

煤炭

2026 年 09 月 06 日

供给收缩推动动力煤大涨，焦煤现货延续强势

——行业周报

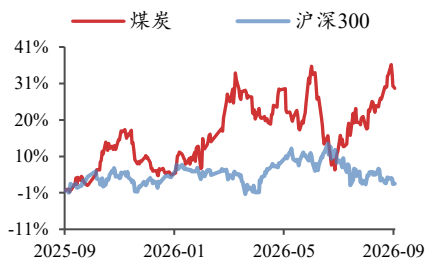
投资评级：看好（维持）

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》

-2026.8.30

《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

● 本周要闻回顾：供给收缩推动动力煤大涨，焦煤现货延续强势

动力煤：截至 9 月 4 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 962 元/吨，环比上涨 81 元/吨；鄂尔多斯、榆林坑口价分别上涨 150 元/吨、120 元/吨，产地煤价延续偏强。本周动力煤价格加速上涨。主产区安监高压叠加月末检修，煤矿产量释放受限；坑口价格上涨加剧发运倒挂，港口调入偏低、库存继续去化，优质货源偏紧。国际原油及海外煤价同步上涨，进一步强化成本支撑。需求端，迎峰度夏逐步收尾，电厂日耗回落、库存充足，对高价市场煤接受度有限。预计短期煤价维持高位偏强运行，但涨幅或较前期收窄。**焦煤：**截至 9 月 4 日，京唐港主焦煤报价 2750 元/吨，周环比上涨 80 元/吨；吕梁主焦煤报价 2700 元/吨，周环比上涨 200 元/吨，焦煤现货延续强势。本周炼焦煤现货延续强势。供给端，产地安全监管持续，煤矿复产偏慢，有效供给维持低位；蒙煤进口缩量，进一步加剧现货紧张。需求端，焦企原料煤到货不足、库存偏低，叠加焦炭第四轮提涨落地，下游补库需求仍有支撑；但煤价快速上涨后，部分下游恐高情绪显现。预计焦煤价格短期偏强震荡。

● 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。当前煤价进入上行阶段，行情驱动正由旺季需求逐步转向供给收缩。“查超产”及安全监管趋严制约主产区产量释放，供给恢复仍需时间；随着冬储启动及取暖旺季临近，煤炭供需基本面有望进一步改善。动力煤受益于现货价格上涨及长协机制对产业链利润的稳定作用；炼焦煤市场化程度更高，对供给变化及下游补库节奏更为敏感，价格及业绩弹性相对更大。**煤炭股双逻辑之二：稳健红利。**多数煤企仍保持较强分红意愿，在宏观环境及资本市场波动加大的背景下，高股息资产仍具配置价值。随着煤价回升改善煤企盈利预期，煤炭板块有望由单一红利逻辑逐步转向周期与红利双重驱动。**四主线精选煤炭个股将受益：**主线一，周期弹性，动力煤【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，稳健红利，【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，产能成长，【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、 本周小跌 2.95%，跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点	8
3.1、 本周煤炭指数小跌 2.95%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点.....	8
3.2、 估值表现：本周 PE 为 16.91，PB 为 1.54.....	9
4、 动力煤产业链：港口价格大涨，环渤海港库存大跌.....	10
4.1、 国内动力煤价格：港口价格大涨，晋陕蒙产地价格上涨.....	10
4.2、 年度长协价格： 2026 年 9 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）价格大涨。纽卡斯尔 FOB（Q5500）小涨.....	12
4.4、 布油现货价大涨，天然气收盘价大涨.....	13
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存微涨，可用天数大涨.....	13
4.6、 水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大跌.....	15
4.7、 非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，本周尿素开工率小跌.....	15
4.8、 动力煤库存：本周环渤海库存大跌.....	16
4.9、 港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调出.....	17
4.10、 国内海运费价格变动：海运费价格大跌.....	17
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格小涨，日均铁水产量微涨.....	18
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。.....	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：海外焦煤价格微涨，中国港口（澳洲产）到岸价小涨.....	19
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价微涨.....	20
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率环比小跌.....	21
5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小涨，库存可用天数小涨.....	22
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量大跌.....	23
5.8、 钢铁库存：钢材库存总量小跌.....	23
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格大涨.....	24
7、 公司公告回顾.....	24
8、 行业动态.....	26
9、 风险提示.....	26

图表目录

图 1： 本周煤炭指数小跌 2.95%，沪深 300 指数小跌 1.33%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点.....	8
图 2： 主要煤炭上市公司多数下跌	9
图 3： 截至 2026 年 9 月 4 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.91 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位	9
图 4： 煤炭板块市净率 PB 为 1.54 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位	10
图 5： 港口价格大涨（元/吨）	10
图 6： 晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）	10
图 7： 2026 年 9 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 价格指数小涨.....	11
图 10： NCEI 价格指数小涨.....	12

图 11: 本周 CECI 指数微涨	12
图 12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨	12
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -62.4 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: 本周电厂日耗大跌 (万吨)	14
图 17: 本周电厂日耗大跌 (农历/万吨)	14
图 18: 本周电厂库存微涨 (万吨)	14
图 19: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)	14
图 20: 本周电厂库存可用天数大涨 (天)	14
图 21: 本周电厂库存可用天数大涨 (农历/天)	14
图 22: 三峡水库水位小涨	15
图 23: 三峡水库出库流量环比大跌	15
图 24: 本周甲醇开工率小涨	15
图 25: 本周甲醇开工率小涨 (农历)	15
图 26: 本周尿素开工率小跌	16
图 27: 本周尿素开工率小跌 (农历)	16
图 28: 本周环渤海库存大跌 (万吨)	16
图 29: 广州港库存大跌	16
图 30: 本周环渤海港口煤炭净调出 (万吨)	17
图 31: 环渤海港锚地船舶数增加、预到船舶数减少 (艘)	17
图 32: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)	17
图 33: 本周海运费价格大跌 (元)	18
图 34: 本周港口焦煤价格小涨 (元/吨)	18
图 35: 山西吕梁产地价格大涨 (元/吨)	18
图 36: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	19
图 37: 本周焦煤期货价格小涨 (元/吨)	19
图 38: 长治喷吹煤持平、阳泉喷吹煤持平 (元/吨)	19
图 39: 本周海外焦煤价格微涨	20
图 40: 中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价小涨 (元/吨)	20
图 41: 本周焦炭现货价大涨 (元/吨)	21
图 42: 螺纹钢现货价微涨 (元/吨)	21
图 43: 小型焦化厂开工率微跌 (%)	21
图 44: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨)	21
图 45: 主要钢厂盈利率环比小跌 (%)	22
图 46: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	22
图 47: 样本钢厂炼焦煤库存总量微涨 (万吨)	22
图 48: 独立焦化厂库存可用天数小涨 (天)	23
图 49: 样本钢厂可用天数持平 (天)	23
图 50: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量大跌 (万吨)	23
图 51: 钢材库存总量小跌 (万吨)	24
图 52: 晋城无烟煤价格大涨 (元/吨)	24
图 53: 阳泉无烟煤价格大涨 (元/吨)	24

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	962	881	81	9.19%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1718	1374	344	25.00%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	940	790	150	18.99%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	810	690	120	17.39%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	735	680	55	8.09%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	704	701	3	0.43%
	BSP1Q5500 价格指数	元/吨	720	717	3	0.42%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	741	731	10	1.37%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	738	730	8	1.10%
	CEC1Q5500J 价格指数	元/吨	764	757	7	0.92%
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	104.3	85.3	19.1	22.35%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	137.71	132.19	5.52	4.18%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	101.3	98.1	3.2	3.26%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	1057.0	983.8	73.2	7.44%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	1087.7	999.4	88.4	8.84%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	1010.0	960.0	50.0	5.21%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-62.4	-31.6	-30.8	97.51%
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	101.25	89.77	11.48	12.79%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	180.76	163.60	17.16	10.49%
煤炭产量	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	80.0	82.1	-2.1	-2.58%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	210.2	237.6	-27.4	-11.53%
	库存合计	万吨	3508.7	3488.9	19.8	0.57%
	可用天数	天	16.7	14.7	2.0	13.61%
水库水位	三峡水库水位	米	159.06	157.12	1.94	1.23%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	9180	15000	-5820	-38.80%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	79.65	78.01	1.64	2.10%
	尿素开工率	%	82.14	83.33	-1.19	-1.43%
	水泥开工率	%	46.55	46.43	0.12	0.26%
港口库存	环渤海港库存	万吨	2372.4	2524.7	-152.3	-6.03%
	长江口库存量	万吨	648	618	30	4.85%
	广州港库存量	万吨	248	272	-24	-8.85%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	932.8	1135.8	-203.0	-17.87%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1083.6	1291.3	-207.7	-16.08%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-150.8	-155.5	4.7	-3.02%
	环渤海港锚地船舶量	艘	89	83	6	7.23%
	环渤海港预到船舶数量	艘	29	35	-6	-17.14%
	秦港调入量	万吨	34.6	39.7	-5.1	-12.85%

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	2750	2670	80	3.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2700	2500	200	8.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	2450	2150	300	13.95%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1500	1500	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1480	1480	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	1877	1876	2	0.08%
	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2750	2670	80	3.00%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2870	2769	102	3.67%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	2079	1978	102	5.14%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	2520	2181	339	15.54%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-120	-98	-22	22.03%
	焦煤：现货价格	元/吨	2700	2500	200	8.00%
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1666	1609	57	3.54%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-1034	-891	-143	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1980	1780	200	11.24%
	焦炭：期货价格	元/吨	2171	2136	36	1.66%
	焦炭期货升贴水	元/吨	191	356	-165	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3240	3210	30	0.93%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3166	3088	78	2.53%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-74	-122	48	-39.34%
	焦化厂开工率：产能<100 万吨	%	44.05	44.20	-0.15	-0.34%
需求	焦化厂开工率：产能 100-200 万吨	%	61.41	61.59	-0.18	-0.29%
	焦化厂开工率：产能>200 万吨	%	68.42	68.23	0.19	0.28%
	247 家钢厂日均铁水产量	万吨	236.9	236.5	0.3	0.15%
	247 家钢厂盈利率	%	30.31	32.49	-2.18	-6.71%
	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	807	783	24	3.08%
库存	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110 家）	万吨	734	733	1	0.18%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	13.7	13.3	0.4	3.01%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110 家）	天	11.72	11.72	0.00	0.00%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）	万吨	586	615	-29	-4.68%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	221	228	-7	-2.93%

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	1660	1580	80	5.06%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1350	1210	140	11.57%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1640	1530	110	7.19%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1320	1160	160	13.79%

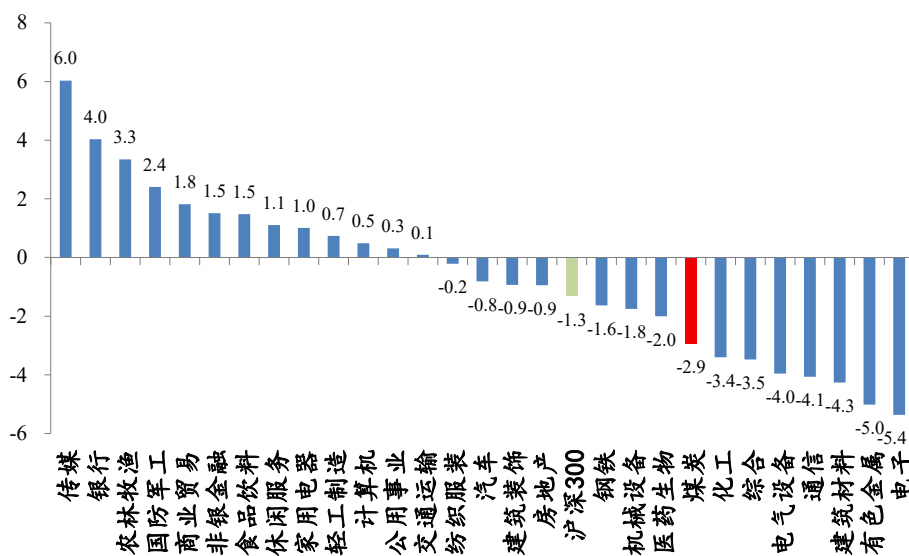
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周小跌 2.95%，跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点

3.1、本周煤炭指数小跌 2.95%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点

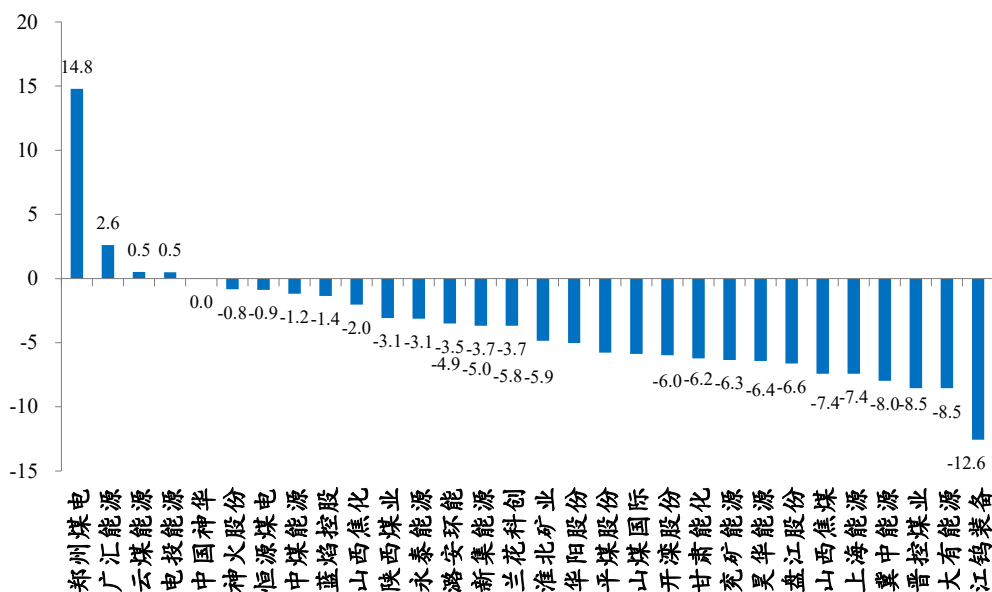
本周煤炭指数小跌 2.95%，沪深 300 指数小跌 1.33%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点。涨幅最高公司为：郑州煤电（14.80%）、广汇能源（2.60%）、云煤能源（0.51%）；跌幅前三名公司为：江钨装备（-12.56%）、大有能源（-8.54%）、晋控煤业（-8.54%）。

图1：本周煤炭指数小跌 2.95%，沪深 300 指数小跌 1.33%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：主要煤炭上市公司多数下跌

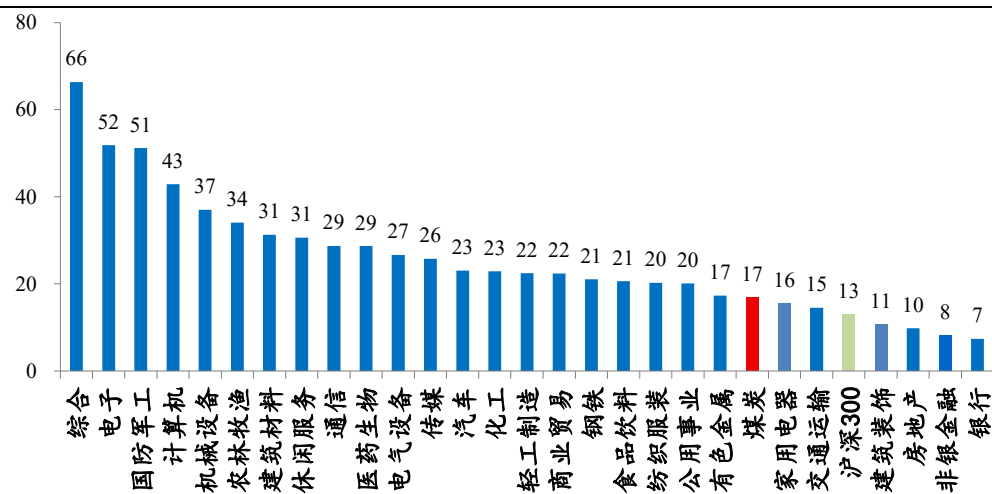


数据来源：Wind、开源证券研究所

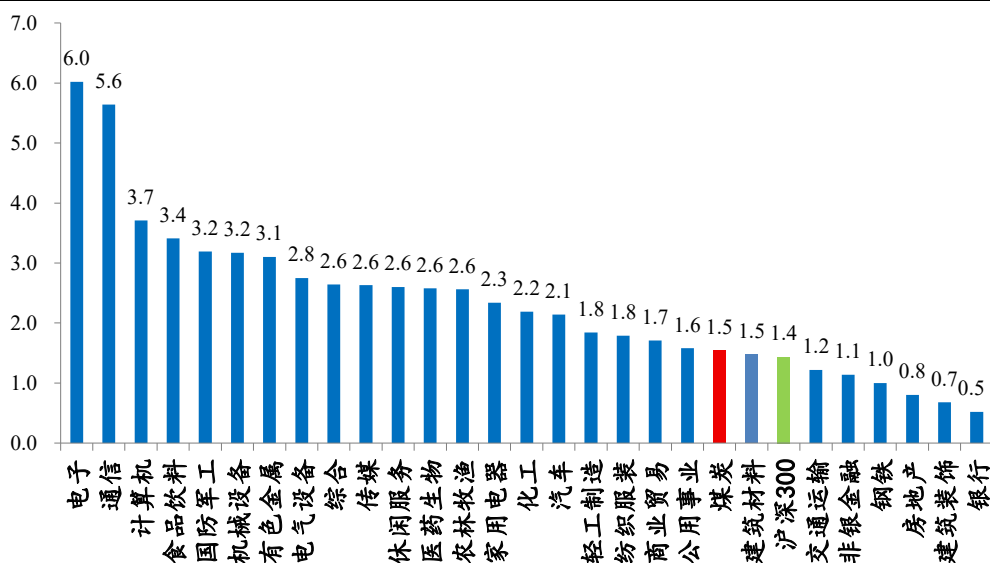
3.2、估值表现：本周 PE 为 16.91，PB 为 1.54

截至 2026 年 9 月 4 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.91 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.54 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位。

图3：截至 2026 年 9 月 4 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.91 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 1.54 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位


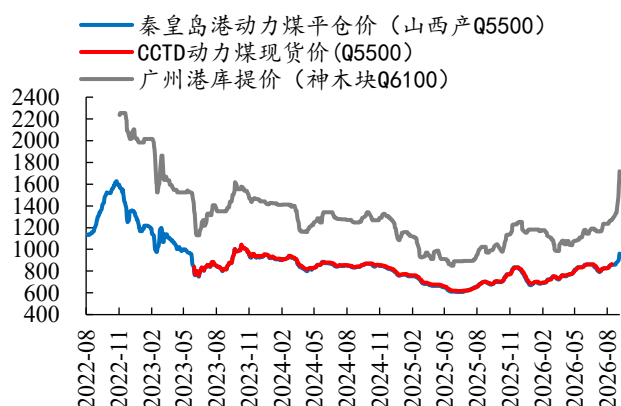
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格大涨，环渤海港库存大跌

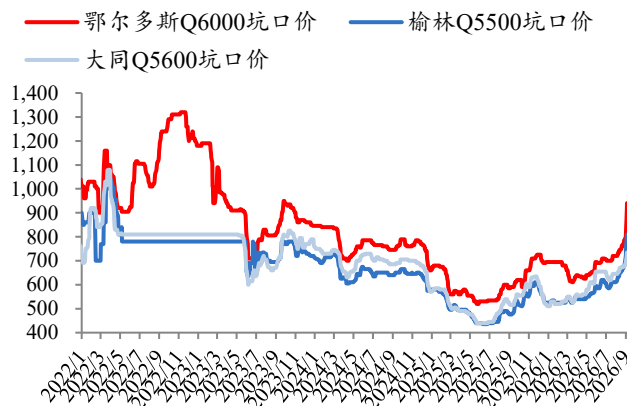
4.1、国内动力煤价格：港口价格大涨，晋陕蒙产地价格上涨

港口价格大涨。截至 9 月 4 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 962 元/吨，环比上涨 81 元/吨，涨幅 9.19%。截至 9 月 4 日，广州港神木块库提价为 1718 元/吨，环比上涨 344 元/吨，涨幅 25%。

晋陕蒙产地价格上涨。截至 9 月 4 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 940 元/吨，环比上涨 150 元/吨，涨幅 18.99%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 810 元/吨，环比上涨 120 元/吨，涨幅 17.39%；山西大同 Q5600 坑口报价 735 元/吨，环比上涨 55 元/吨，涨幅 8.09%。

图5：港口价格大涨（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）


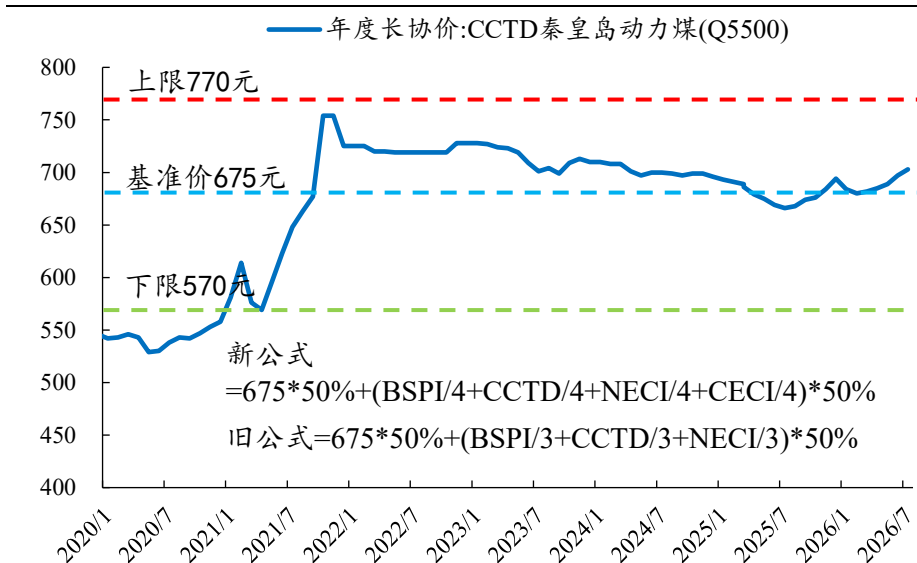
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：2026 年 9 月动力煤长协价格环比微涨

2026 年 9 月动力煤长协价格微涨。截至 2026 年 9 月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 704 元/吨，环比上涨 3 元/吨，涨幅 0.43%。

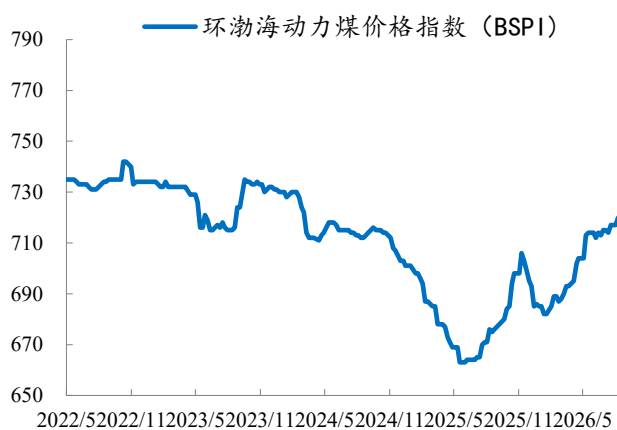
BSPI 价格指数微涨，CCTD 价格指数小涨，NCEI 价格指数小涨，本周 CECI 指数微涨；截至 9 月 2 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 720 元/吨，环比上涨 3 元/吨，涨幅 0.42%；截至 9 月 4 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 741 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.37%；截至 9 月 4 日，NCEI 下水动力煤指数 738 元/吨，环比上涨 8 元/吨，涨幅 1.1%；截至 9 月 4 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 764 元/吨，环比上涨 7 元/吨，涨幅 0.92%。

图7：2026 年 9 月动力煤长协价格环比微涨



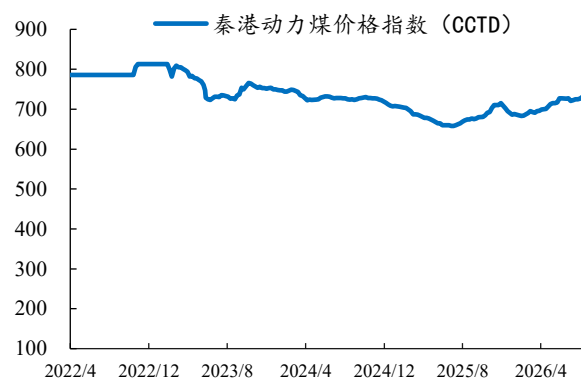
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数微涨

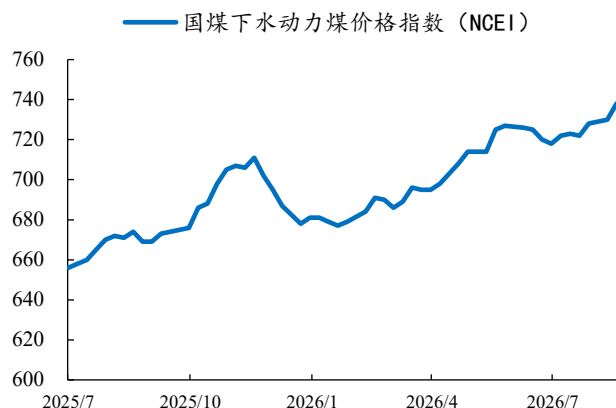


数据来源：Wind、开源证券研究所

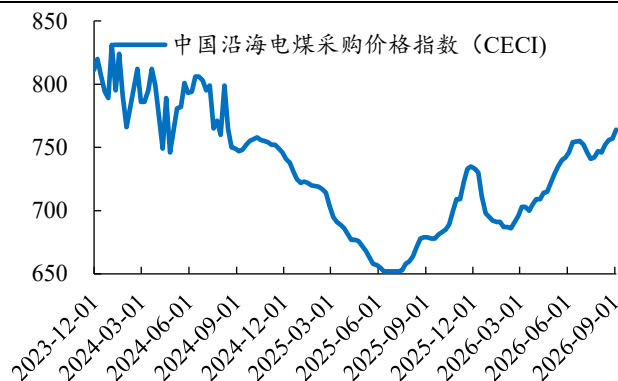
图9：CCTD 价格指数小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: NCEI 价格指数小涨


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) 价格大涨。纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨

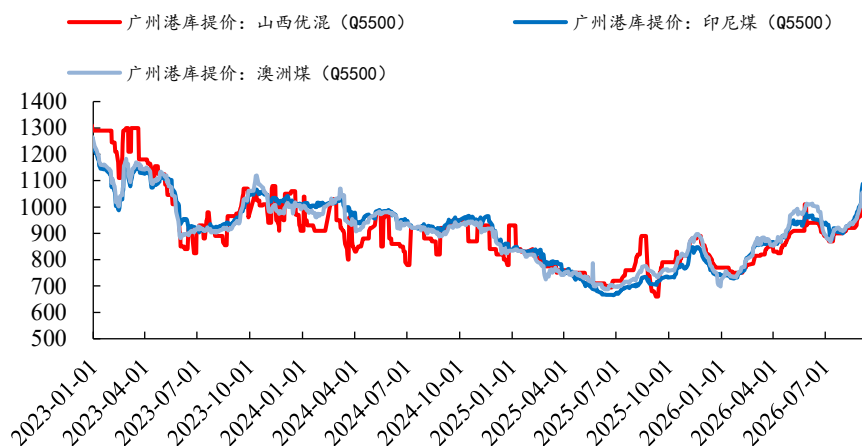
纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大涨。截至 9 月 4 日，欧洲 ARA 港报价 95.88 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 104.3 美元/吨，环比上涨 19.05 美元/吨，涨幅 22.35%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 137.71 美元/吨，环比上涨 5.52 美元/吨，涨幅 4.18%。

纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。截至 9 月 4 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 101.25 美元/吨，环比上涨 3.2 美元/吨，涨幅 3.26%。

国产动力煤有价格优势。截至 9 月 4 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 1057 元/吨，环比上涨 73.2 元/吨，涨幅 7.44%；广州港印尼煤 Q5500 到价 1087.7 元/吨，环比上涨 88.4 元/吨，涨幅 8.84%；广州港山西煤 Q5500 到价 1010 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 5.21%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-62.4 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）-62.4 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9月4日，布油现货价为101.25美元/桶，环比上涨11.48美元/桶，涨幅12.79%。截至9月4日，IPE天然气收盘价为180.76便士/色姆，环比上涨17.16便士/色姆，涨幅10.49%。

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

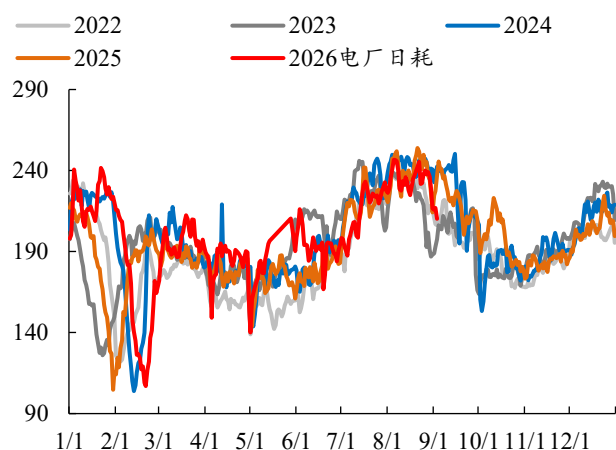
4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存微涨，可用天数大涨

电厂日耗大跌。截至9月3日，沿海八省电厂日耗合计210.2万吨，环比下跌27.4万吨，跌幅11.53%。

电厂库存微涨。截至9月3日，沿海八省电厂库存合计3508.7万吨，环比上涨19.8万吨，涨幅0.57%。

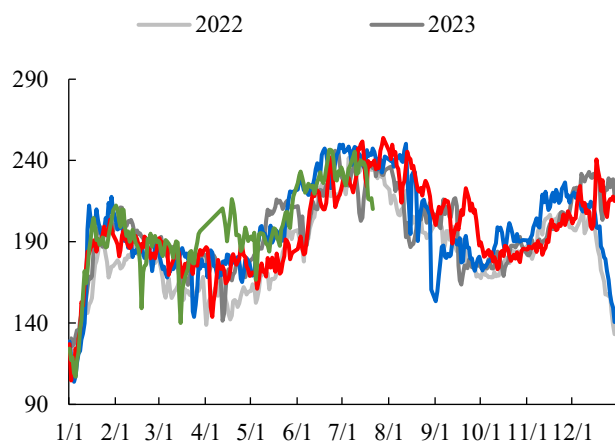
电厂库存可用天数大涨。截至9月3日，沿海八省电厂库存可用天数16.7天，环比上涨2天，涨幅13.61%。

图16: 本周电厂日耗大跌 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

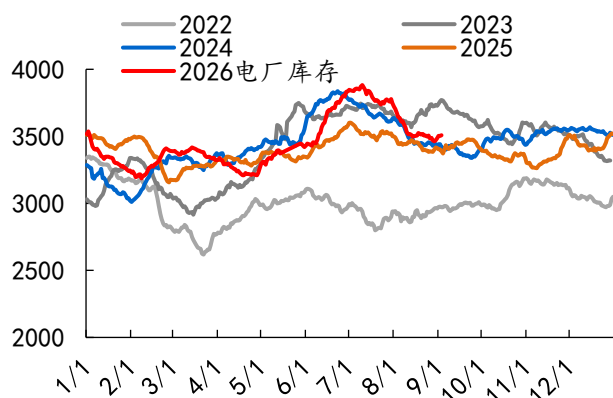
图17: 本周电厂日耗大跌 (农历/万吨)



数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

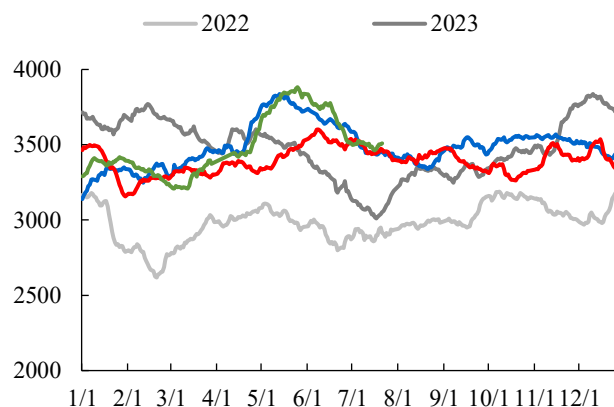
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图18: 本周电厂库存微涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

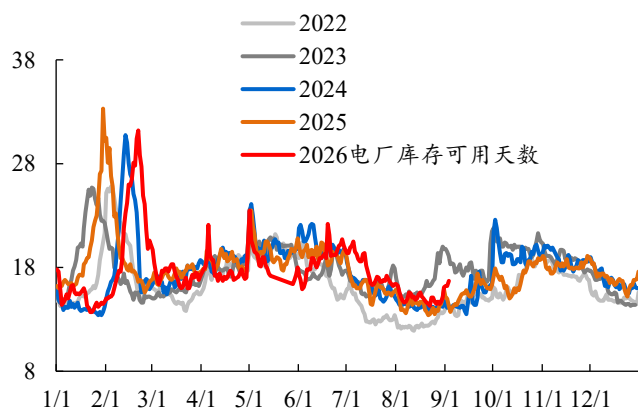
图19: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)



数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

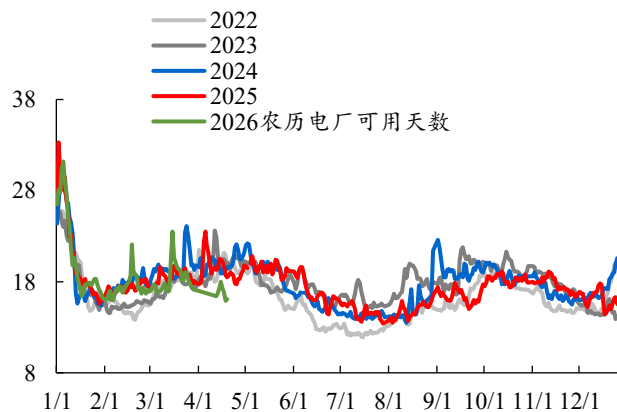
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图20: 本周电厂库存可用天数大涨 (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大涨 (农历/天)



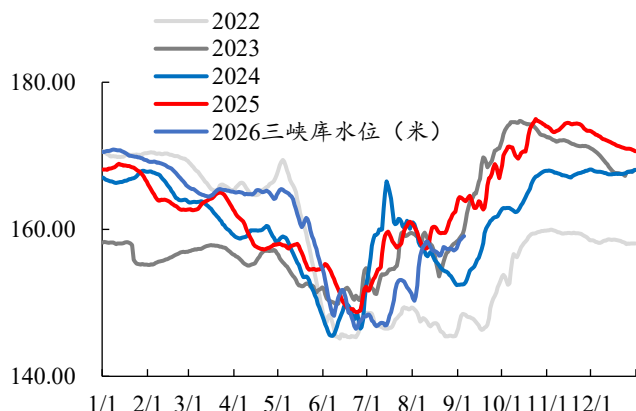
数据来源: CCTD、开源证券研究所

注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

4.6、水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大跌

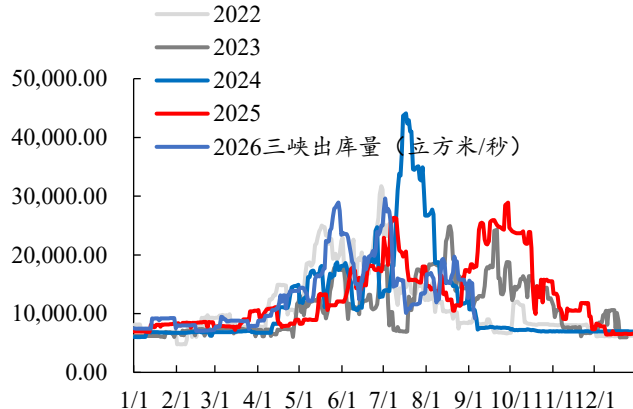
三峡水库水位小涨。截至9月5日，三峡水库水位159.06米，环比上涨1.94米，涨幅1.23%，同比下跌4.9米，跌幅2.99%。截至9月5日，三峡水库出库流量9180立方米/秒，环比下跌5820立方米/秒，跌幅38.8%，同比下跌8820立方米/秒，跌幅49%。

图22：三峡水库水位小涨



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



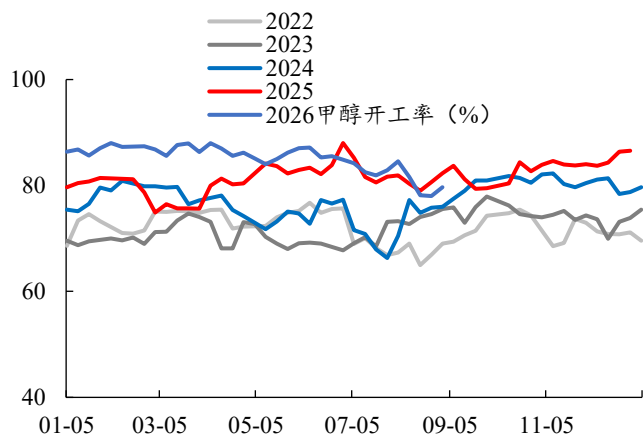
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，本周尿素开工率小跌

甲醇开工率小涨。截至9月3日，国内甲醇开工率79.7%，环比上涨1.16pct。

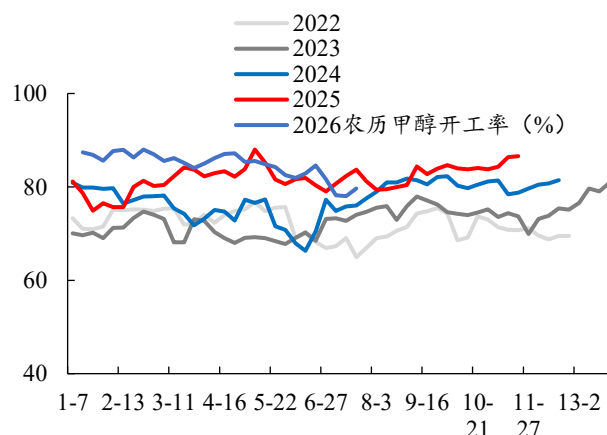
尿素开工率小跌。截至9月2日，国内尿素开工率82.14%，环比下跌1.19pct。

图24：本周甲醇开工率小涨



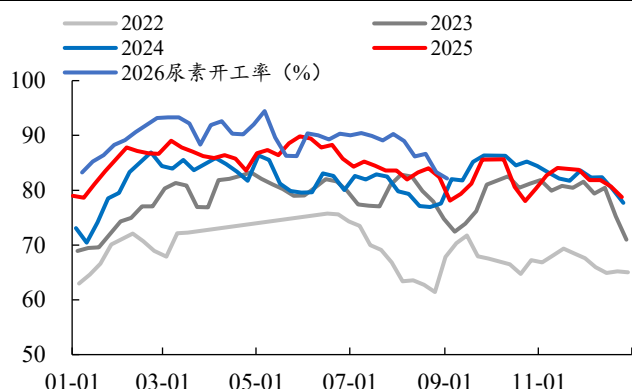
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周甲醇开工率小涨（农历）

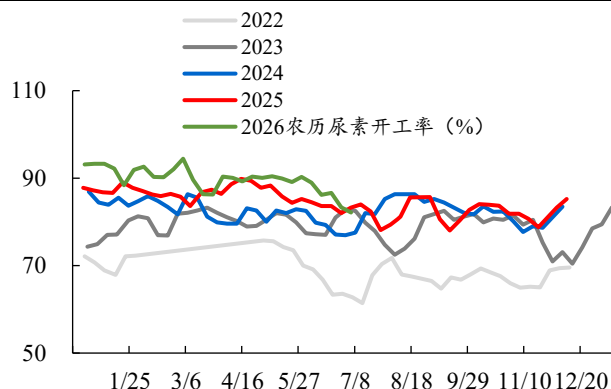


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图26：本周尿素开工率小跌


数据来源：Wind、开源证券研究所

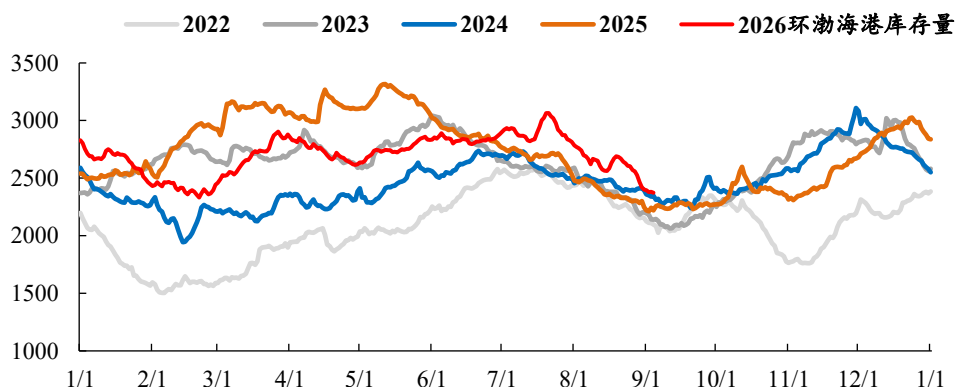
图27：本周尿素开工率小跌（农历）


数据来源：Wind、开源证券研究所

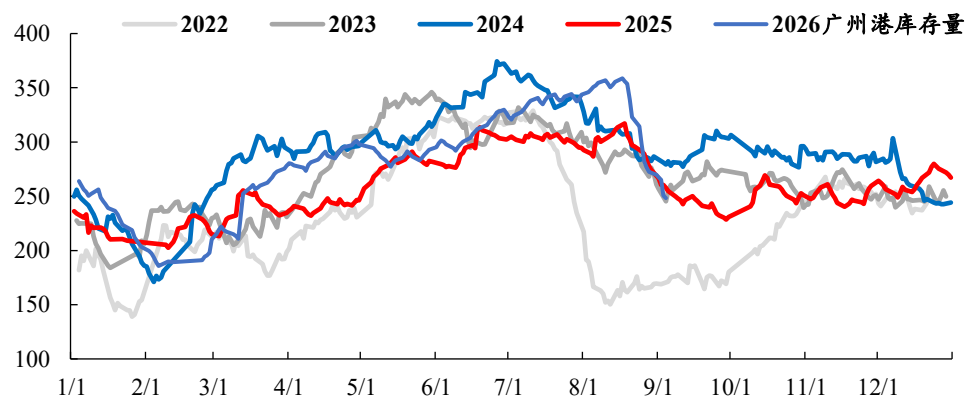
4.8、动力煤库存：本周环渤海库存大跌

环渤海库存大跌。截至9月4日，环渤海库存 2372 万吨，环比下跌 152 万吨，跌幅 6.03%。

广州港库存大跌。截至 9 月 4 日，广州港库存 248 万吨，环比下跌 24 万吨，跌幅 8.85%。

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

图29：广州港库存大跌


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

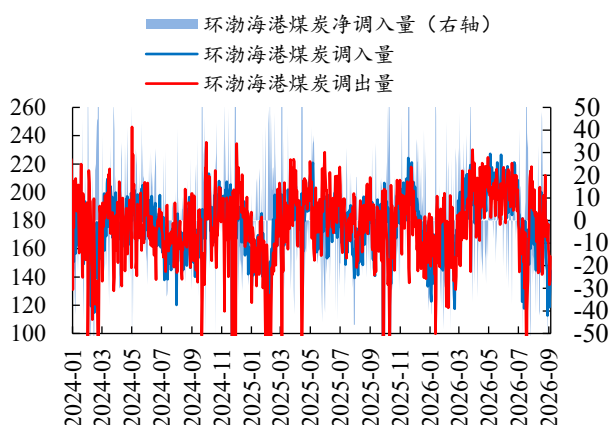
环渤海港口净调出。环渤海港口调入量 933 万吨，环比下跌 203 万吨，跌幅 17.87%；环渤海港口调出量 1084 万吨，环比下跌 208 万吨，跌幅 16.08%；环渤海港口净调入量-150.8 万吨。

环渤海港锚地船舶数增加。截至 9 月 4 日，环渤海港锚地船舶量 89 艘，环比上涨 6 艘，涨幅 7.23%。

环渤海港预到船舶数减少。截至 9 月 4 日，环渤海港预到船舶数量 29 艘，环比下跌 6 艘，跌幅 17.14%。

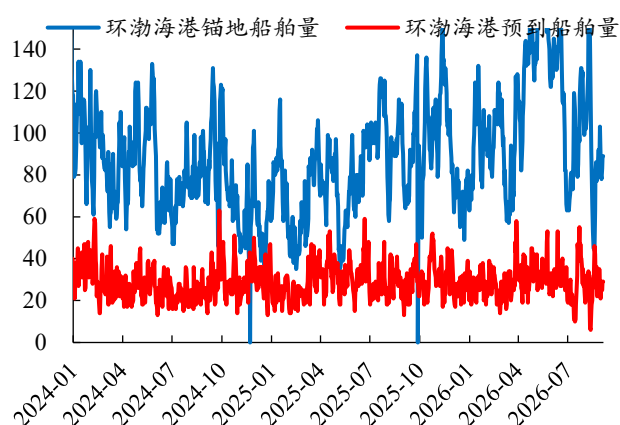
秦港铁路调入量大跌。截至 9 月 4 日，本周秦皇岛港铁路调入量 34.6 万吨，环比下跌 5.1 万吨，跌幅 12.85%。

图30：本周环渤海港口煤炭净调出（万吨）



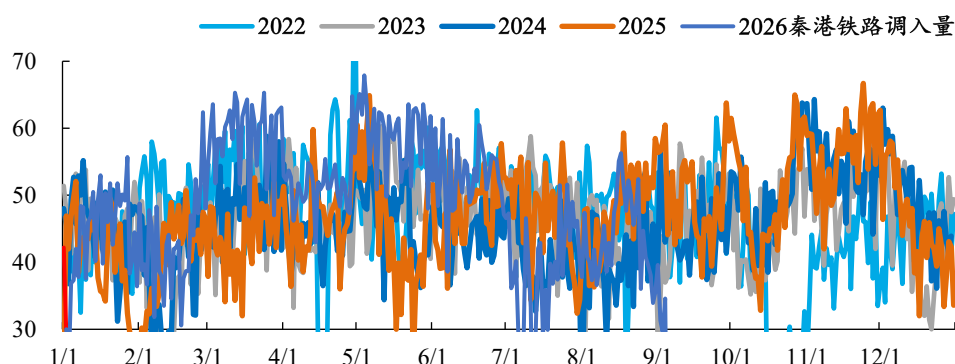
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：环渤海港锚地船舶数增加、预到船舶数减少（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

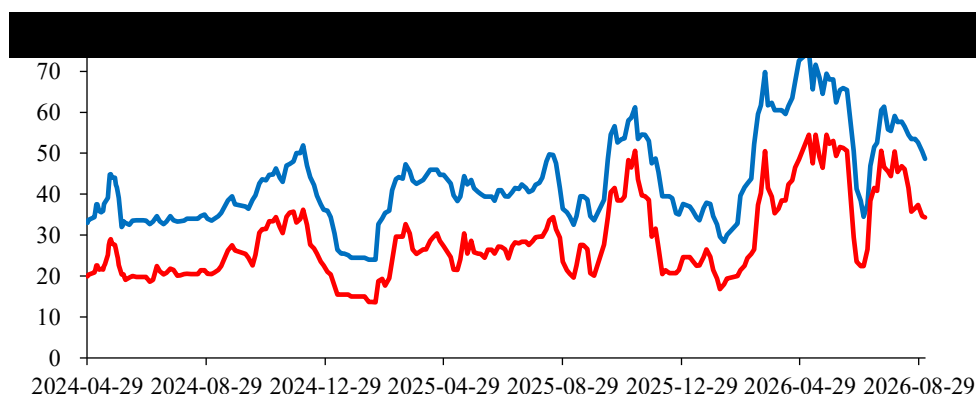
图32：秦港铁路调入量大跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、国内海运费价格变动：海运费价格大跌

海运费大跌。截至 9 月 4 日，秦皇岛-广州运费 48.6 元/吨，环比下跌 4 元/吨，跌幅 7.6%；秦皇岛-上海运费 34.3 元/吨，环比下跌 3.1 元/吨，跌幅 8.29%。

图33：本周海运费价格大跌（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

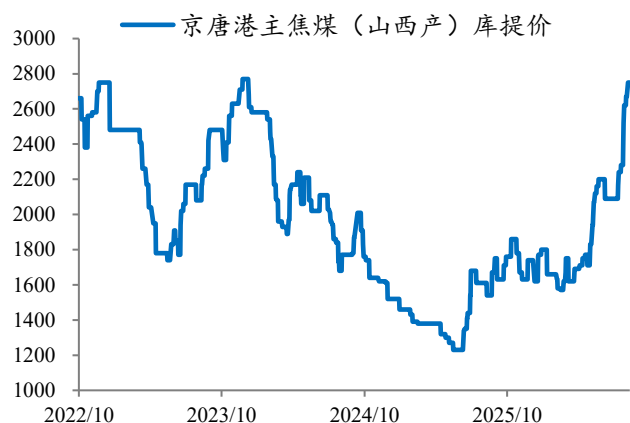
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格小涨，日均铁水产量微涨

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

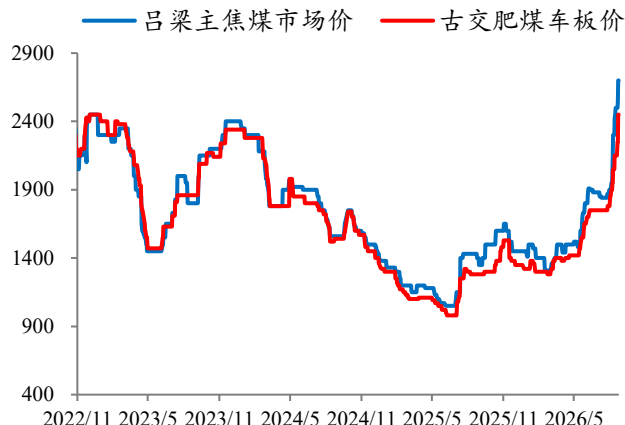
港口价格小涨。截至9月4日，京唐港主焦煤报价2750元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅3%。

山西吕梁产地价格大涨。截至9月4日，山西产地，吕梁主焦煤报价2700元/吨，环比上涨200元/吨，涨幅8%；古交肥煤报价2450元/吨，环比上涨300元/吨，涨幅13.95%。截至9月4日，河北产地，邯郸主焦煤报价2050元/吨，环比持平。

期货价格小涨。截至9月4日，焦煤期货主力合约报价1666元/吨，环比上涨57元/吨，涨幅3.54%；现货报价2700元/吨，环比上涨200元/吨，涨幅8%；期货贴水1034元/吨，贴水幅度上升。

图34：本周港口焦煤价格小涨（元/吨）


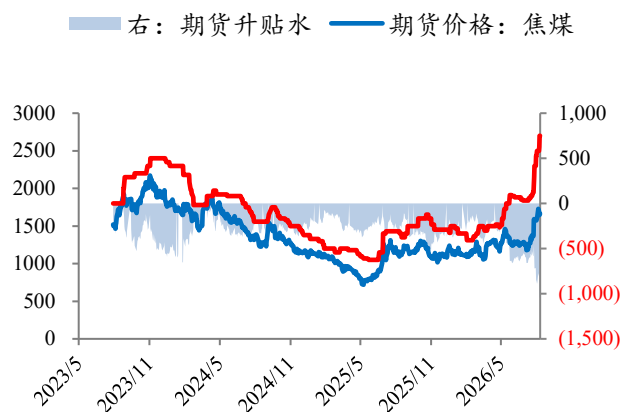
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：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36：本周河北产地价格持平（元/吨）

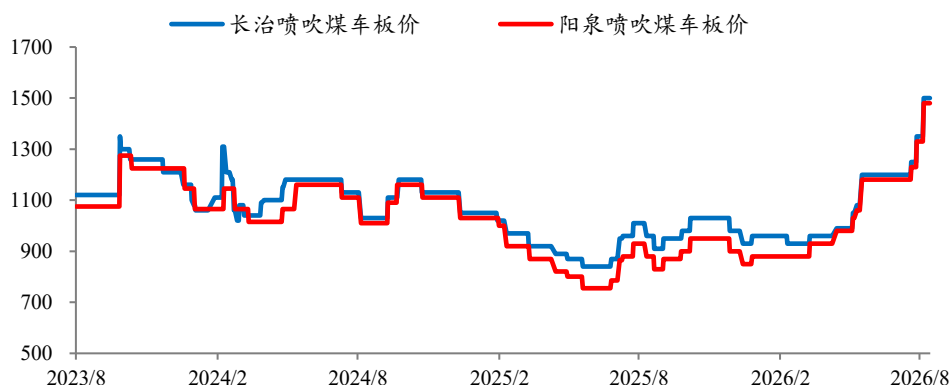

数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：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9月4日，长治喷吹煤车板价报价 1500 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 1480 元/吨，环比持平。

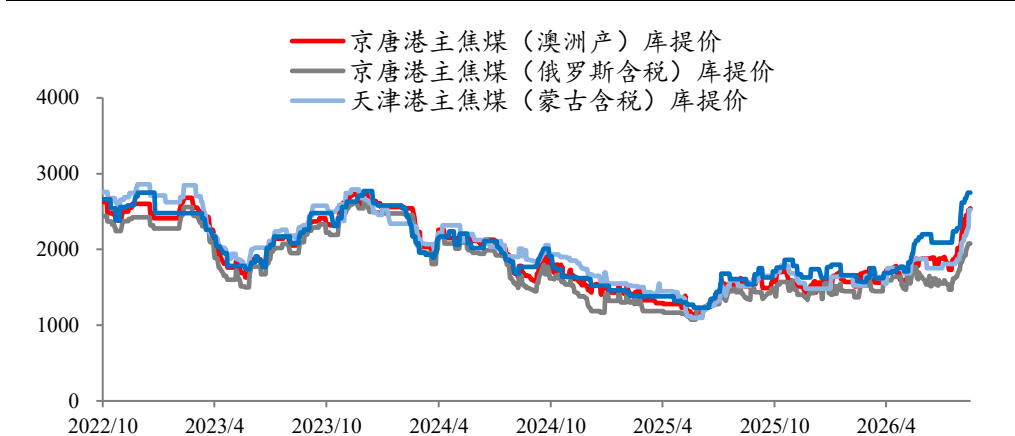
图38：长治喷吹煤持平、阳泉喷吹煤持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：海外焦煤价格微涨，中国港口（澳洲产）到岸价小涨

中国港口（澳洲产）到岸价大涨。截至9月4日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 2870 元/吨，环比上涨 102 元/吨，涨幅 3.67%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 2079 元/吨，环比上涨 102 元/吨，涨幅 5.14%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 2520 元/吨，环比上涨 339 元/吨，涨幅 15.54%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 2750 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 3%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-120 元/吨。

图39：本周海外焦煤价格微涨

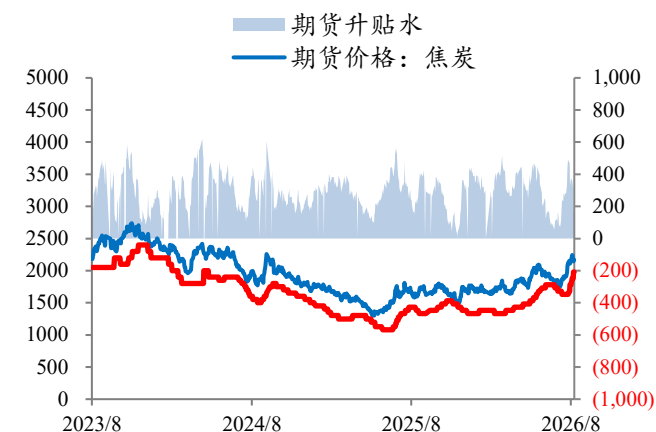
图40：中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小涨（元/吨）


5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价微涨

焦炭现货价大涨。截至9月4日，焦炭现货报价1980元/吨，环比上涨200元/吨，涨幅11.24%；焦炭期货主力合约报价2171元/吨，环比上涨36元/吨，涨幅1.66%；期货升水191元/吨，升水幅度上升。

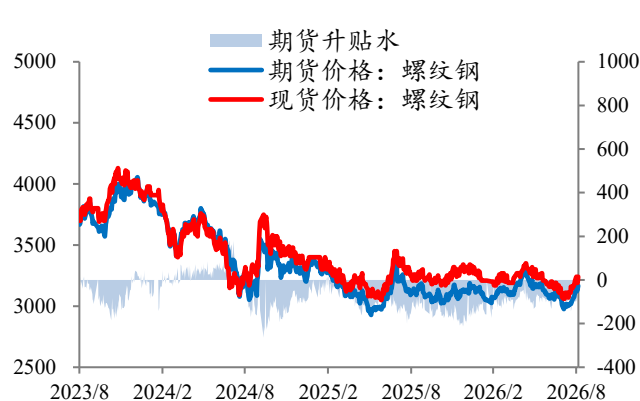
螺纹钢现货价微涨。截至9月4日，螺纹钢现货报价3240元/吨，环比上涨30元/吨，涨幅0.93%；期货主力合约报价3166元/吨，环比上涨78元/吨，涨幅2.53%；期货贴水74元/吨，贴水幅度下降。

图41：本周焦炭现货价大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：螺纹钢现货价微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

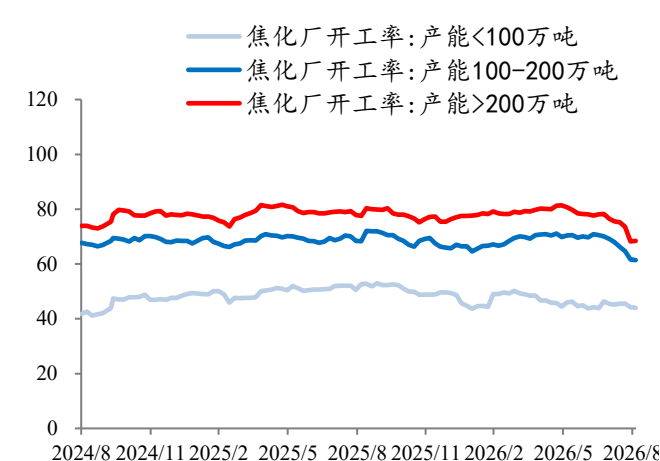
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率环比小跌

小型焦化厂开工率微跌。截至9月4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44.05%，环比下跌0.15个百分点；产能100-200万吨为61.41%，环比下跌0.18个百分点；产能大于200万吨为68.42%，环比上涨0.19个百分点。

日均铁水产量微涨。截至9月4日，国内主要钢厂日均铁水产量236.9万吨，周环比上涨0.3万吨，涨幅0.15%。

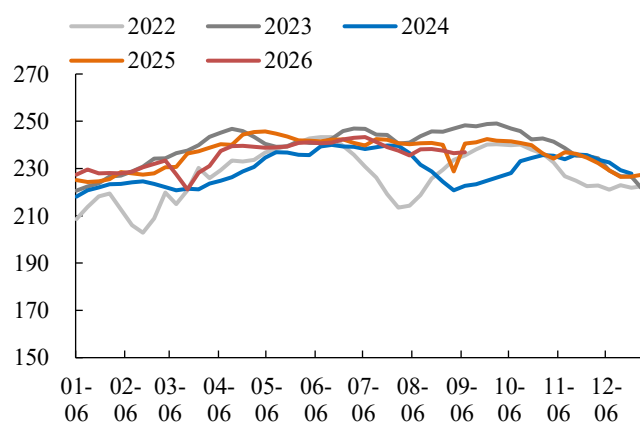
钢厂盈利率小跌。截至9月4日，国内主要钢厂盈利率30%，周环比下跌2.18pct。

图43：小型焦化厂开工率微跌（%）

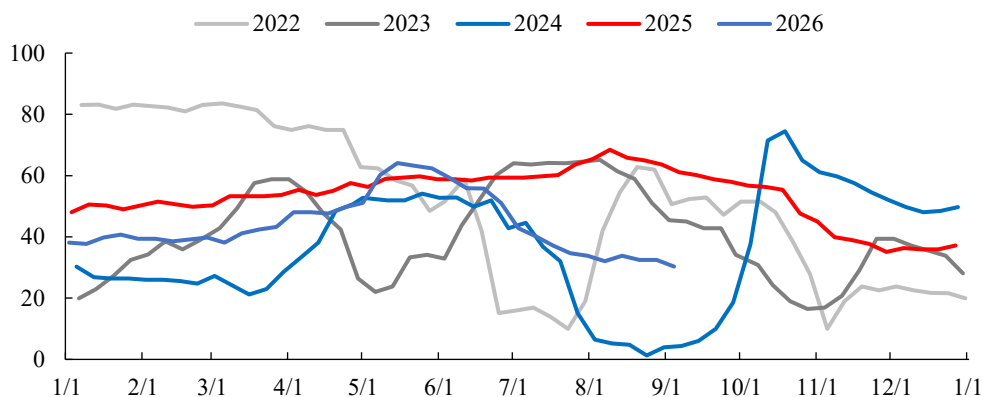


数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

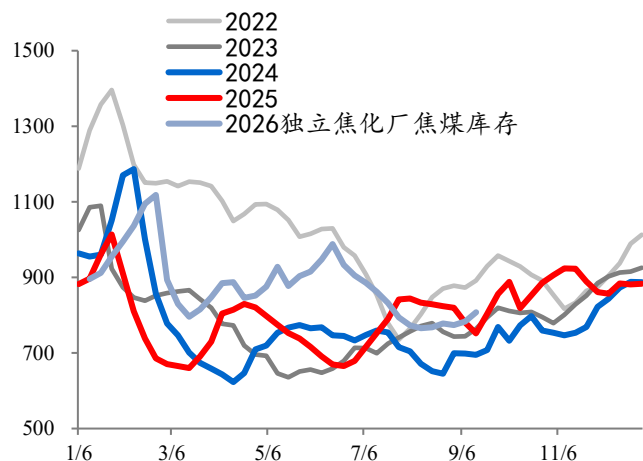
图45：主要钢厂盈利率环比小跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

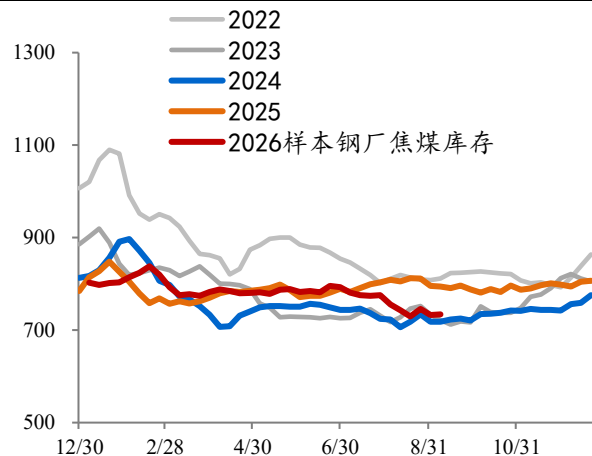
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小涨，库存可用天数小涨

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微涨。截至9月4日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存807万吨，环比上涨24万吨，涨幅3.08%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存734万吨，环比上涨1万吨，涨幅0.18%。

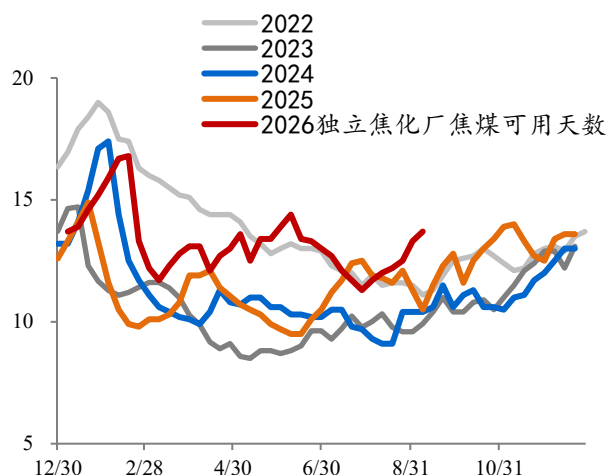
独立焦化厂库存可用天数小涨，样本钢厂可用天数持平。截至9月4日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数13.7天，环比上涨0.4天，涨幅3.01%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数11.72天，环比持平。

图46：独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）


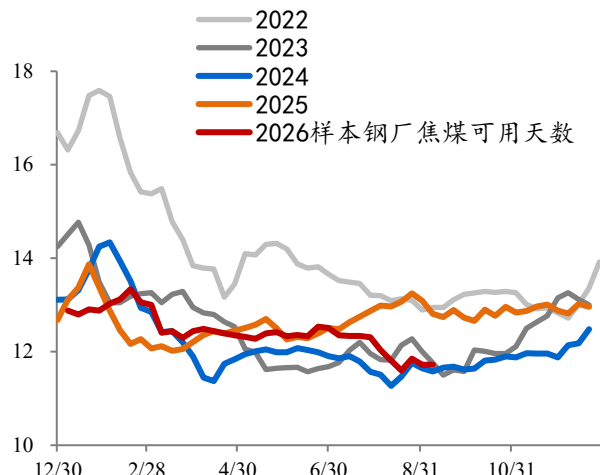
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：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48：独立焦化厂库存可用天数小涨（天）


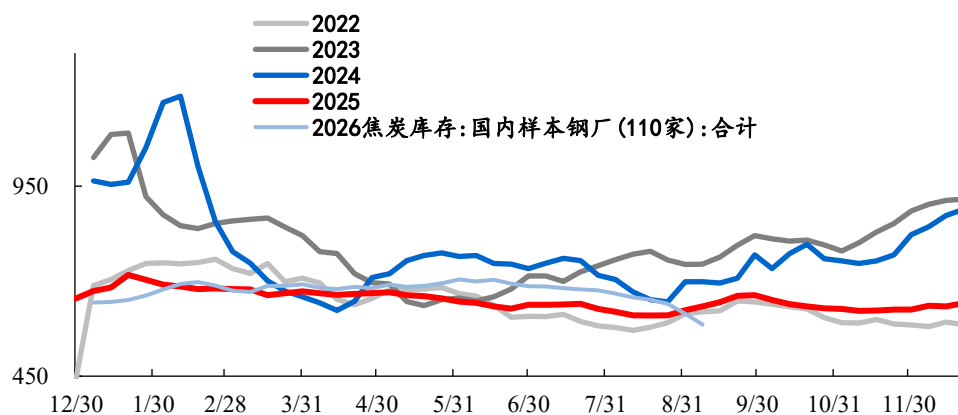
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：样本钢厂可用天数持平（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）焦炭库存总量大跌

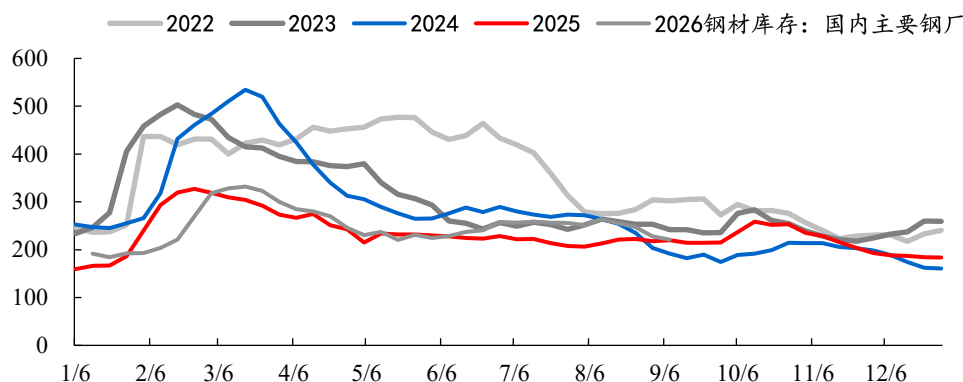
焦炭库存总量大跌。截至9月4日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存586万吨，环比下跌28.8万吨，跌幅4.68%。

图50：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量大跌（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9月4日，国内主要钢厂钢铁库存221万吨，环比下跌7万吨，跌幅2.93%。

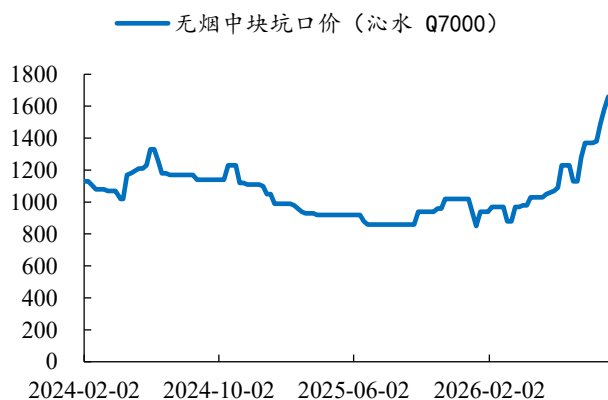
图51：钢材库存总量小跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

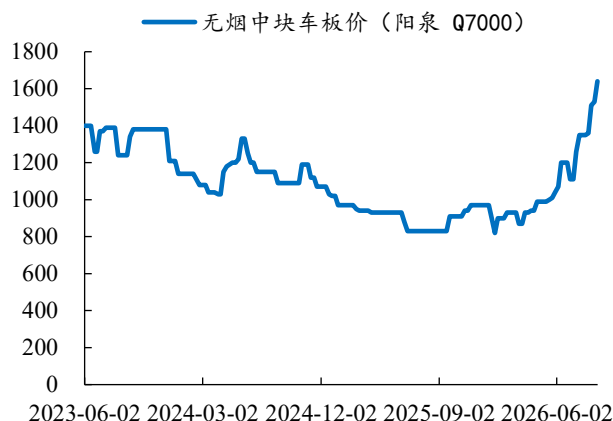
6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格大涨

晋城无烟煤价格大涨。截至9月4日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1660 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 5.06%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1350 元/吨，环比上涨 140 元/吨，涨幅 11.57%。

阳泉无烟煤价格大涨。截至9月4日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1640 元/吨，环比上涨 110 元/吨，涨幅 7.19%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1320 元/吨，环比上涨 160 元/吨，涨幅 13.79%。

图52：晋城无烟煤价格大涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：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

开滦股份：公司发布提供财务资助公告。开滦股份宣布通过发放委托贷款的方式为全资子公司唐山中阳新能源有限公司提供财务资助。本次资助金额为 2,000.00 万元，期限自 2026 年 9 月 2 日至 2027 年 9 月 1 日止共一年，贷款利率为 1.88%，资助方式为委托贷款，且未设置担保措施。该事项已经公司第八届董事会第九次会议（经出席董事一致同意）和 2025 年年度股东会审议通过，公司获授权在 2025 年年度股东会审议通过之日起至 2026 年年度股东会召开日期间，向唐山中阳公司提供不超过 4,000.00 万元的委托贷款，截至公告时已发放 2,000.00 万元，剩余额度 2,000.00

万元。

美锦能源：公司发布关于调剂担保额度及为控股子公司提供担保的进展公告。

美锦能源为其全资子公司山西美锦华盛化工新材料提供最高额保证本金限额 8,000 万元的连带责任保证担保，保证期间至债务履行期届满之日后三年止在担保额度调剂方面，公司依据 2026 年第一次临时股东会审议通过的新增担保额度合计不超过 40 亿元的议案，在不改变总担保额度的前提下，将资产负债率 $\geq 70\%$ 控股子公司的担保额度由 305,000 万元调减至 297,000 万元、资产负债率 $< 70\%$ 控股子公司的担保额度由 95,000 万元增至 103,000 万元，合计调剂 8,000 万元，调剂后总额度仍为 400,000 万元本次担保实施后，对华盛化工的担保余额由本次担保前的 249,059.13 万元增至 257,059.13 万元，本次使用担保额度 8,000 万元占公司最近一期经审计归母净资产的 0.61%，剩余年度预计担保额度为 279,200 万元。

山西焦煤：关于山西焦煤能源集团股份有限公司所属西曲矿、镇城底矿和西铭矿复产的临时受托管理事务报告。山西焦煤能源集团股份有限公司所属西曲矿因安全事故，于 2026 年 8 月 5 日起停产。停产期间，发行人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，太原市应急管理局和太原市地方煤矿安全监督管理局组织对该矿进行了复产验收，现场验收合格。近日，发行人收到太原市应急管理局和太原市地方煤矿安全监督管理局《关于批准山西西山煤电股份有限公司西曲矿恢复生产的通知》（并应急发（2026）63 号），同意西曲矿恢复生产。西曲矿从 8 月 26 日起恢复生产。山西焦煤能源集团股份有限公司所属镇城底矿和西铭矿因《采矿许可证》和《安全生产许可证》到期，分别于 2026 年 7 月 27 日和 2026 年 7 月 30 日起停产。截至公告披露日，镇城底矿和西铭矿已完成证照换发，经太原市应急管理局和太原市地方煤矿安全监督管理局复产验收，现场验收合格，经太原市人民政府同意，自 2026 年 8 月 28 日起恢复生产。西曲矿为公司所属分公司，年核定产能合 270 万吨，占发行人年核定总产能的 5.67%。镇城底矿和西铭矿均为发行人所属分公司，年核定产能合计 550 万吨，占发行人年核定总产能的 11.55%。

新集能源：关于控股股东发生变更暨权益变动的提示性公告。新集能源原控股股东中国中煤能源集团与中煤（安徽）能源有限公司签署《股权无偿划转协议》，将所持新集能源 826,840,926 股股份（占公司总股本 31.92%）无偿划转给安徽公司。划转完成后，安徽公司成为公司直接控股股东，中国中煤变更为间接控股股东，实际控制人仍为国务院国资委，公司控制权不发生变更。本次划转标的为前述 826,840,926 股、占比 31.92%，划转基准日为 2025 年 12 月 31 日，不涉及职工安置及债权债务处置。划出方中国中煤注册资本约 1,998,066.94 万元，国务院国资委持股 92.21%、全国社保基金理事会持股 7.79%；划入方安徽公司注册资本 10,000 万元，成立于 2026 年 7 月 2 日，由中国中煤 100%持股。本次划转符合免于发出要约情形，后续尚需经上海证券交易所合规性确认并在中国结算上海分公司完成过户登记，安徽公司已披露《收购报告书摘要》，事项不影响公司正常生产经营。

甘肃能化：甘肃能化股份有限公司关于股东权益变动的提示性公告。甘肃能化股份有限公司（以下简称“公司”）拟通过发行股份购买甘肃能源化工投资集团有限公司（以下简称“能化集团”）持有的甘肃能化金昌能源化工开发有限公司 100% 股权（以下简称“本次交易”）。2026 年 9 月 1 日，公司召开第十一届董事会第十六次会议，审议通过《关于<甘肃能化股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）>及其摘要》等与本次交易相关的议案，公司拟通过发行股份的方式购买甘肃能源化工投资集团有限公司持有的甘肃能化金昌能源化工开发有限公司 100%

股权。本次交易前后，公司的控股股东、实际控制人均未发生变化，本次交易不会导致公司控制权变更。

8、行业动态

国家能源局：2026年9月4日，国家能源局发布我国电力供给结构情况。数据显示，截至今年7月底，我国光伏发电装机达到12.86亿千瓦，历史性超过煤电装机（12.85亿千瓦），成为装机规模最大的电源品类。这是我国能源绿色低碳转型进程中具有里程碑意义的重大事件，标志我国电力供给格局实现历史性重塑。在目前新型电力系统建设中，煤电将更多承担调峰、调频、备用等辅助服务功能，与新能源形成优势互补、协同运行的供电格局。

中国煤炭市场网：2026年9月3日，2026年太原能源低碳发展论坛国际圆桌对话会举行。本届论坛以“双碳引领能源转型·创新加速绿色未来”为主题，充分展示十年来山西乃至中国能源转型的丰硕成果，并着眼未来发展，交流全球能源绿色低碳转型前沿思想，推动先进技术和示范项目集聚落地，助力打造全球能源命运共同体。山西将坚决贯彻能源安全新战略，着力构建新型能源体系，协同推进能源转型与生态环境高水平保护，努力在转型发展中实现高质量发展、可持续发展。与会外宾一致表示，要依托论坛对话机制，深化能源技术互通与项目合作，携手推动全球能源绿色低碳发展，为构建人类命运共同体、共建清洁美丽世界贡献力量。

中国煤炭市场网：2026年9月4日，发布《三大产区同时“掉链子”，8月国际煤价上涨只是开始？》。8月，国际动力煤市场整体维持偏强运行态势。其中供给收缩形成的支撑力量明显强于需求端表现，推动煤价中枢较7月出现较为明显的上升。供给方面，印尼、南非、俄罗斯等主要产地的出口货源均不同程度受阻，国际市场可选择的替代供给收窄；8月天然气价格显著走强改变了发电侧相对经济性，煤电的性价比优势重新凸显。需求方面，中国及东北亚地区买家的采购意愿持续处于高位。9月，市场延续并放大了上行惯性，进口煤较内贸煤的价格优势收窄，部分价格甚至倒挂。随着北半球冬储窗口渐次开启，国际动力煤短期易涨难跌，上行支撑在四季度前仍具延续性。

中国煤炭市场网：2026年9月2日，焦炭期权正式在大连商品交易所上市交易。焦炭期权自2026年9月2日（周三）起上市交易，当日8:55—9:00开展集合竞价，9:00正式开盘。9月2日（周三）当晚，焦炭期权与标的期货同步开展夜盘交易。首批上市以J2611、J2612、J2701至J2708期货合约为基础的期权合约，合约周期覆盖近月到中远月，兼顾短期套保、中长期风险对冲、价差套利等多样化的市场场景。焦炭期权上市后，将与焦炭期货、焦煤期货及期权、铁矿石期货及期权形成工具协同，构建更全面覆盖钢铁原燃料的风险管理工具体系，更好满足产业链企业精细化、组合式的价格避险需求。

中国煤炭市场网：2026年9月2日，国铁集团发布我国铁路暑运情况。7月1日至8月31日，国家铁路利用大秦、浩吉、瓦日、唐呼等铁路主要煤运通道，全力保障煤炭运输，对发电企业用煤需求实行运力倾斜，助力各地迎峰度夏。国家铁路累计发送货物6.8亿吨，发送电煤2.24亿吨，全国375家铁路直供电厂存煤可耗天数稳定在20天以上。

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