%

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	2670	2620	50	1.91%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2500	2300	200	8.70%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	2150	2050	100	4.88%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1500	1350	150	11.11%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1480	1330	150	11.28%
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	1878	1877	2	0.08%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2670	2620	50	1.91%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2769	2509	260	10.36%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1978	1831	147	8.02%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	2181	2091	90	4.32%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-98	111	-210	-188.42%
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	2500	2150	350	16.28%
	焦煤：期货价格	元/吨	1629	1592	38	2.36%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-871	-559	-313	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1780	1630	150	9.20%
	焦炭：期货价格	元/吨	2154	2073	81	3.91%
	焦炭期货升贴水	元/吨	374	443	-69	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3210	3140	70	2.23%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3112	3032	80	2.64%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-98	-108	10	-9.26%
需求	焦化厂开工率:产能<100 万吨	%	44.20	45.57	-1.37	-3.01%
	焦化厂开工率:产能 100-200 万吨	%	61.59	64.67	-3.08	-4.76%
	焦化厂开工率:产能>200 万吨	%	68.23	73.55	-5.32	-7.23%
	247 家钢厂日均铁水产量	万吨	236.5	237.6	-1.1	-0.45%
	247 家钢厂盈利率	%	32.49	32.46	0.03	0.09%

库存	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂 (100 家)	万吨	783	774	9	1.20%
	炼焦煤库存: 国内样本钢厂 (110 家)	万吨	733	746	-13	-1.71%
	炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂	天	13.3	12.5	0.8	6.40%
	炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂 (110 家)	天	11.72	11.85	-0.13	-1.10%
	焦炭库存: 国内样本钢厂 (110 家)	万吨	615	640	-25	-3.98%
	钢材库存: 国内主要钢厂	万吨	228	247	-19	-7.81%

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	1580	1490	90	6.04%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1210	1110	100	9.01%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1530	1510	20	1.32%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1160	1070	90	8.41%

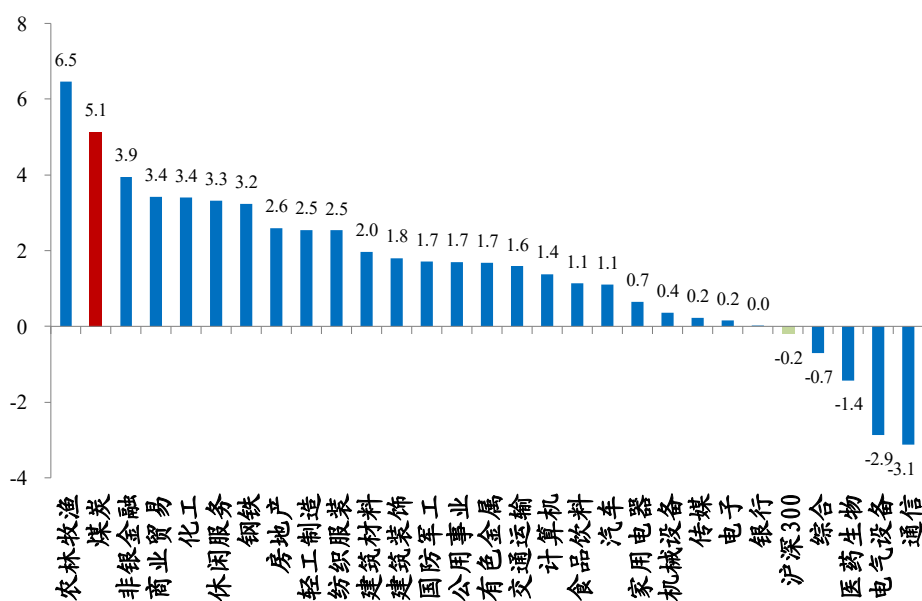
数据来源: Wind、开源证券研究所

3、本周大涨 5.13%，跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点

3.1、本周煤炭指数大涨 5.13%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点

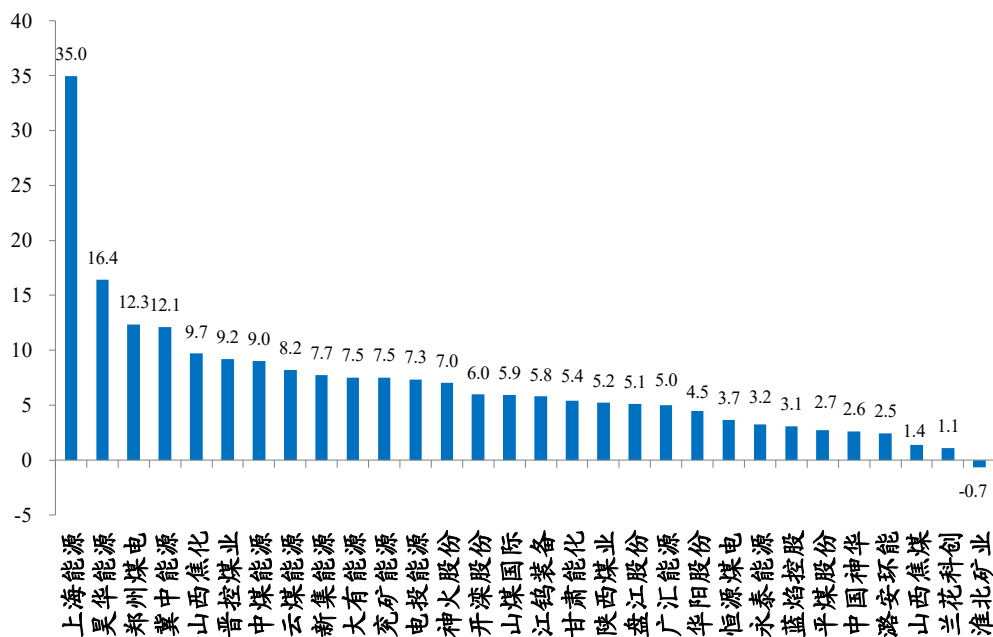
本周煤炭指数大涨 5.13%，沪深 300 指数微跌 0.21%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点。主要煤炭上市公司大部分上涨，涨幅前三名公司为：上海能源（+34.97%）、昊华能源（+16.43%）、郑州煤电（+12.34%）；跌幅公司为：淮北矿业（-0.67%）。

图1: 本周煤炭指数大涨 5.13%，沪深 300 指数微跌 0.21%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.34 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

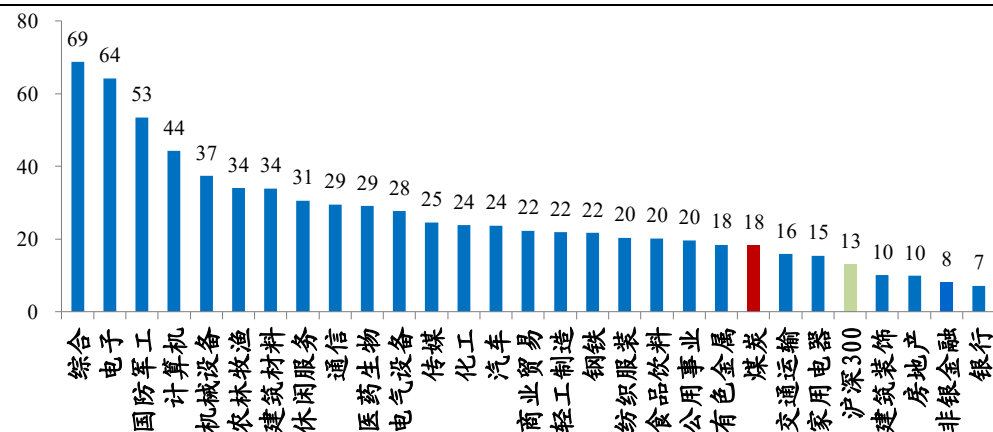


数据来源：Wind、开源证券研究所

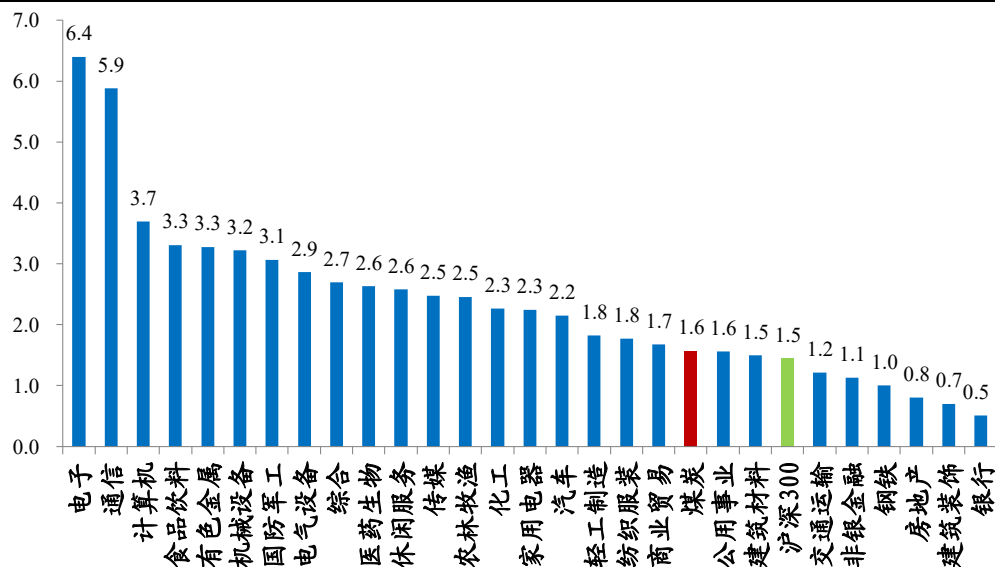
3.2、估值表现：本周 PE 为 18.23，PB 为 1.57

截至 2026 年 8 月 28 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 18.23 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.57 倍，位列 A 股全行业倒数第 9 位。

图3：截至 2026 年 8 月 28 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 18.23 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 1.57 倍，位列 A 股全行业倒数第 9 位


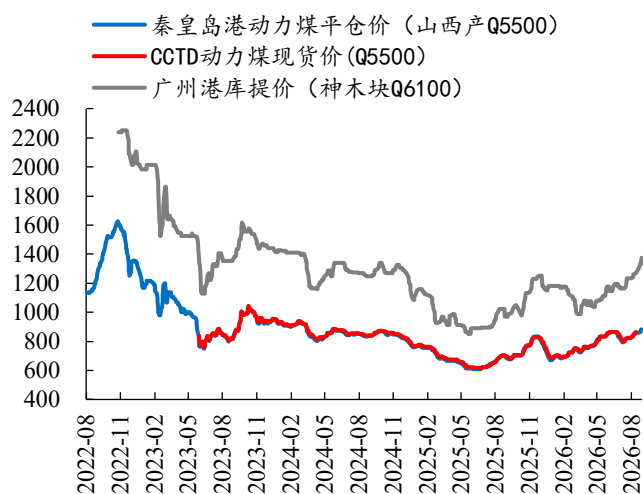
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存大跌

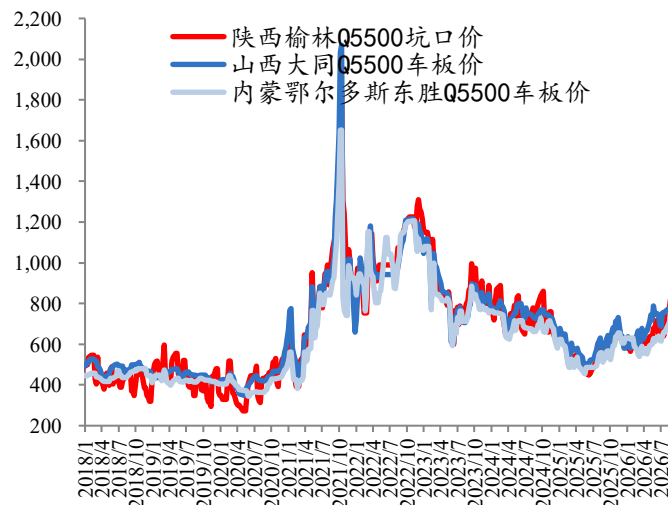
4.1、港口价格小涨，晋陕蒙产地价格上涨

港口价格小涨。截至 8 月 28 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 881 元/吨，环比上涨 21 元/吨，涨幅 2.44%。截至 8 月 28 日，广州港神木块库提价为 1374 元/吨，环比上涨 66 元/吨，涨幅 5.07%。

晋陕蒙产地价格上涨。截至 8 月 28 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 790 元/吨，环比上涨 25 元/吨，涨幅 3.27%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 690 元/吨，环比上涨 25 元/吨，涨幅 3.76%；山西大同 Q5600 坑口报价 680 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.74%。

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）


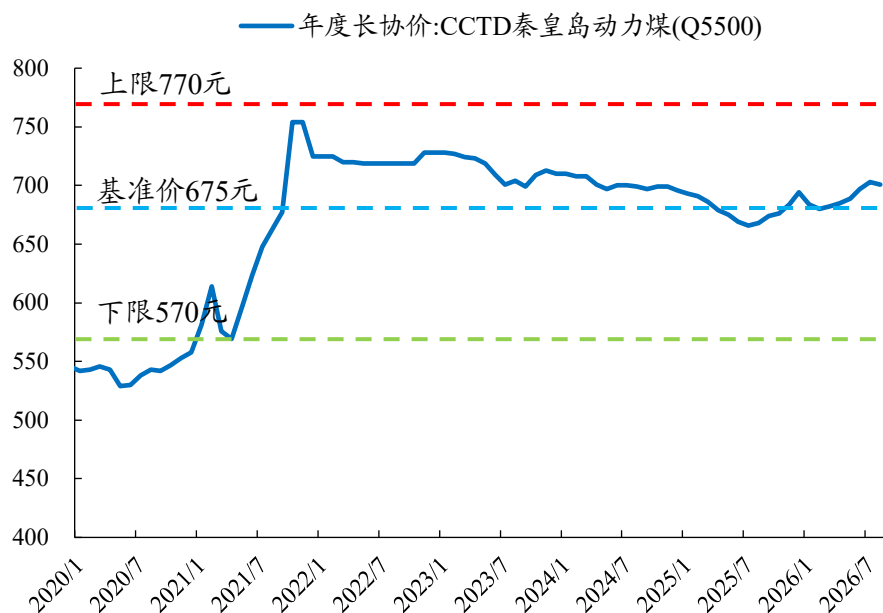
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：2026 年 8 月动力煤长协价格环比微跌

2026 年 8 月动力煤长协价格微跌。截至 2026 年 8 月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 701 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.28%。

BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数微涨，NCEI 价格指数微涨，本周 CECI 指数微涨；截至 8 月 26 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 717 元/吨，环比持平；截至 8 月 28 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 731 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.14%；截至 8 月 28 日，NCEI 下水动力煤指数 730 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.14%；截至 8 月 28 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 757 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.13%。

图7：2026 年 8 月动力煤长协价格环比微跌



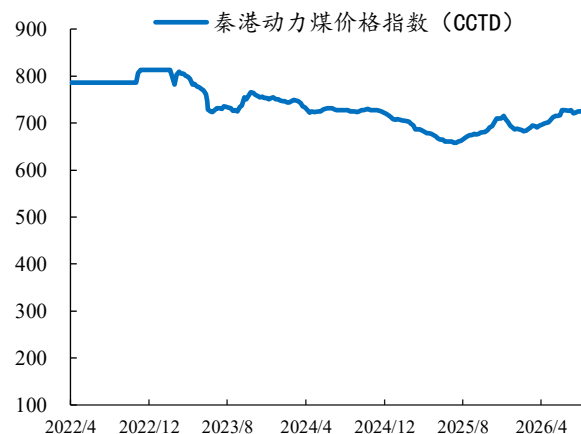
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数持平



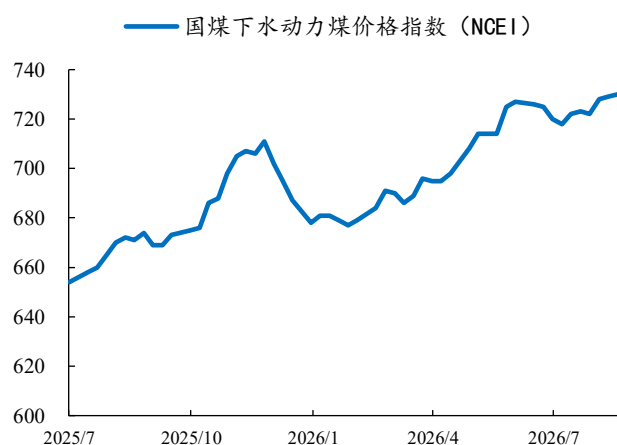
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：CCTD 价格指数微涨



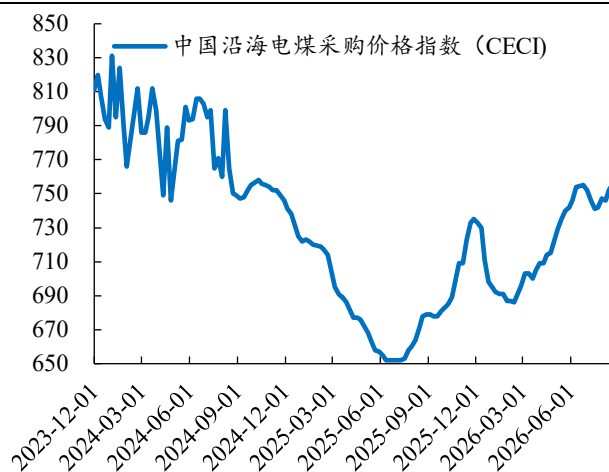
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

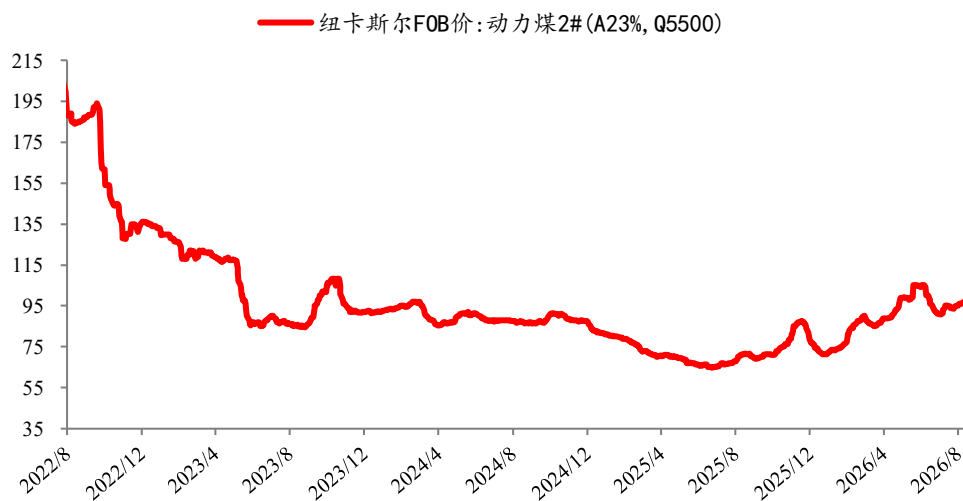
4.3、国际动力煤价格: 纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小涨。纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨

纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小涨。截至 8 月 21 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 132.19 美元/吨, 环比上涨 4.66 美元/吨, 涨幅 3.65%。

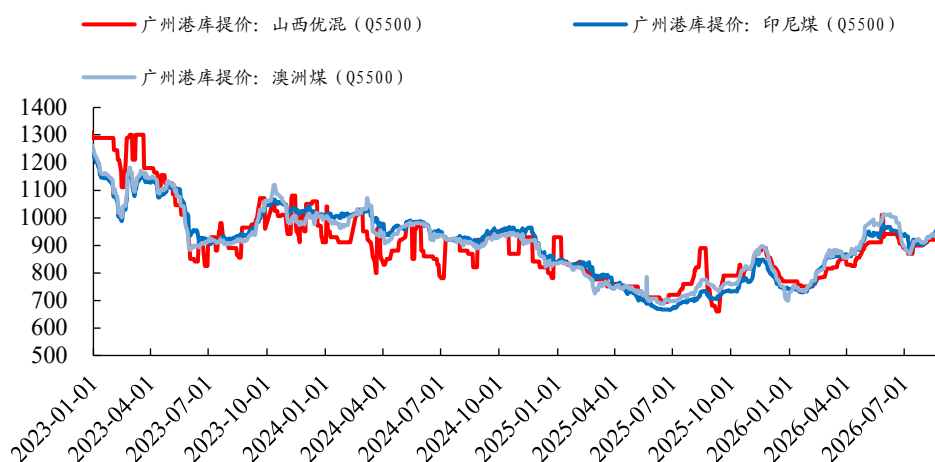
纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。截至 8 月 27 日, 纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 98.35 美元/吨, 环比上涨 1.3 美元/吨, 涨幅 1.34%。

国产动力煤有价格优势。截至 8 月 28 日, 广州港澳煤 Q5500 到岸价 983.8 元/吨, 环比上涨 39.4 元/吨, 涨幅 4.17%; 广州港印尼煤 Q5500 到价 999.4 元/吨, 环比上涨 39.3 元/吨, 涨幅 4.09%; 广州港山西煤 Q5500 到价 960 元/吨, 环比上涨 40 元/吨, 涨幅 4.35%, 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -31.6 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）-31.6 元/吨


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价大跌，天然气收盘价微涨

布油现货价大跌，天然气收盘价微涨。截至 8 月 28 日，布油现货价为 89.77 美元/桶，环比下跌 4.77 美元/桶，跌幅 5.05%。截至 8 月 28 日，IPE 天然气收盘价为 163.6 便士/色姆，环比上涨 0.18 便士/色姆，涨幅 0.11%。

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: 天然气收盘价微涨（便士/色姆）

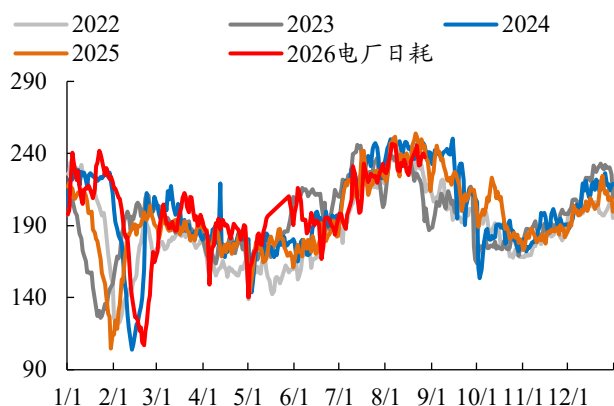

数据来源: Wind、开源证券研究所

4.5、本周电厂日耗小跌，库存微跌，可用天数小涨

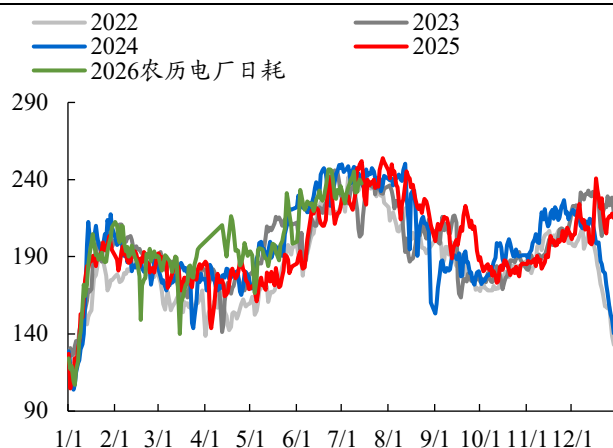
电厂日耗小跌。截至 8 月 27 日，沿海八省电厂日耗合计 237.6 万吨，环比下跌 4.6 万吨，跌幅 1.9%。

电厂库存微跌。截至 8 月 27 日，沿海八省电厂库存合计 3488.9 万吨，环比下跌 29.2 万吨，跌幅 0.83%。

电厂库存可用天数小涨。截至 8 月 27 日，沿海八省电厂库存可用天数 14.7 天，环比上涨 0.2 天，涨幅 1.38%。

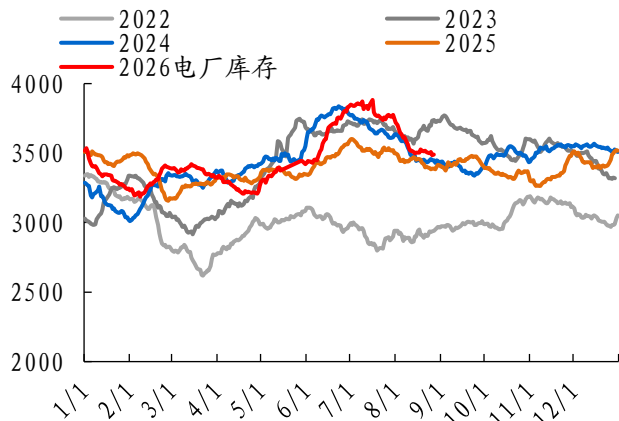
图16: 本周电厂日耗小跌 (万吨)


数据来源: CCTD、开源证券研究所

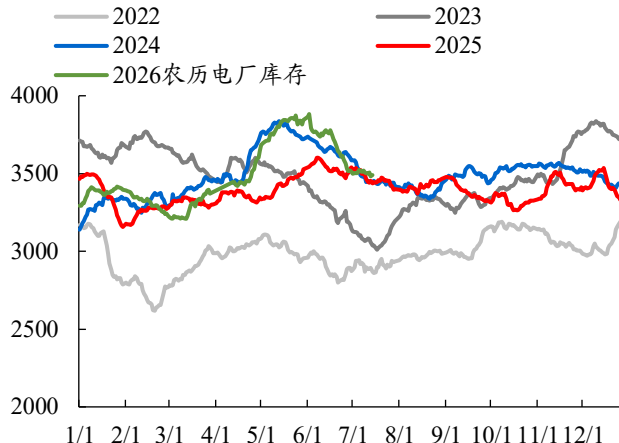
图17: 本周电厂日耗小跌 (农历/万吨)


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

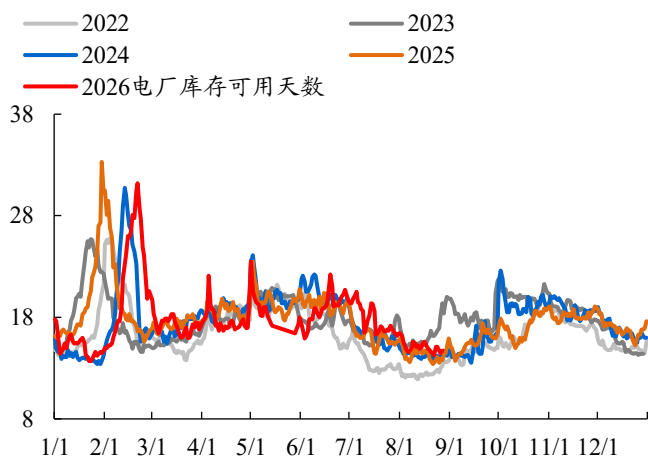
图18: 本周电厂库存微跌 (万吨)


数据来源: CCTD、开源证券研究所

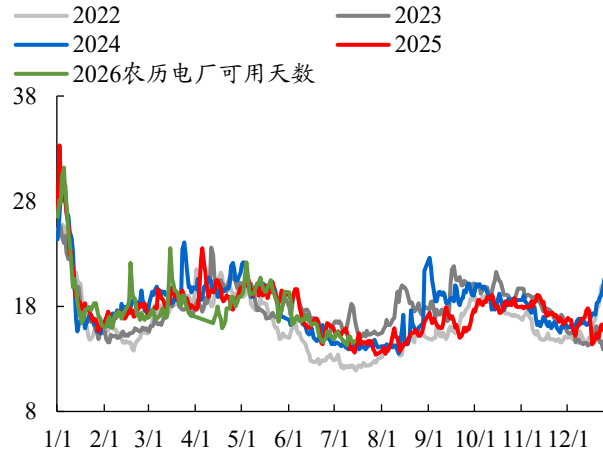
图19: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)


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20: 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21: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)


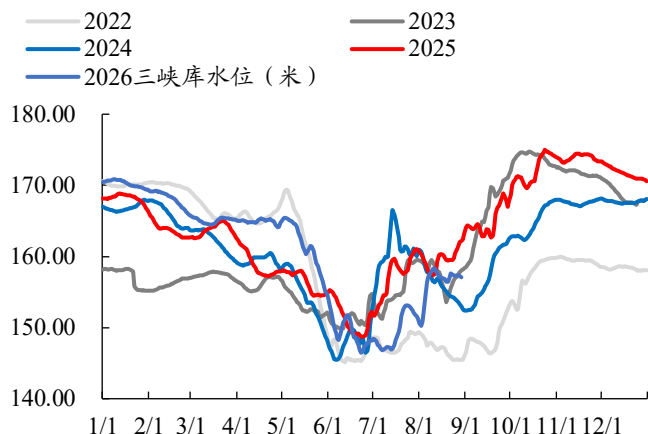
数据来源: CCTD、开源证券研究所

注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

4.6、三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大跌

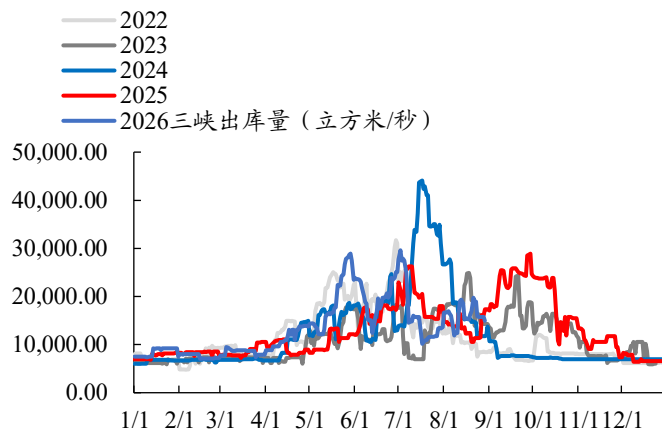
三峡水库水位微跌。截至 8 月 29 日，三峡水库水位 157.12 米，环比下跌 0.47 米，跌幅 0.3%，同比下跌 5.07 米，跌幅 3.13%。截至 8 月 29 日，三峡水库出库流量 15000 立方米/秒，环比下跌 3900 立方米/秒，跌幅 20.63%，同比下跌 2400 立方米/秒，跌幅 13.79%。

图22：三峡水库水位微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：三峡水库出库流量环比大跌



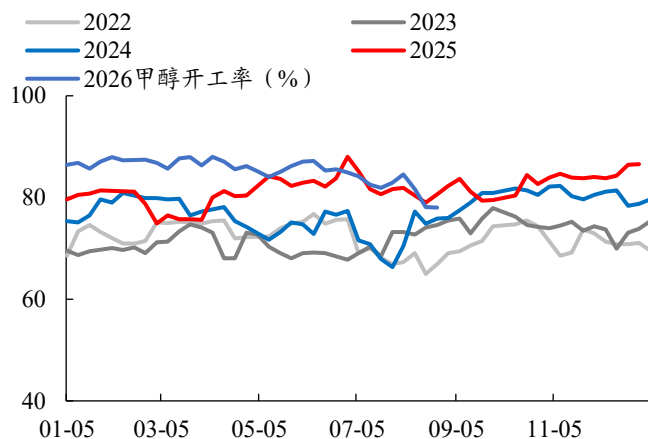
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，尿素开工率小跌

甲醇开工率微跌。截至 8 月 27 日，国内甲醇开工率 78%，环比下跌 0.2pct。

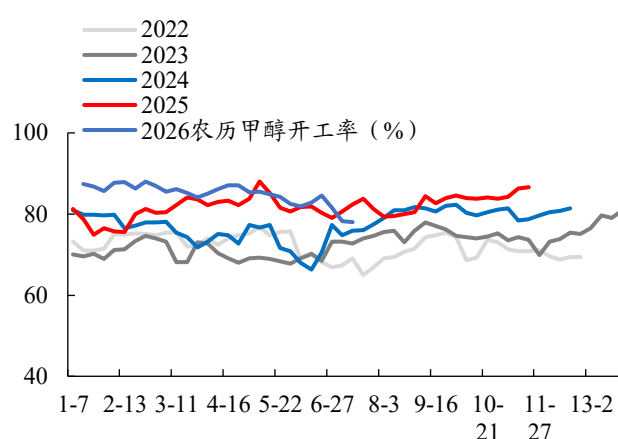
尿素开工率小跌。截至 8 月 26 日，国内尿素开工率 83.33%，环比下跌 3.3pct。

图24：本周甲醇开工率微跌



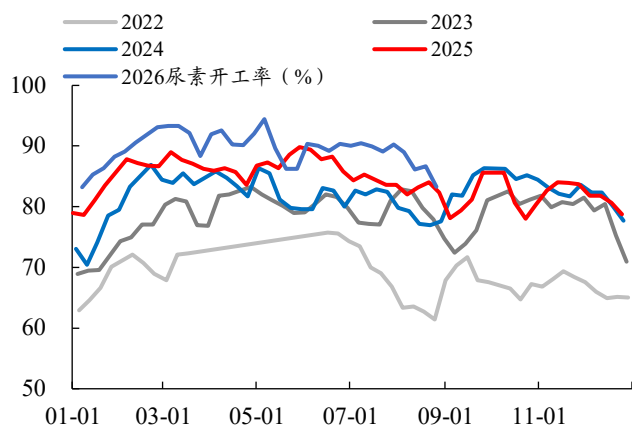
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周甲醇开工率微跌（农历）

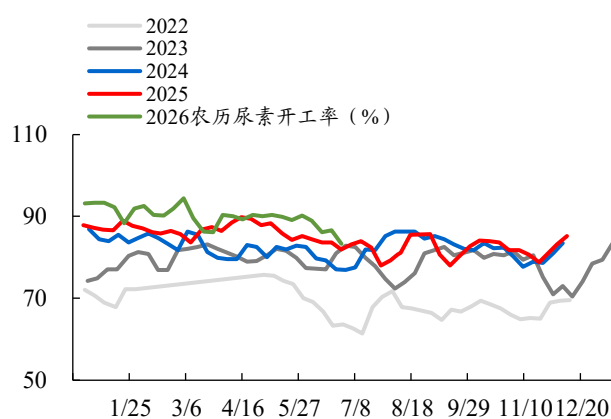


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图26: 本周尿素开工率小跌


数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 本周尿素开工率小跌 (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

4.8、动力煤库存: 本周环渤海库存大跌

环渤海库存大跌。截至 8 月 28 日, 环渤海库存 2525 万吨, 环比下跌 145 万吨, 跌幅 5.44%。

图28: 本周环渤海库存大跌 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.9、港口调入调出量: 环渤海港口煤炭净调出

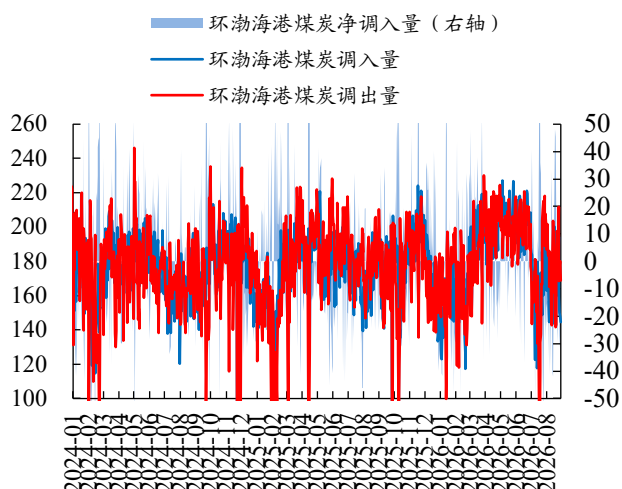
环渤海港口净调出。环渤海港口调入量 1136 万吨, 环比下跌 138 万吨, 跌幅 10.81%; 环渤海港口调出量 1291 万吨, 环比上涨 136 万吨, 涨幅 11.77%; 环渤海港口净调出 155.5 万吨。

环渤海港锚地船舶数增加。截至 8 月 28 日, 环渤海港锚地船舶量 83 艘, 环比上涨 2 艘, 涨幅 2.47%。

环渤海港预到船舶数增加。截至 8 月 28 日, 环渤海港预到船舶数量 35 艘, 环比上涨 2 艘, 涨幅 6.06%。

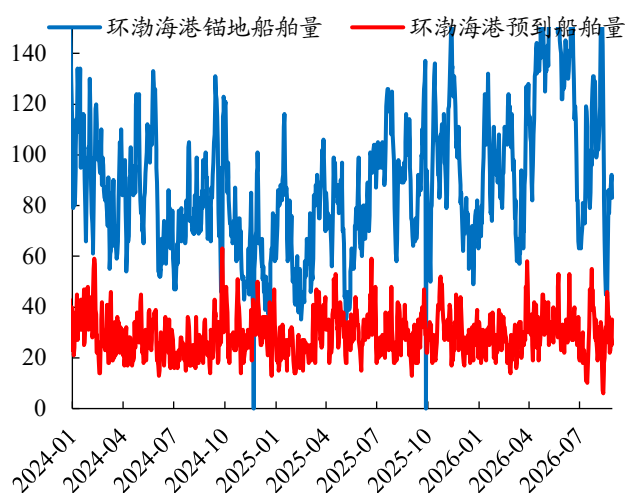
秦港铁路调入量大跌。截至 8 月 28 日，本周秦皇岛港铁路调入量 39.7 万吨，环比下跌 10.3 万吨，跌幅 20.6%。

图29: 本周环渤海港口煤炭净调出(万吨)



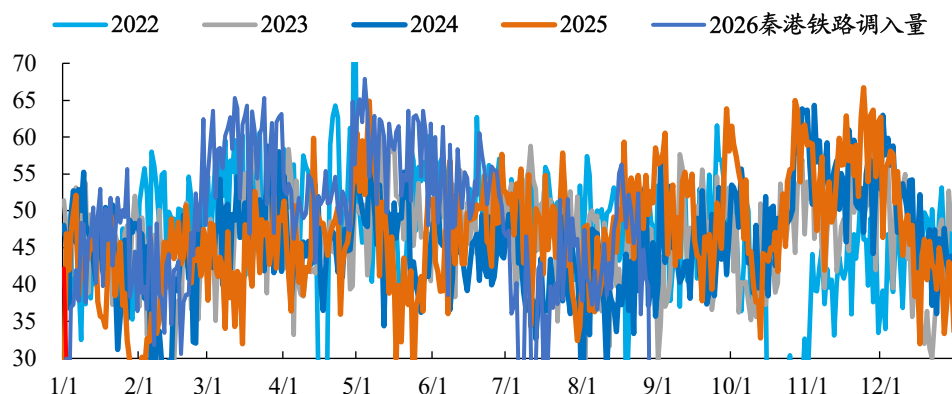
数据来源: Wind、开源证券研究所

图30: 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

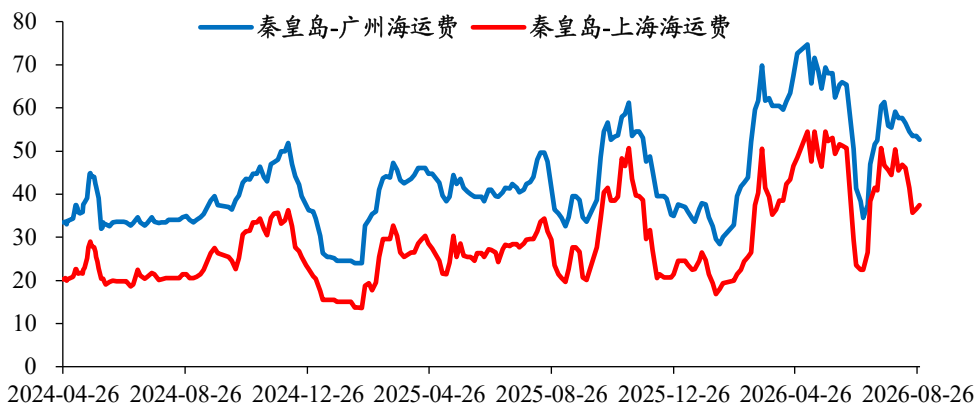
图31: 秦港铁路调入量大跌(万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.10、国内海运费价格变动: 海运费价格小涨

海运费小涨。截至 8 月 28 日，秦皇岛-广州运费 52.6 元/吨，环比下跌 0.9 元/吨，跌幅 1.68%；秦皇岛-上海运费 37.4 元/吨，环比上涨 1.7 元/吨，涨幅 4.76%。

图32: 本周海运费价格小涨（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格小涨，日均铁水产量微跌

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

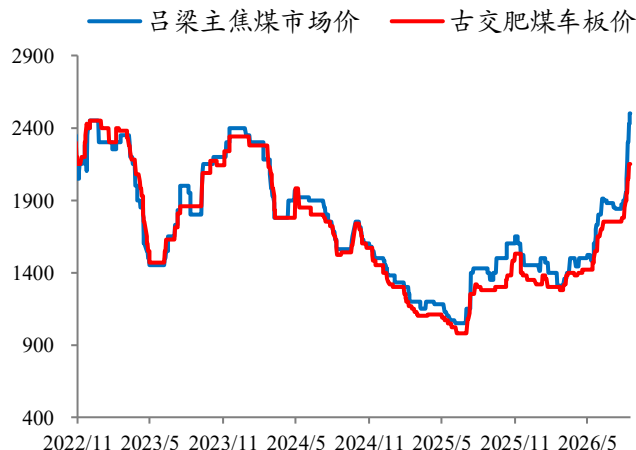
港口价格小涨。截至8月28日，京唐港主焦煤报价2670元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅1.91%。

山西吕梁产地价格大涨。截至8月28日，山西产地，吕梁主焦煤报价2500元/吨，环比上涨200元/吨，涨幅8.7%；古交肥煤报价2150元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅4.88%。截至8月28日，河北产地，邯郸主焦煤报价2050元/吨，环比上涨210元/吨，涨幅11.41%。

期货价格小涨。截至8月28日，焦煤期货主力合约报价1629元/吨，环比上涨38元/吨，涨幅2.36%；现货报价2500元/吨，环比上涨350元/吨，涨幅16.28%；期货贴水871元/吨，贴水幅度上升。

图33: 本周港口焦煤价格小涨（元/吨）

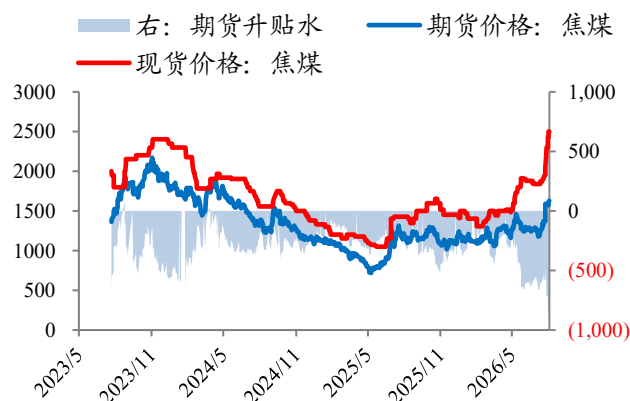

数据来源：Wind、开源证券研究所

图34: 山西吕梁产地价格大涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图35: 本周河北产地价格大涨 (元/吨)

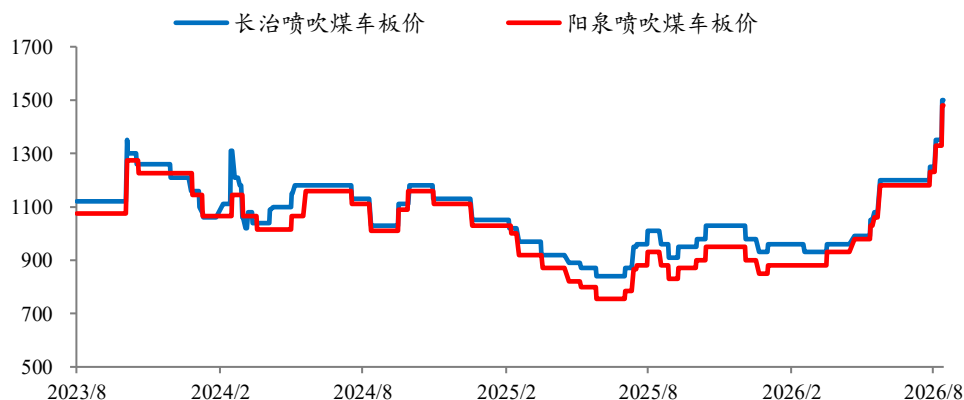

数据来源: Wind、开源证券研究所

图36: 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: 长治喷吹煤大涨, 阳泉喷吹煤大涨

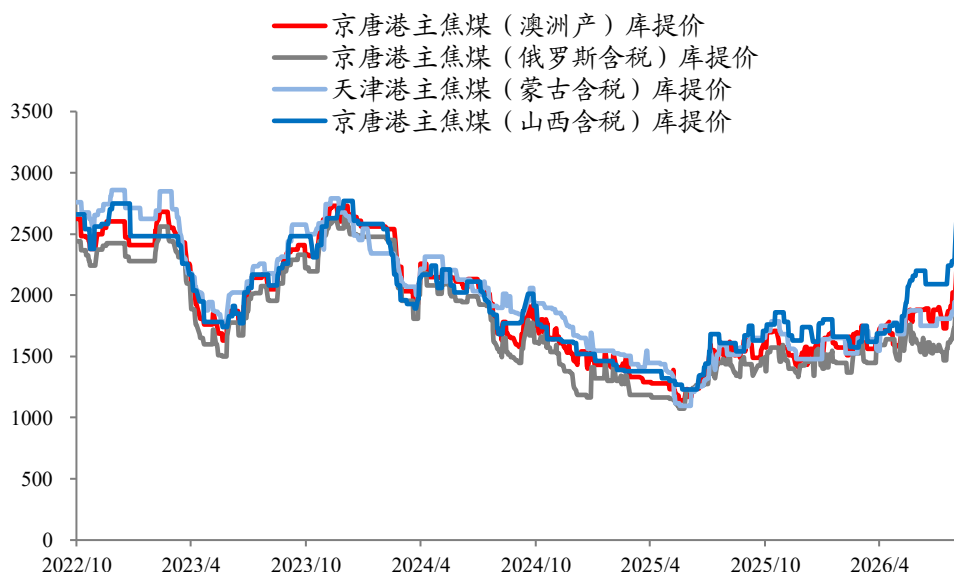
长治喷吹煤大涨, 阳泉喷吹煤大涨。截至 8 月 28 日, 长治喷吹煤车板价报价 1500 元/吨, 环比上涨 150 元/吨, 涨幅 11.11%; 阳泉喷吹煤车板价报价 1480 元/吨, 环比上涨 150 元/吨, 涨幅 11.28%。

图37: 长治喷吹煤大涨, 阳泉喷吹煤大涨 (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) 到岸价大涨

中国港口 (澳洲产) 到岸价大涨。截至 8 月 28 日, 京唐港主焦煤 (澳洲含税) 报价 2769 元/吨, 环比上涨 260 元/吨, 涨幅 10.36%; 京唐港主焦煤 (俄罗斯含税) 报价 1978 元/吨, 环比上涨 147 元/吨, 涨幅 8.02%; 天津港主焦煤 (蒙古含税) 报价 2181 元/吨, 环比上涨 90 元/吨, 涨幅 4.32%; 京唐港主焦煤 (山西含税) 报价 2670 元/吨, 环比上涨 50 元/吨, 涨幅 1.91%; 国内山西焦煤价格与澳洲价差 (国内-进口) -98.5 元/吨。

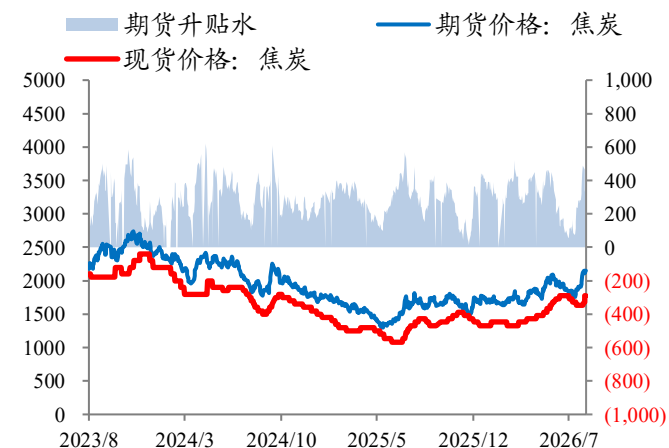
图38: 中国港口焦煤（澳洲产）到岸价大涨（元/吨）


数据来源: Wind、开源证券研究所

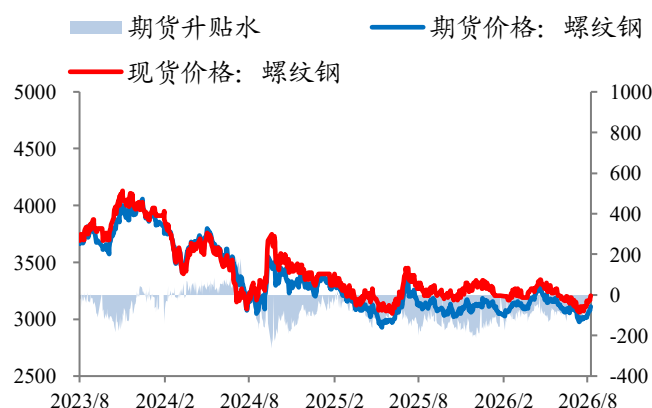
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价小涨

焦炭现货价大涨。截至8月28日，焦炭现货报价1780元/吨，环比上涨150元/吨，涨幅9.2%；焦炭期货主力合约报价2154元/吨，环比上涨81元/吨，涨幅3.91%；期货升水374元/吨，升水幅度上升。

螺纹钢现货价小涨。截至8月28日，螺纹钢现货报价3210元/吨，环比上涨70元/吨，涨幅2.23%；期货主力合约报价3112元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅2.64%；期货贴水98元/吨，贴水幅度下降。

图39: 本周焦炭现货价大涨（元/吨）


数据来源: Wind、开源证券研究所

图40: 螺纹钢现货价小涨（元/吨）


数据来源: Wind、开源证券研究所

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

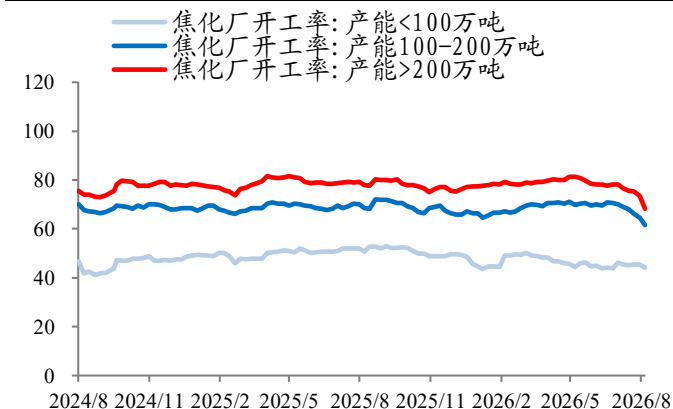
小型焦化厂开工率小跌。截至8月28日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为44.2%，环比下跌1.37个百分点；产能100-200万吨为61.59%，

环比下跌 3.08 个百分点；产能大于 200 万吨为 68.23%，环比下跌 5.32 个百分点。

日均铁水产量微跌。截至 8 月 28 日，国内主要钢厂日均铁水产量 236.5 万吨，环比下跌 1.1 万吨，跌幅 0.45%。

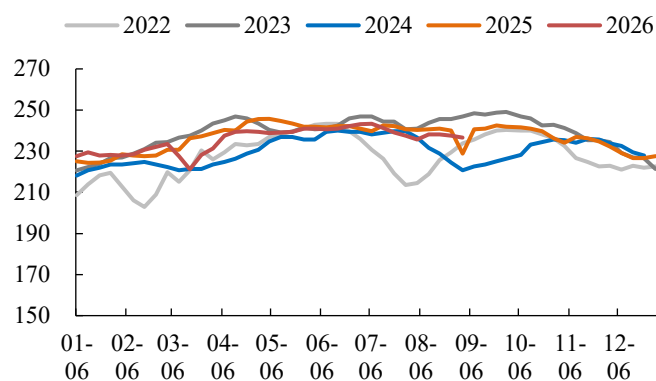
钢厂盈利率微涨。截至 8 月 28 日，国内主要钢厂盈利率 32.49%，环比上涨 0.03 个百分点。

图41: 小型焦化厂开工率小跌 (%)



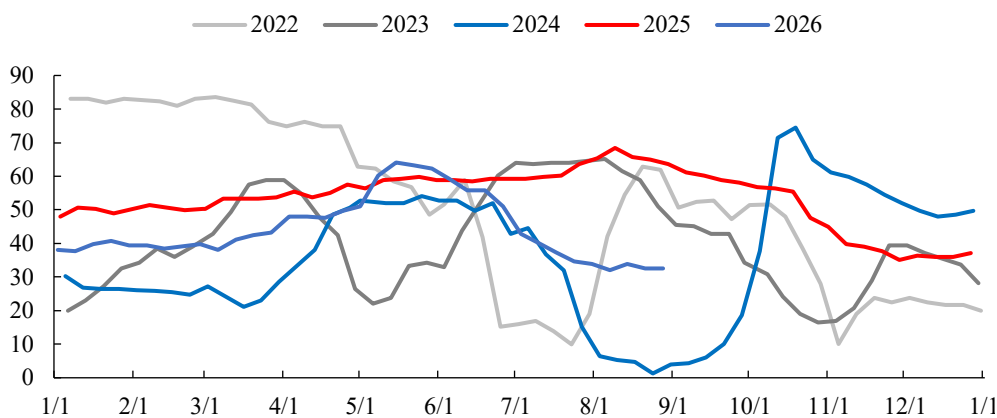
数据来源: Wind、开源证券研究所

图42: 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43: 主要钢厂盈利率环比微涨 (%)



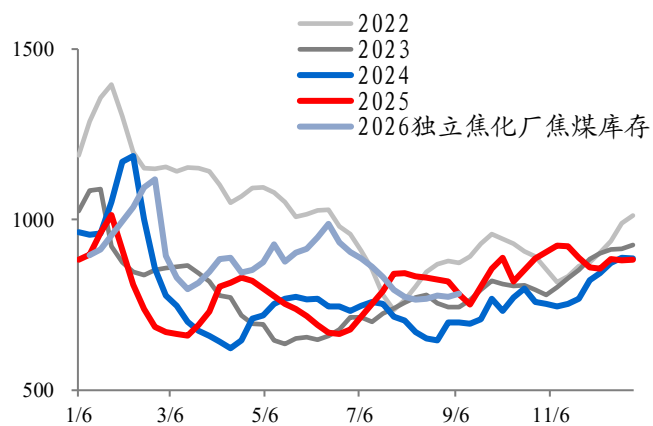
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存: 独立焦化厂库存总量小涨, 库存可用天数大涨

独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨, 样本钢厂炼焦煤库存总量小跌。截至 8 月 28 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤库存 783 万吨, 环比上涨 9 万吨, 涨幅 1.2%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 733 万吨, 环比下跌 13 万吨, 跌幅 1.71%。

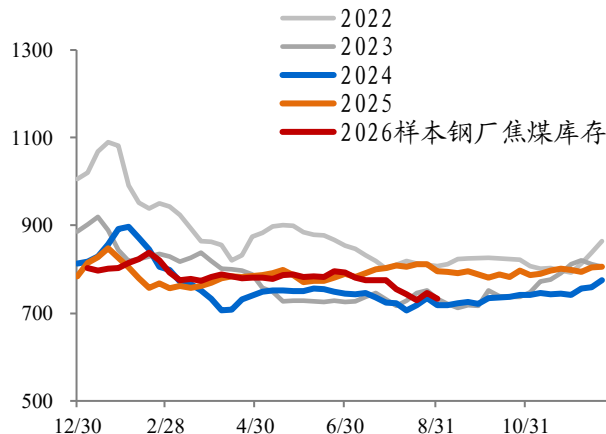
独立焦化厂库存可用天数大涨, 样本钢厂可用天数小跌。截至 8 月 28 日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 13.3 天, 环比上涨 0.8 天, 涨幅 6.4%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存可用天数 11.72 天, 环比下跌 0.13 天, 跌幅 1.1%。

图44: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨(万吨)



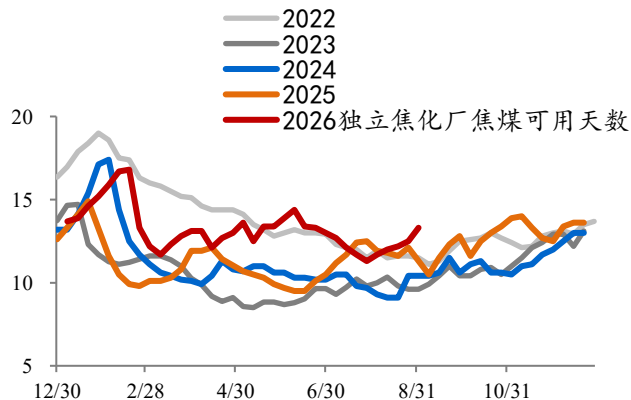
数据来源: Wind、开源证券研究所

图45: 样本钢厂炼焦煤库存总量小跌(万吨)



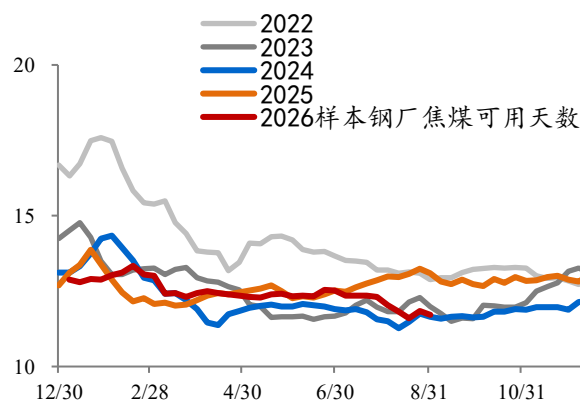
数据来源: Wind、开源证券研究所

图46: 独立焦化厂库存可用天数大涨(天)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图47: 样本钢厂可用天数小跌(天)

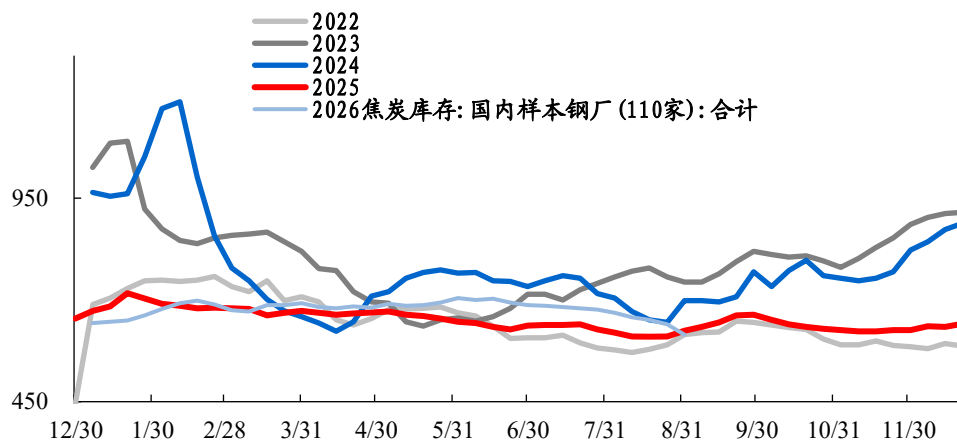


数据来源: Wind、开源证券研究所

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8月28日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存615万吨,环比下跌25.5万吨,跌幅3.98%。

图48: 国内样本钢厂(110家)焦炭库存总量小跌(万吨)

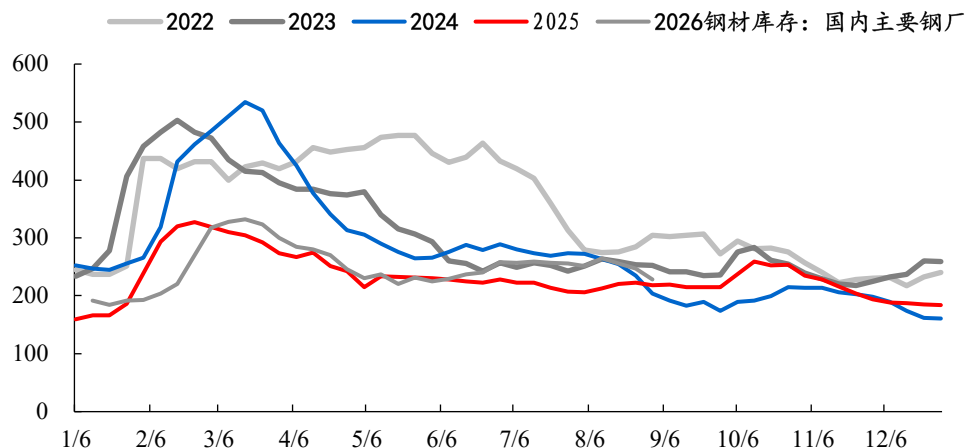


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：钢材库存总量大跌

钢材库存总量大跌。截至 8 月 28 日，国内主要钢厂钢铁库存 228 万吨，环比下跌 19 万吨，跌幅 7.81%。

图49： 钢材库存总量大跌（万吨）



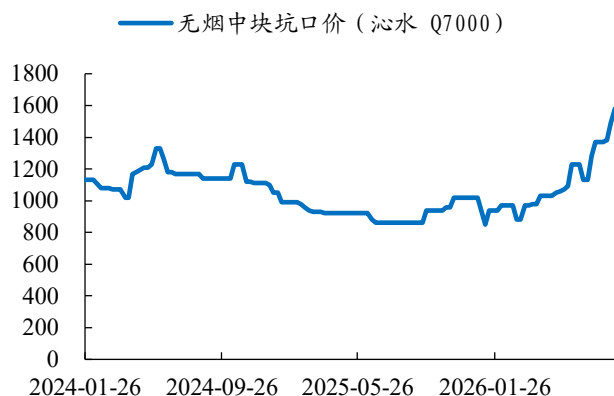
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格小涨

晋城无烟煤价格大涨。截至 8 月 28 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1580 元/吨，环比上涨 90 元/吨，涨幅 6.04%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1210 元/吨，环比上涨 100 元/吨，涨幅 9.01%。

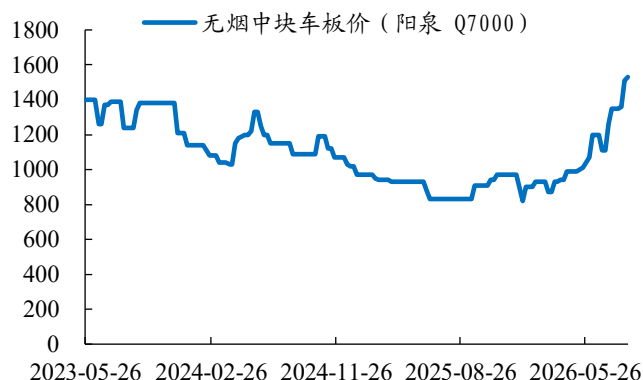
阳泉无烟煤价格小涨。截至 8 月 28 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1530 元/吨，环比上涨 20 元/吨，涨幅 1.32%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1160 元/吨，环比上涨 90 元/吨，涨幅 8.41%。

图50： 晋城无烟煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图51： 阳泉无烟煤价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

兖矿能源：兖矿能源集团股份有限公司 2026 年半年度报告。2026 年上半年，公司实现营业收入 756.47 亿元，同比增长 13.01%；归母净利润 71.50 亿元，上年同期 48.39 亿元，同比增长 47.75%；扣非归母净利润受非经常性损益影响，其中转让内蒙古鑫泰煤炭有限公司 100%股权增加归母净利润 28.43 亿元，未来能源预提涉税诉讼损失和缴纳消费税减少归母净利润 6.44 亿元，兖煤澳洲确认外汇套期损失减少归母净利润 3.83 亿元；经营活动现金流净额 138.36 亿元，上年同期 140.01 亿元，同比下降 1.18%。经营方面，煤炭业务实现商品煤产量 8802 万吨，销量 8291 万吨，营业收入 464.14 亿元；煤化工业务实现化工品产量 503 万吨，销量 446.2 万吨；电力业务实现发电量 32.69 亿千瓦时、售电量 26.72 亿千瓦时，营业收入 9.51 亿元。公司上半年归母净利润同比增加主要系转让内蒙古鑫泰煤炭有限公司股权确认投资收益，同时煤炭产品销售价格同比增长带动业绩提升，目前重点项目红隼煤矿已成功竞标新增优质资源量 4.06 亿吨，油房壕、杨家坪等矿井建设有序推进，荣信化工 80 万吨烯烃、鲁南化工 6 万吨聚甲醛项目进入收官冲刺阶段，新疆能化 80 万吨烯烃项目全面施工，收购新能源集团和山能售电 100%股权已获得股东会批准，投产后将进一步扩大公司产业规模、优化产业结构，提升整体竞争力。

中国神华：中国神华能源股份有限公司 2026 年半年度报告。2026 年上半年，公司完成收购控股股东国家能源集团及其全资子公司西部能源合计持有的 12 家标的公司股权，11 家纳入合并报表范围，资源储量、业务规模大幅提升；实现营业收入 1893.38 亿元，同比增长 7.9%；归母净利润 287.15 亿元，同比增长 4.1%；扣非归母净利润 268.95 亿元，同比增长 10.6%；经营活动现金流净额 546.64 亿元，同比增长 6.1%；期末综合市值 8326 亿元。经营方面，商品煤产量 2.499 亿吨，同比下降 3.6%；煤炭总销量 3.002 亿吨，同比增长 1.8%，其中外购煤销量 5590 万吨，同比增长 32.5%，煤炭均价 441 元/吨，同比增长 4.5%，煤炭主营业务收入 1100.75 亿元，同比增长 6.5%；运输方面，自有铁路运输周转量 163.2 十亿吨公里，同比增长 6.8%，航运货运量 1.42 亿吨，同比增长 10.5%，运输业务利润同比增长 8.1%；电力方面，期末装机容量 70636 兆瓦，较上年末增 17960 兆瓦，其中收购新增 15640 兆瓦，上半年发电量 136.64 十亿千瓦时，同比增 5.6%，售电量 128.08 十亿千瓦时，同比增 5.5%，电力主营业务收入 493.46 亿元，同比增 4.8%；煤化工方面，主要产品销量均同比增长，油品增 387.1%、乙二醇增 29.8%，煤化工主营业务收入 133.62 亿元，同比增 32.5%，实现扭亏为盈，利润总额 21.32 亿元，上年同期亏 3.38 亿元。上半年业绩增长主要受煤炭量价齐升、煤化工扭亏增利、售电收入增长以及收购新增标的并表扩大规模影响。

陕西煤业：陕西煤业股份有限公司发布《2026 年中期利润分配方案的公告》。公告显示，公司拟以总股本 96.95 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.58 元（含税），共计派发现金红利 5.64 亿元，占当期合并报表（未经审计）实现的归属于母公司股东净利润的 5%。本次中期利润分配方案已于 2026 年 8 月 26 日召开的第四届董事会第九次会议审议通过，本次中期利润分配方案不会对公司经营性现金流产生重大影响，也不会影响公司正常生产经营和长期发展。

山西焦煤：山西焦煤能源集团股份有限公司发布《所属西曲矿复产的公告》。公告显示，公司所属西曲矿此前因安全事故自 2026 年 8 月 5 日起停产，停产期间公司认真做好煤矿整顿工作，对所查问题和隐患进行了系统整改，经太原市应急管理局、太原市地方煤矿安全监督管理局组织复产验收并验收合格，收到官方复产批复文件，西曲矿自 2026 年 8 月 26 日起恢复生产。西曲矿年核定产能 270 万吨，占

公司年核定总产能的 5.67%，公司将严格执行风险分级管控隐患排查治理机制，保障矿井安全稳定有序生产。

永泰能源：永泰能源集团股份有限公司 2026 年半年度报告。2026 年上半年，公司实现营业收入 104.28 亿元，同比下降 2.33%；归母净利润 0.91 亿元，上年同期 1.26 亿元，同比下降 28.08%；扣非归母净利润 1.05 亿元，上年同期 0.997 亿元，同比增长 5.38%；经营活动现金流净额 27.07 亿元，上年同期 27.26 亿元，同比下降 0.70%。经营方面，煤炭业务实现自产商品煤产量 578.37 万吨，销量 553.53 万吨，营业收入 30.94 亿元；电力业务实现发电量 171.22 亿千瓦时、售电量 161.73 亿千瓦时，营业收入 68.87 亿元。公司上半年归母净利润同比减少主要系公司所属燃煤电厂燃料成本上涨、发电量和上网电价同比下降所致，目前重点项目海则滩煤矿建设进展顺利，首采工作面已完成设备安装，预计 2027 年全面投产，投产后将扩大公司煤炭产销规模，提升整体盈利水平。

8、行业动态

国家发改委：8 月 28 日举行新闻发布会，明确“十五五”时期煤电仍是保障电力安全稳定供应、促进新能源消纳的重要支撑，将按照“增容量、控电量、促转型”思路合理控制煤电装机和发电量。新增煤电重点服务大型清洁能源基地和重点地区保供，同时推进煤电节能降碳及与新能源融合发展；到 2028 年底，煤电达到能效标杆水平的产能比例力争提高 15 个百分点，能效基准水平以下产能基本清零，并进一步完善煤电容量电价机制。

山西省委办公厅、省政府办公厅：近日印发《山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条》，从警示教育、打非治违、责任落实、监管创新、基础保障等方面强化煤矿安全。明确严打隐蔽工作面、“阴阳图纸”、安全监控数据造假，规范劳务和工程外包，实行人员定位卡唯一性管理；推动出煤量、用电量、入井人员量、瓦斯涌出量、火工品用量“五量”数据跨部门监测，并推进机械化、自动化、智能化及 AI 违章识别。对 3 个月内两次发现重大事故隐患仍组织生产的煤矿，依法提请关闭。

国家矿山安全监察局：8 月 26 日发布 2026 年第 5 号公告，批准《金属非金属矿山在用设备安全检测检验规范 摩擦式提升机系统》等 8 项矿山安全行业标准。本次标准发布主要针对矿山设备安全检测检验等环节，进一步完善矿山安全生产标准体系和设备检测规范，为矿山安全监管、设备运行及隐患排查提供统一技术依据。公告文件落款为 8 月 17 日，官网发布日期为 8 月 26 日。

国家能源局山西监管办公室：近日印发《关于进一步加强一次调频辅助服务管理的通知》，围绕性能抽查、准入测试、数据存管和违规处理提出要求。电力调度机构须按月对参与主体开展性能抽查，月度抽查比例不低于 30%，每季度实现全覆盖；首次参与一次调频主体须通过现场测试，核心设备或参数变化后重新测试；相关数据保存能力须达到 2 年以上。对性能不达标、提供虚假数据等行为，可暂停资格、限期整改、追回补偿费用并进行考核，重点强化山西电网安全稳定运行能力。

内蒙古伊金霍洛旗矿山安全监管局：8 月 28 日召开全旗煤矿领域“打非治违”专项整治推进会。专项整治重点包括严查隐瞒采掘工作面、假密闭和“阴阳图纸”，整治瓦斯监控和人员定位数据关停、屏蔽、篡改等行为，打击超定员、无证上岗、外包工程“以包代管”和层层转包，以及未批先建、超层越界、超能力生产等问题。

对重大隐患要求坚决停产整顿，并强化行刑衔接和常态化精准执法。

中国人民银行、国家金融监督管理总局：8月28日，联合印发《关于改革完善房地产信贷管理推动加快构建房地产发展新模式的意见》。意见构建覆盖房地产开发、建设、销售和运营全流程的信贷体系，房地产开发贷款实行主办银行制和资金封闭管理；个人住房贷款期限最长不超过40年，预售住房须在项目竣工备案后发放贷款，并允许符合条件的存量浮动利率房贷通过协商调整利率或新发贷款置换。意见同时完善保障性住房、住房租赁及经营性物业贷款制度，支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场稳健运行。

中国证监会：8月28日制定《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，推动房地产开发融资由依赖主体信用向基于项目情况转变，一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求。《意见》支持上市房企通过定向发行再融资，运用股份、定向可转债及现金等工具开展并购重组，并支持房企发行公司债券、CMBS、不动产ABS和REITs；同时强化证券发行准入、信息披露和募集资金监管，稳妥推进房企退市及违约债券风险处置。

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