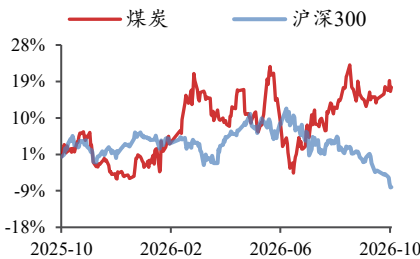


煤炭

2026 年 10 月 17 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《供需双重支撑，动力煤价格偏强运行延续——行业周报》-2026.10.11

《焦煤行业专题（一）：有效供给收缩明显，焦煤供给中枢或难回事故前——行业深度报告》-2026.9.24

《煤炭保供政策供给增量压力有限，关注冬储备货需求提振——行业周报》-2026.9.20

煤矿复产政策加码，关注供给增量节奏及冬储煤价支撑

——行业周报

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn
证书编号：S0790525070003

吕双（联系人）

lvshuang@kysec.cn
证书编号：S0790126050061

● 本周要闻回顾：煤矿复产政策加码，关注供给增量节奏及冬储煤价支撑

动力煤：截至 10 月 16 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1028 元/吨，周环比上涨 30 元/吨；鄂尔多斯坑口价上涨 10 元/吨、榆林坑口价上涨 15 元/吨。本周动力煤价格延续上涨，港口及产地价格均有所走强。供给端，10 月 16 日，国家发展改革委、国家能源局等部门在山西太原召开煤矿复产增产保供工作推进会，推动煤矿在确保安全的前提下加快复产增产，但受安全生产及复产验收约束，实际产量释放仍需时间；大秦线秋检带动秦港铁路调入下降，环渤海港口库存环比下降。需求端，沿海八省电厂日耗环比明显增加，库存小幅上升但可用天数下降，供暖季临近推动冬储需求逐步释放。预计动力煤价格短期延续偏强上涨，供应恢复偏缓叠加冬储需求释放，煤价仍具上行动力。**焦煤：**截至 10 月 16 日，京唐港主焦煤报价 2580 元/吨，周环比上涨 160 元/吨；吕梁主焦煤报价 2300 元/吨，周环比持平。本周炼焦煤价格震荡运行。供给端，节后煤矿逐步复产，但实际供应增量仍相对有限。需求端，焦炭两轮提降落地，钢厂盈利率仍处低位，钢焦企业对高价原料采购谨慎；但独立焦企炼焦煤库存及可用天数小幅下降，库存去化对煤价形成一定支撑。预计焦煤价格短期震荡运行，钢焦利润偏弱压制高价资源，供应恢复偏慢及焦企库存下降支撑现货价格。

● 投资逻辑：忽略短期扰动，重视煤价中枢抬升的盈利弹性

动力煤属于政策煤种，我们判断煤价仍将受到供需及海外能源价格的共同支撑。供给端，安全监管向主产区扩散，煤矿生产趋于谨慎，叠加年度核定产能约束及疆煤外运能力有限，供应增量受到制约。需求端，迎峰度夏虽已结束，但电力需求仍具刚性，后续冬储补库有望接续。布伦特原油站上 100 美元/桶，对国际煤价形成支撑，同时高油价增强煤化工替代经济性，提振动力煤原料需求。**炼焦煤属于市场化煤种**，我们判断中长期价格核心仍由供给约束决定。山西安监常态化，合规产能恢复缓慢，隐蔽工作面退出后难以恢复；甘其毛都通关预计有所回升，但边际增量有限。海运焦煤预计 10 月前后集中到港，本轮单期到港量或构成阶段性峰值，后续到港规模预计难以超过本轮高点。需求端，铁水仍处旺季高位，压力或在 10 月后逐步显现，短期扰动不改焦煤价格中长期抬升趋势。

● 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：**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、 本周微跌 0.14%，跑赢沪深 300 指数 3.26 个百分点	8
3.1、 本周煤炭指数微跌 0.14%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 3.26 个百分点.....	8
3.2、 估值表现：本周 PE 为 17.18，PB 为 1.57	9
4、 动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存小跌.....	10
4.1、 国内动力煤价格：港口价格小涨，晋陕蒙产地价格上涨.....	10
4.2、 年度长协价格：2026 年 10 月动力煤长协价格环比小涨	11
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格小跌，纽卡斯尔 FOB（Q5500）小涨	12
4.4、 布油现货价大跌，天然气收盘价大涨.....	13
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存微涨，可用天数大跌	14
4.6、 水库变化：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量环比大涨	16
4.7、 非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，本周尿素开工率微跌	16
4.8、 动力煤库存：本周环渤海库存小跌.....	17
4.9、 港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调出	18
4.10、 国内海运费价格变动：海运费价格大涨.....	19
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微跌.....	19
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格大涨，山西吕梁产地价格持平，期货价格小跌	19
5.2、 国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大跌，阳泉喷吹煤大跌	20
5.3、 国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价持平	21
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价微跌	21
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率持平，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率环比小涨	22
5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量微跌，库存可用天数微跌	23
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小跌	24
5.8、 钢铁库存：钢材库存总量大跌	24
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格小跌，阳泉无烟煤价格微跌.....	25
7、 公司公告回顾	26
8、 行业动态	27
9、 风险提示	28

图表目录

图 1： 本周煤炭指数微跌 0.14%，沪深 300 指数小跌 3.4%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 3.26 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 10 月 16 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 17.18 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位	9
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.57 倍，位列 A 股全行业倒数第 9 位	10
图 5： 港口价格小涨（元/吨）	10
图 6： 晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）	10
图 7： 2026 年 10 月动力煤长协价格环比小涨.....	11
图 8： BSPI 价格指数持平.....	11
图 9： CCTD 价格指数微涨.....	11
图 10： NCEI 价格指数微涨	12

图 11: 本周 CECI 指数小涨	12
图 12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨	13
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -27.7 元/吨	13
图 14: 布油现货价大跌 (美元/桶)	14
图 15: 天然气收盘价大涨 (便士/色姆)	14
图 16: 本周电厂日耗大涨 (万吨)	14
图 17: 本周电厂日耗大涨 (农历/万吨)	14
图 18: 本周电厂库存微涨 (万吨)	15
图 19: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)	15
图 20: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	15
图 21: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天)	15
图 22: 三峡水库水位微涨	16
图 23: 三峡水库出库流量环比大涨	16
图 24: 本周甲醇开工率微涨	16
图 25: 本周甲醇开工率微涨 (农历)	16
图 26: 本周尿素开工率微跌	17
图 27: 本周尿素开工率微跌 (农历)	17
图 28: 本周环渤海库存小跌 (万吨)	17
图 29: 广州港库存大跌 (万吨)	18
图 30: 本周环渤海港口煤炭净调出 (万吨)	18
图 31: 环渤海港锚地船舶数增加、预到船舶数增加 (艘)	18
图 32: 秦港铁路调入量小跌 (万吨)	19
图 33: 本周海运费大涨 (元)	19
图 34: 本周港口焦煤价格大涨 (元/吨)	20
图 35: 山西吕梁产地价格持平 (元/吨)	20
图 36: 本周河北产地价格大跌 (元/吨)	20
图 37: 本周焦煤期货价格小跌 (元/吨)	20
图 38: 长治喷吹煤大跌、阳泉喷吹煤大跌 (元/吨)	21
图 39: 中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价持平 (元/吨)	21
图 40: 本周焦炭现货价大跌 (元/吨)	22
图 41: 螺纹钢现货价微跌 (元/吨)	22
图 42: 小型焦化厂开工率持平 (%)	22
图 43: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	22
图 44: 主要钢厂盈利率环比小涨 (%)	23
图 45: 独立焦化厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	23
图 46: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	23
图 47: 独立焦化厂库存可用天数微跌 (天)	24
图 48: 样本钢厂可用天数微涨 (天)	24
图 49: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量小跌 (万吨)	24
图 50: 钢材库存总量大跌 (万吨)	25
图 51: 晋城无烟煤价格小跌 (元/吨)	25
图 52: 阳泉无烟煤价格微跌 (元/吨)	25
表 1: 煤市关键指标预览	6
表 2: 炼焦煤产业链指标梳理	7

表 3：无烟煤产业链指标梳理	8
----------------------	---

1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打

投资逻辑：忽略短期扰动，重视煤价中枢抬升的盈利弹性。动力煤属于政策煤种，我们判断煤价仍将受到供需及海外能源价格的共同支撑。供给端，安全监管向主产区扩散，煤矿生产趋于谨慎，叠加年度核定产能约束及疆煤外运能力有限，供应增量受到制约。需求端，迎峰度夏虽已结束，但电力需求仍具刚性，后续冬储补库有望接续。布伦特原油站上 100 美元/桶，对国际煤价形成支撑，同时高油价增强煤化工替代经济性，提振动力煤原料需求。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断中长期价格核心仍由供给约束决定。山西安监常态化，合规产能恢复缓慢，隐蔽工作面退出后难以恢复；甘其毛都通关预计有所回升，但边际增量有限。海运焦煤预计 10 月前后集中到港，本轮单期到港量或构成阶段性峰值，后续到港规模预计难以超过本轮高点。需求端，铁水仍处旺季高位，压力或在 10 月后逐步显现，短期扰动不改焦煤价格中长期抬升趋势。

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	1028	998	30	3.01%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1597	1565	32	2.07%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	950	940	10	1.06%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	830	815	15	1.84%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	820	785	35	4.46%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	717	704	13	1.85%
	BSP1Q5500 价格指数	元/吨	743	728	15	2.06%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	770	767	3	0.39%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	773	769	4	0.52%
	CEC1Q5500J 价格指数	元/吨	816	805	11	1.37%
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	117.0	117.0	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	149.32	150.84	-1.52	-1.01%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	112.5	109.0	3.5	3.21%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	1103.2	1090.3	12.9	1.18%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	1122.2	1114.9	7.3	0.65%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	1085.0	1055.0	30.0	2.84%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-27.7	-47.6	19.9	-41.86%
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	126.12	135.80	-9.68	-7.13%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	212.78	191.30	21.48	11.23%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	203.7	189.6	14.1	7.44%
	库存合计	万吨	3580.2	3555.1	25.1	0.71%
	可用天数	天	17.6	18.8	-1.2	-6.38%
水库水位	三峡水库水位	米	172.85	172.61	0.24	0.14%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	13400	8720	4680	53.67%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	85.93	85.86	0.07	0.08%
	尿素开工率	%	89.77	90.62	-0.85	-0.94%
港口库存	环渤海港库存	万吨	2334.5	2411.1	-76.6	-3.18%
	长江口库存量	万吨	648	618	30	4.85%
	广州港库存量	万吨	227	254	-27	-10.70%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1107.1	1166.5	-59.4	-5.09%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1166.4	1124.9	41.5	3.69%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-59.3	41.6	-100.9	-242.55%
	环渤海港锚地船舶量	艘	88	81	7	8.64%
	环渤海港预到船舶数量	艘	20	9	11	122.22%
	秦港调入量	万吨	37.6	39.5	-1.9	-4.81%

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	2580	2420	160	6.61%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2300	2300	0	0.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	2100	2150	-50	-2.33%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1550	1700	-150	-8.82%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1530	1680	-150	-8.93%
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	1862	1860	2	0.08%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2580	2420	160	6.61%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2622	2622	0	0.00%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1706	1797	-90	-5.03%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	2305	2215	90	4.08%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-42	-202	160	-79.37%
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	2300	2300	0	0.00%
	焦煤：期货价格	元/吨	1482	1540	-58	-3.73%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-818	-761	-58	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1880	1980	-100	-5.05%
	焦炭：期货价格	元/吨	1973	2020	-48	-2.35%
	焦炭期货升贴水	元/吨	93	40	53	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3220	3230	-10	-0.31%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3074	3080	-6	-0.19%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-146	-150	4	-2.67%
需求	焦化厂开工率：产能<100 万吨	%	42.17	42.17	0.00	0.00%
	焦化厂开工率：产能 100-200 万吨	%	65.94	65.94	0.00	0.00%
	焦化厂开工率：产能>200 万吨	%	77.14	77.34	-0.20	-0.26%
	247 家钢厂日均铁水产量	万吨	233.6	233.9	-0.3	-0.13%
	247 家钢厂盈利率	%	8.21	6.95	1.26	18.13%
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	779	785	-6	-0.77%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110 家）	万吨	761	763	-2	-0.24%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	11.8	11.9	-0.1	-0.84%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110 家）	天	12.25	12.15	0.10	0.82%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）	万吨	580	588	-8	-1.28%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	218	233	-15	-6.43%

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	1460	1480	-20	-1.35%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1050	1080	-30	-2.78%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1440	1450	-10	-0.69%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1010	1030	-20	-1.94%

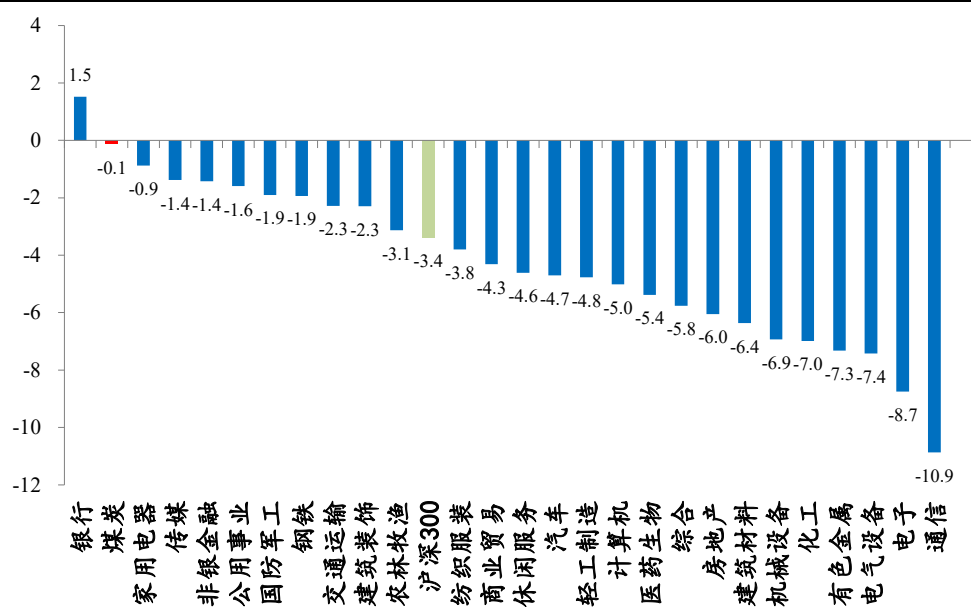
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周微跌 0.14%，跑赢沪深 300 指数 3.26 个百分点

3.1、本周煤炭指数微跌 0.14%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 3.26 个百分点

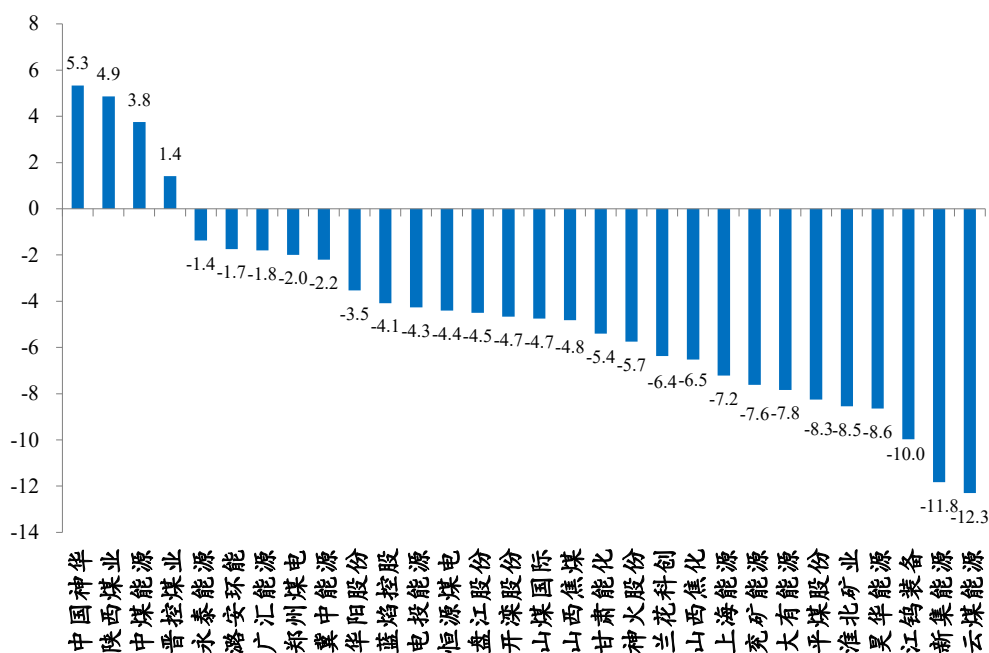
本周煤炭指数微跌 0.14%，沪深 300 指数小跌 3.4%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 3.26 个百分点。涨幅前三名公司为：中国神华（+5.33%）、陕西煤业（+4.86%）、中煤能源（+3.75%）；跌幅前三名公司为：云煤能源（-12.3%）、新集能源（-11.83%）、江钨装备（-9.97%）。

图1：本周煤炭指数微跌 0.14%，沪深 300 指数小跌 3.4%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 3.26 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

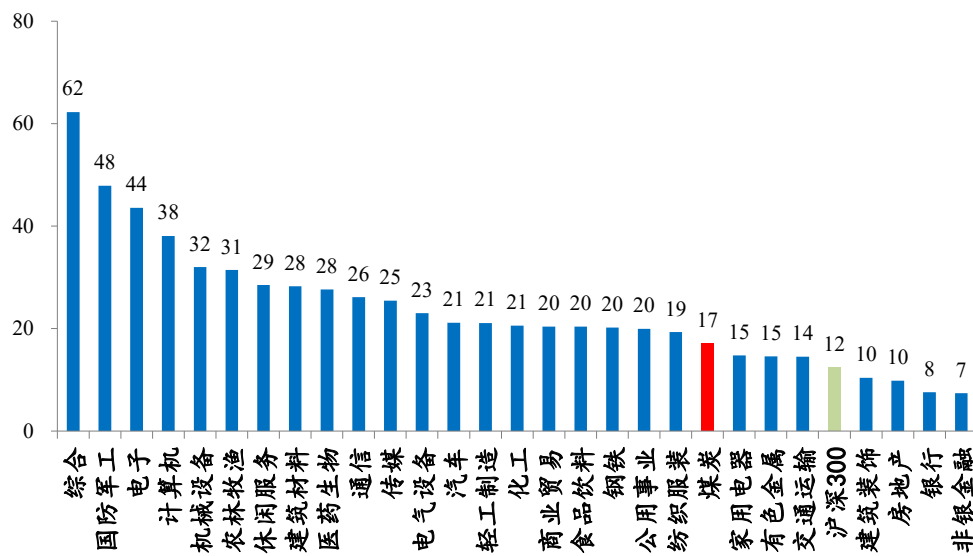


数据来源：Wind、开源证券研究所

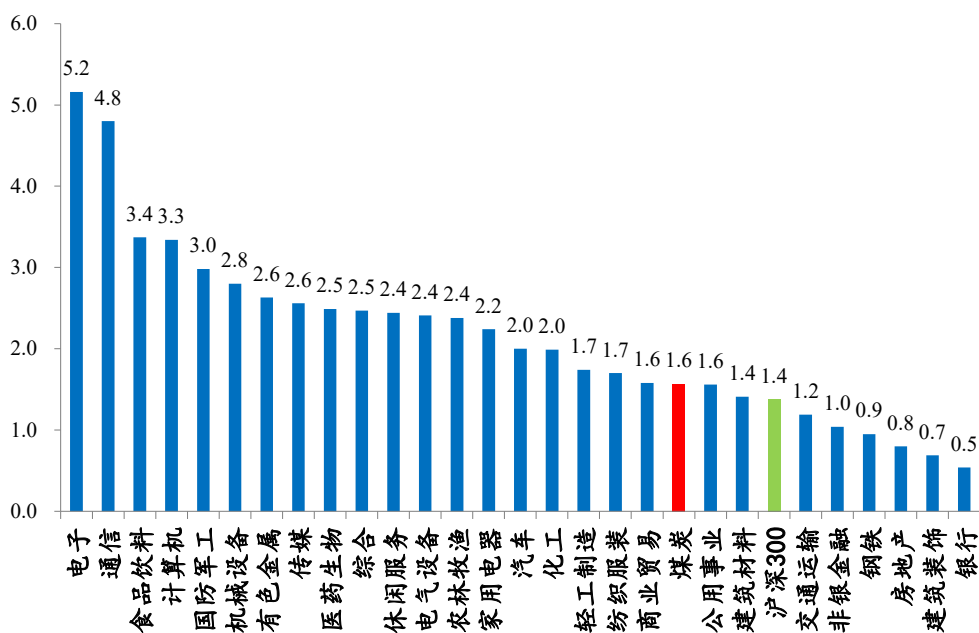
3.2、估值表现：本周 PE 为 17.18，PB 为 1.57

截至 2026 年 10 月 16 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 17.18 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 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 10 月 16 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 17.18 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：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.57 倍，位列 A 股全行业倒数第 9 位


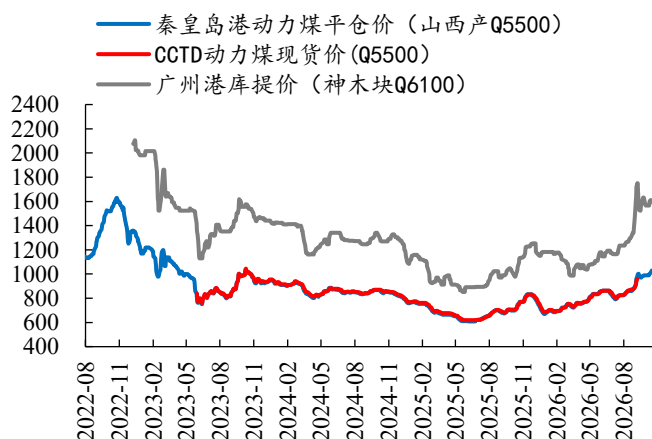
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存小跌

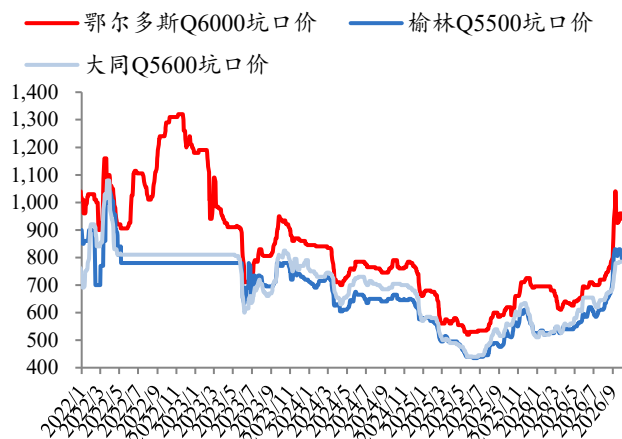
4.1、国内动力煤价格：港口价格小涨，晋陕蒙产地价格上涨

港口价格小涨。截至 10 月 16 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1028 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 3.01%。截至 10 月 16 日，广州港神木块库提价为 1597 元/吨，环比上涨 32 元/吨，涨幅 2.07%。

晋陕蒙产地价格上涨。截至 10 月 16 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 950 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.06%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 830 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 1.84%；山西大同 Q5600 坑口报价 820 元/吨，环比上涨 35 元/吨，涨幅 4.46%。

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）


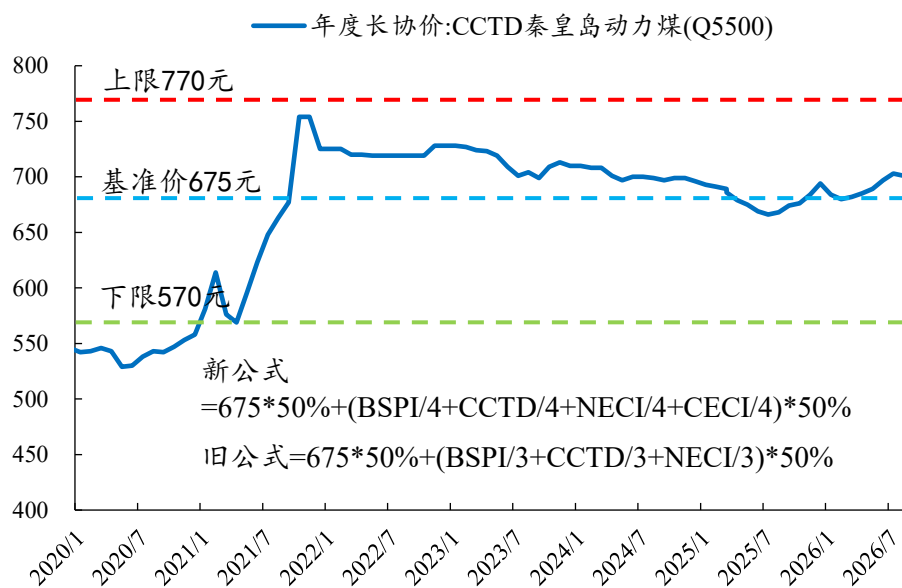
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：2026 年 10 月动力煤长协价格环比小涨

2026 年 10 月动力煤长协价格小涨。截至 2026 年 10 月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 717 元/吨，环比上涨 13 元/吨，涨幅 1.85%。

BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数微涨，NCEI 价格指数微涨，本周 CECI 指数小涨；截至 10 月 14 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 743 元/吨，环比持平；截至 10 月 16 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 770 元/吨，环比上涨 3 元/吨，涨幅 0.39%；截至 10 月 16 日，NCEI 下水动力煤指数 773 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.52%；截至 10 月 16 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 816 元/吨，环比上涨 11 元/吨，涨幅 1.37%。

图7：2026 年 10 月动力煤长协价格环比小涨



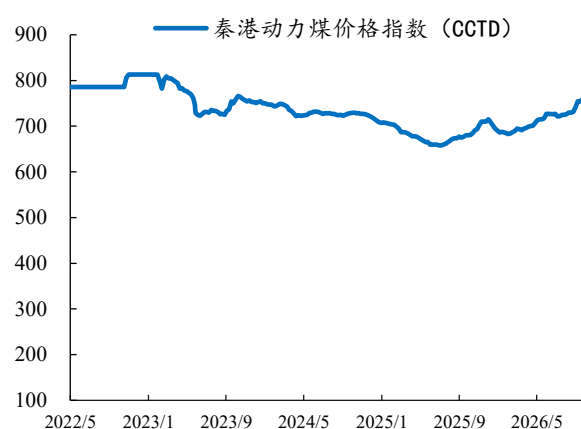
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数持平

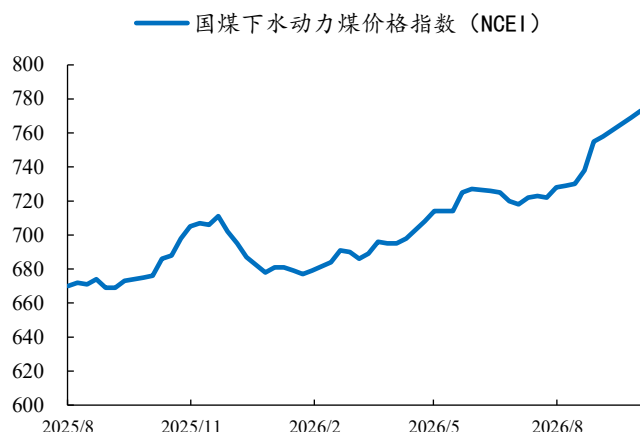


数据来源：Wind、开源证券研究所

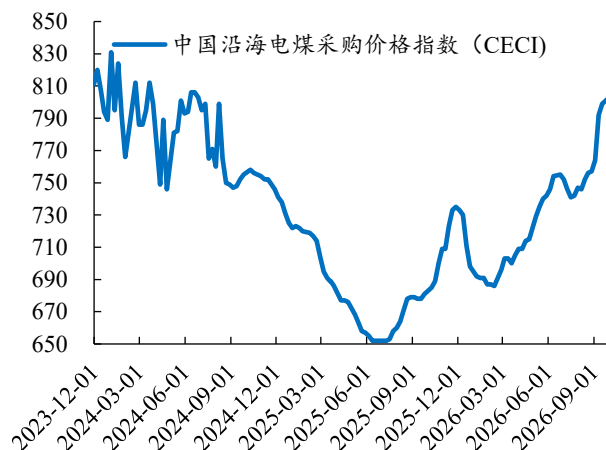
图9：CCTD 价格指数微涨



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 指数小涨


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) 价格小跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨

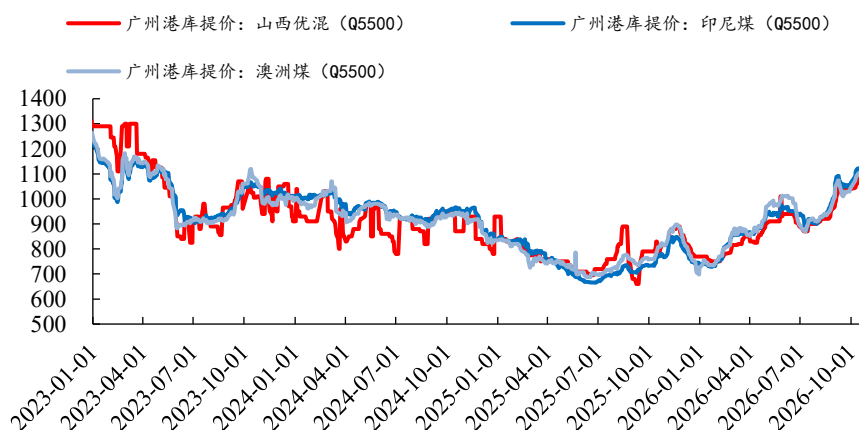
纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌。截至 10 月 9 日，欧洲 ARA 港报价 95.88 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 117 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 NEWC(Q6000) 报价 149.32 美元/吨，环比下跌 1.52 美元/吨，跌幅 1.01%。

纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。截至 10 月 15 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 112.5 美元/吨，环比上涨 3.5 美元/吨，涨幅 3.21%。

国产动力煤有价格优势。截至 10 月 16 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 1103.2 元/吨，环比上涨 12.9 元/吨，涨幅 1.18%；广州港印尼煤 Q5500 到价 1122.2 元/吨，环比上涨 7.3 元/吨，涨幅 0.65%；广州港山西煤 Q5500 到价 1085 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 2.84%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-27.7 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）-27.7 元/吨


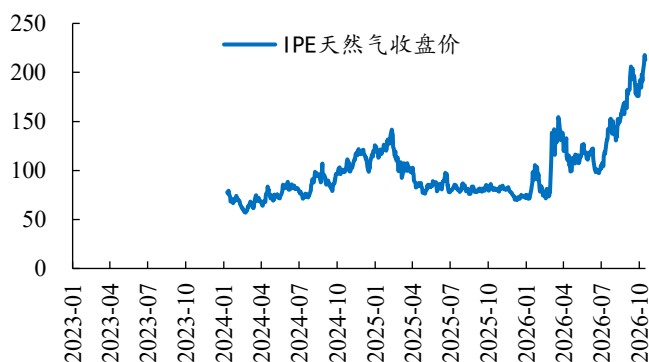
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价大跌，天然气收盘价大涨

布油现货价大跌，天然气收盘价大涨。截至 10 月 15 日，布油现货价为 126.12 美元/桶，环比下跌 9.68 美元/桶，跌幅 7.13%。截至 10 月 15 日，IPE 天然气收盘价为 212.78 便士/色姆，环比上涨 21.48 便士/色姆，涨幅 11.23%。

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）


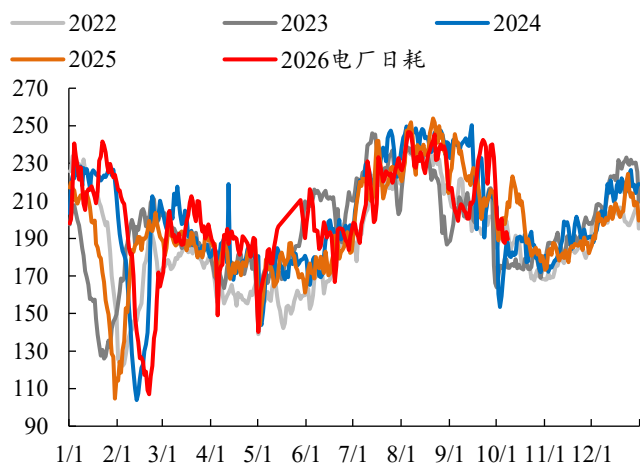
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存微涨，可用天数大跌

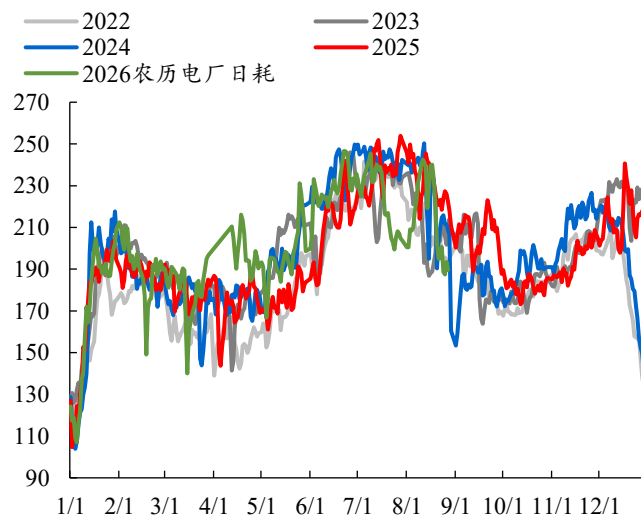
电厂日耗大涨。截至10月15日，沿海八省电厂日耗合计203.7万吨，环比上涨14.1万吨，涨幅7.44%。

电厂库存微涨。截至10月15日，沿海八省电厂库存合计3580.2万吨，环比上涨25.1万吨，涨幅0.71%。

电厂库存可用天数大跌。截至10月15日，沿海八省电厂库存可用天数17.6天，环比下跌1.2天，跌幅6.38%。

图16：本周电厂日耗大涨（万吨）


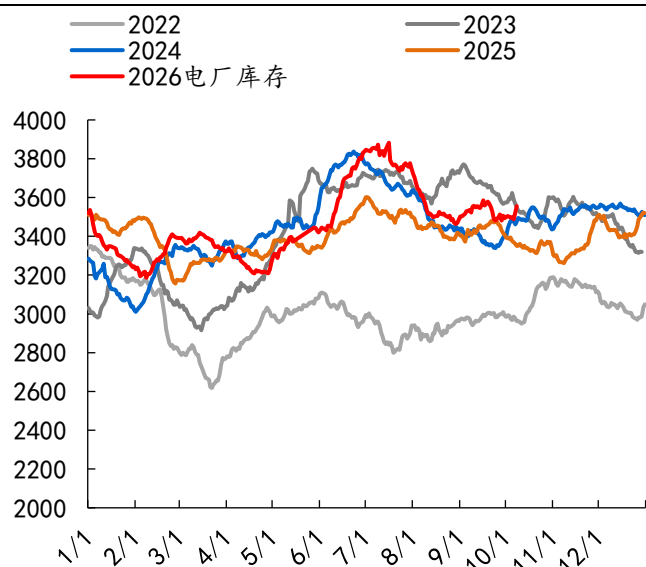
数据来源：CCTD、开源证券研究所

图17：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

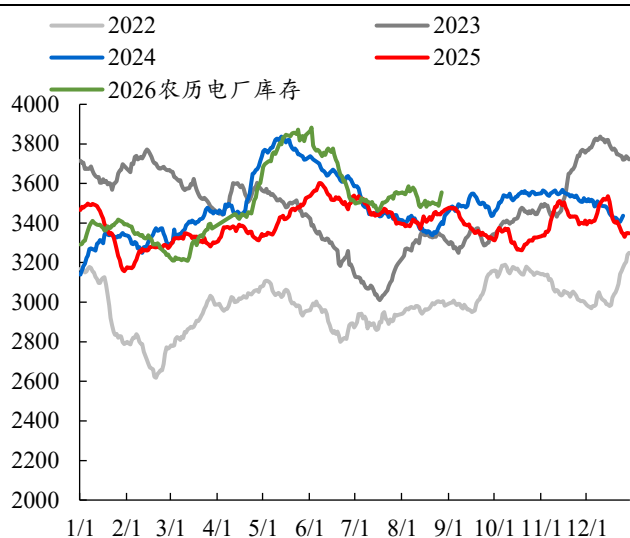
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图18：本周电厂库存微涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

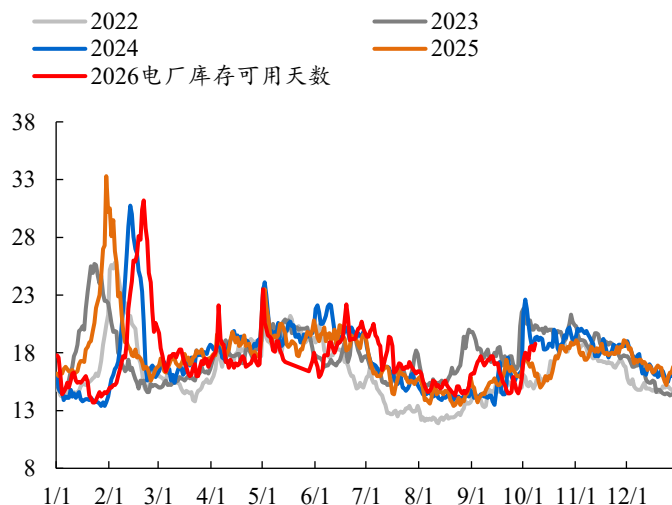
图19：本周电厂库存微涨（农历/万吨）



数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

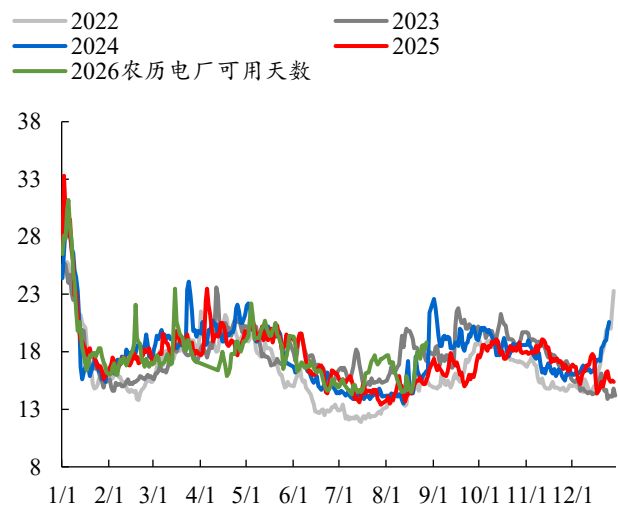
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图20：本周电厂库存可用天数大跌（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）



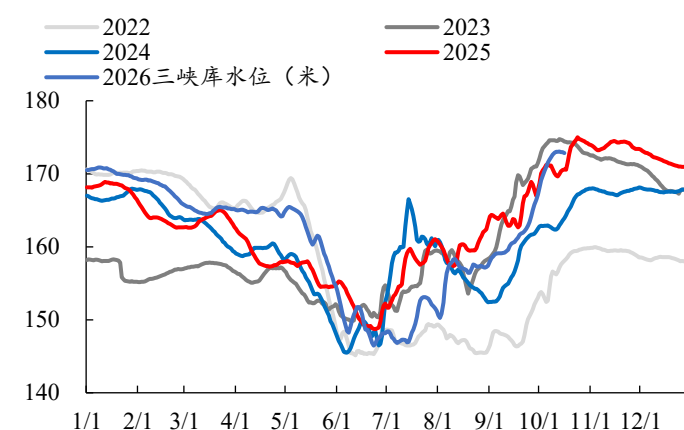
数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.6、水库变化：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量环比大涨

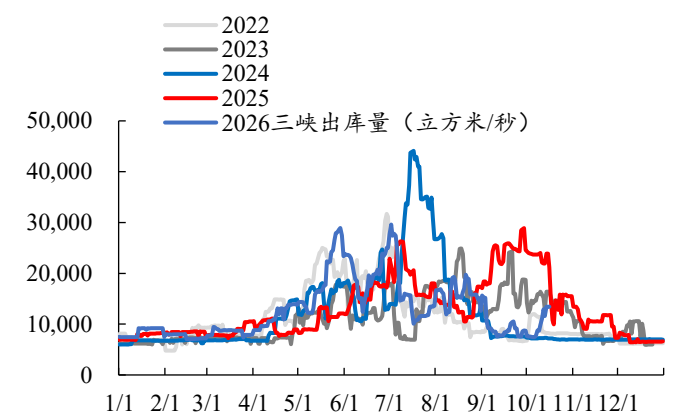
三峡水库水位微涨。截至 10 月 16 日，三峡水库水位 172.85 米，环比上涨 0.24 米，涨幅 0.14%，同比上涨 2.26 米，涨幅 1.32%。截至 10 月 16 日，三峡水库出库流量 13400 立方米/秒，环比上涨 4680 立方米/秒，涨幅 53.67%，同比下跌 7800 立方米/秒，跌幅 36.79%。

图22：三峡水库水位微涨



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涨



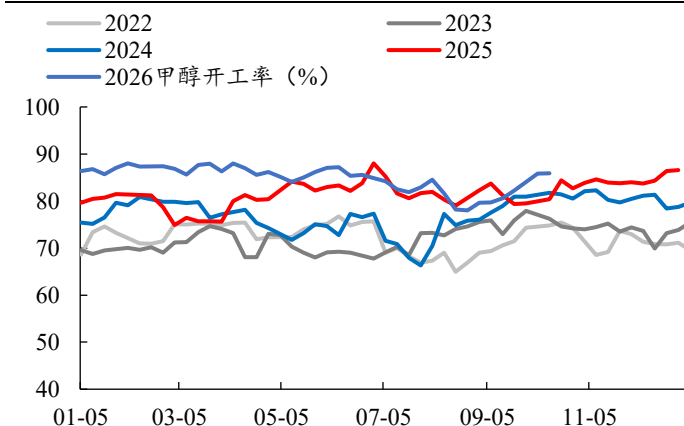
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，本周尿素开工率微跌

甲醇开工率微涨。截至 10 月 15 日，国内甲醇开工率 85.9%，环比上涨 0.1pct。

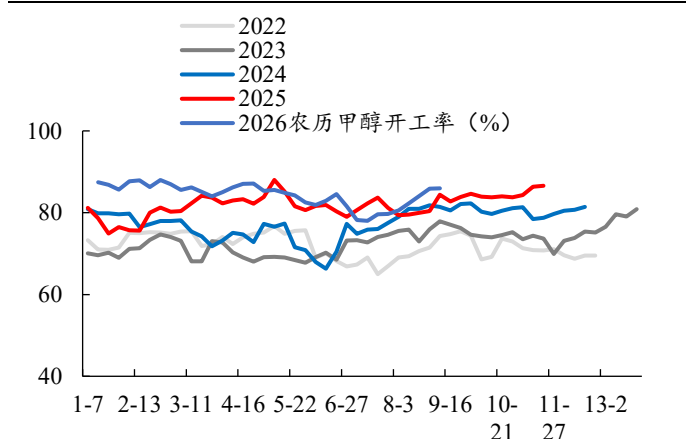
尿素开工率微跌。截至 10 月 14 日，国内尿素开工率 89.77%，环比下跌 0.85pct。

图24：本周甲醇开工率微涨



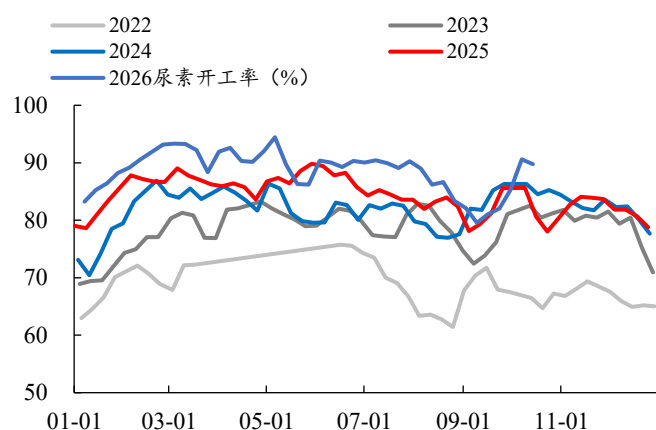
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周甲醇开工率微涨（农历）

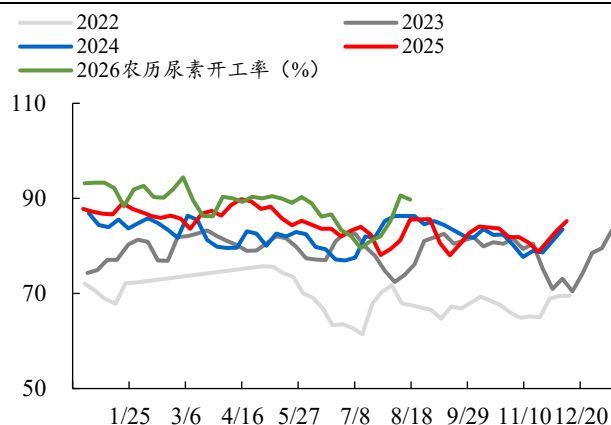


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图26：本周尿素开工率微跌


数据来源：Wind、开源证券研究所

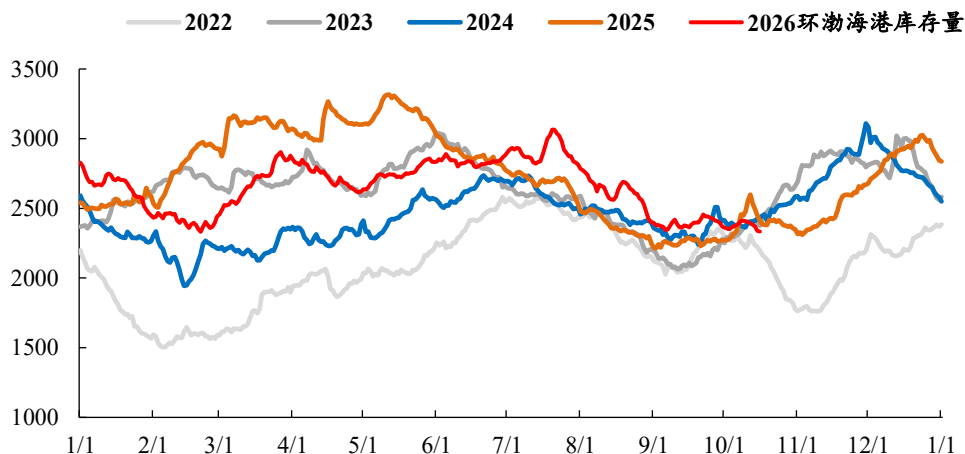
图27：本周尿素开工率微跌（农历）


数据来源：Wind、开源证券研究所

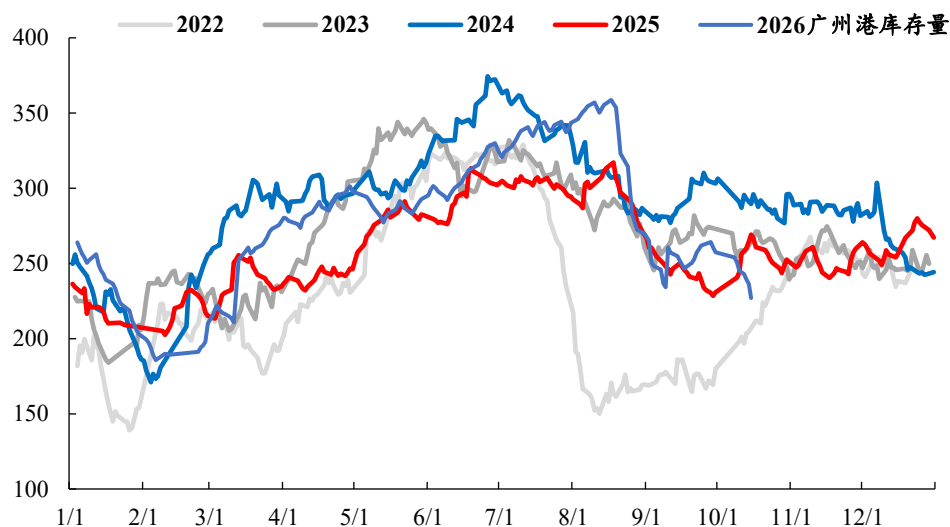
4.8、动力煤库存：本周环渤海库存小跌

环渤海库存小跌。截至10月16日，环渤海库存2335万吨，环比下跌77万吨，跌幅3.18%。

广州港库存大跌。截至10月15日，广州港库存227万吨，环比下跌27万吨，跌幅10.7%。

图28：本周环渤海库存小跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：广州港库存大跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

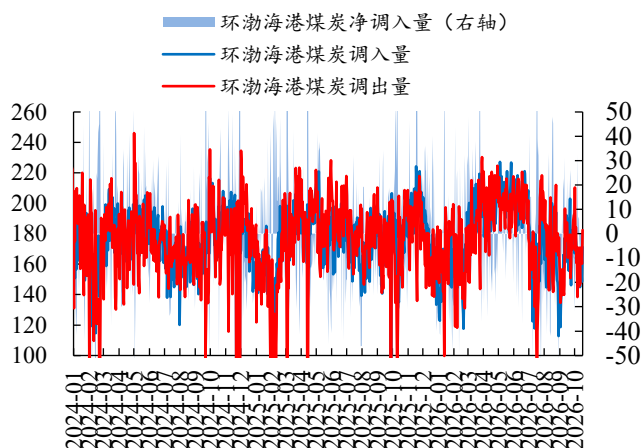
4.9、港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调出

环渤海港口净调出。环渤海港口调入量 1107 万吨, 环比下跌 59 万吨, 跌幅 5.09%; 环渤海港口调出量 1166 万吨, 环比上涨 42 万吨, 涨幅 3.69%; 环渤海港口净调入量 -59.3 万吨。

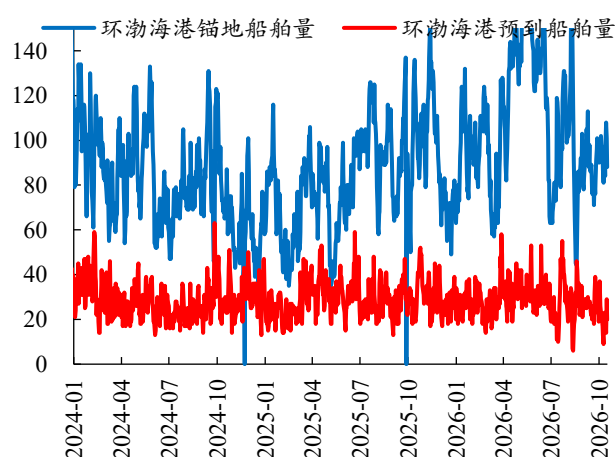
环渤海港锚地船舶数增加。截至 10 月 16 日, 环渤海港锚地船舶量 88 艘, 环比上涨 7 艘, 涨幅 8.64%。

环渤海港预到船舶数增加。截至 10 月 16 日, 环渤海港预到船舶数量 20 艘, 环比上涨 11 艘, 涨幅 122.22%。

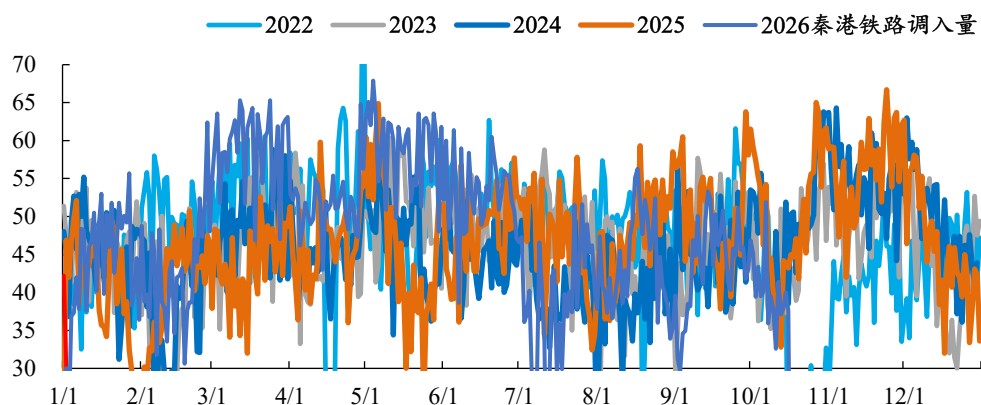
秦港铁路调入量小跌。截至 10 月 16 日, 本周秦皇岛港铁路调入量 37.6 万吨, 环比下跌 1.9 万吨, 跌幅 4.81%。

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、预到船舶数增加（艘）


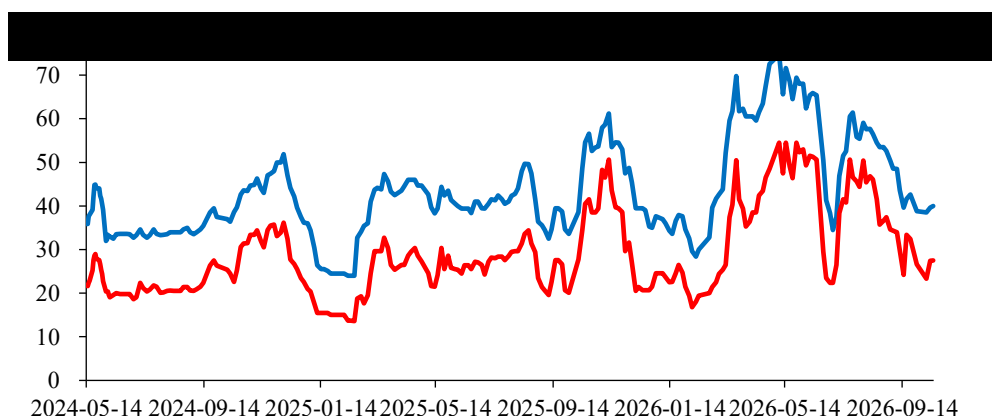
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：秦港铁路调入量小跌（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：海运费价格大涨

海运费大涨。截至10月16日，秦皇岛-广州运费40元/吨，环比上涨1.5元/吨，涨幅3.9%；秦皇岛-上海运费27.5元/吨，环比上涨4.2元/吨，涨幅18.03%。

图33：本周海运费大涨（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微跌

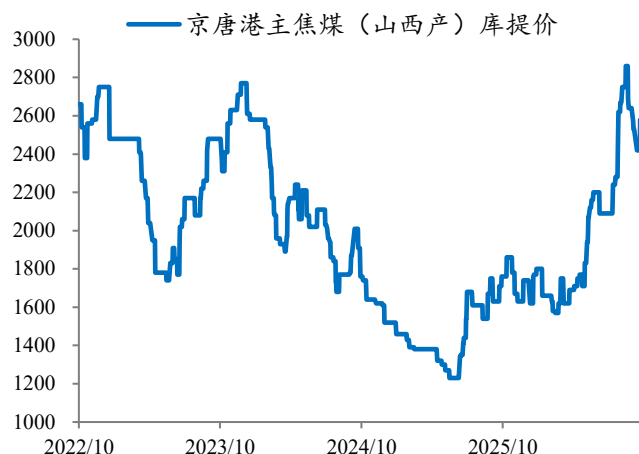
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格大涨，山西吕梁产地价格持平，期货价格小跌

港口价格大涨。截至10月16日，京唐港主焦煤报价2580元/吨，环比上涨160元/吨，涨幅6.61%。

山西吕梁产地价格持平。截至10月16日，山西产地，吕梁主焦煤报价2300元/吨，环比持平；古交肥煤报价2100元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.33%。截至10月16日，河北产地，邯郸主焦煤报价2230元/吨，环比下跌170元/吨，跌幅7.08%。

期货价格小跌。截至 10 月 16 日，焦煤期货主力合约报价 1482 元/吨，环比下跌 57.5 元/吨，跌幅 3.73%；现货报价 2300 元/吨，环比持平；期货贴水 818 元/吨，贴水幅度上升。

图34：本周港口焦煤价格大涨（元/吨）



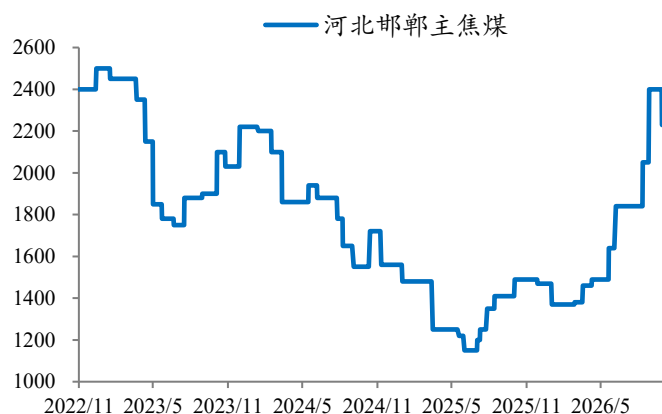
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：山西吕梁产地价格持平（元/吨）



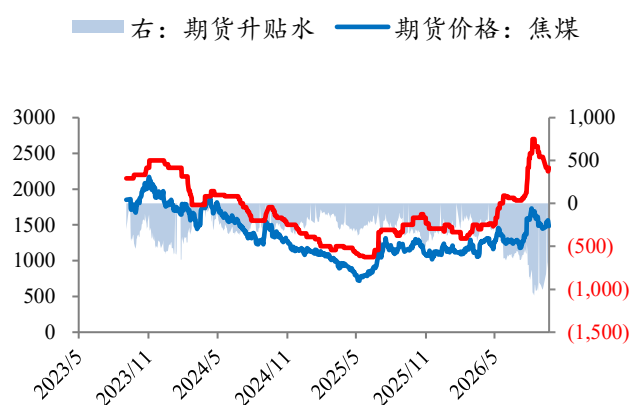
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周河北产地价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

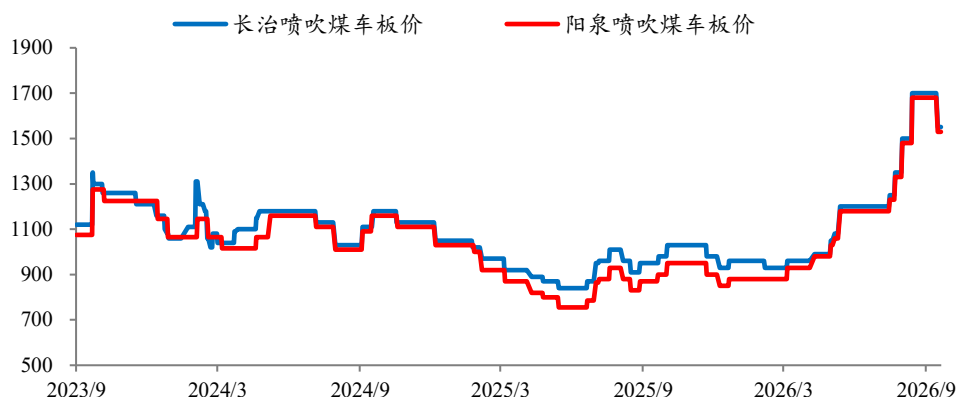
图37：本周焦煤期货价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大跌，阳泉喷吹煤大跌

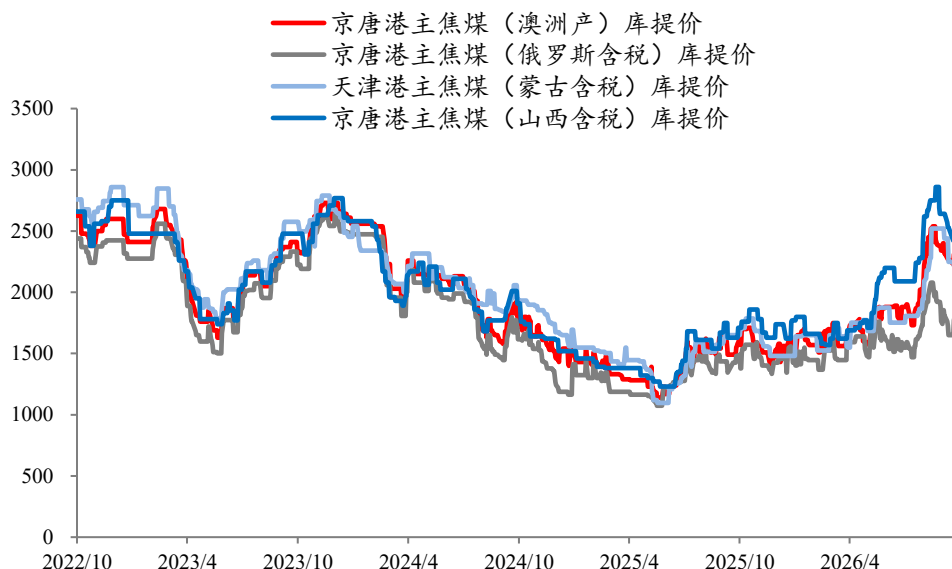
长治喷吹煤大跌，阳泉喷吹煤大跌。截至 10 月 16 日，长治喷吹煤车板价报价 1550 元/吨，环比下跌 150 元/吨，跌幅 8.82%；阳泉喷吹煤车板价报价 1530 元/吨，环比下跌 150 元/吨，跌幅 8.93%。

图38：长治喷吹煤大跌、阳泉喷吹煤大跌（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）到岸价持平

中国港口（澳洲产）到岸价持平。截至 10 月 16 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 2622 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1706 元/吨，环比下跌 90 元/吨，跌幅 5.03%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 2305 元/吨，环比上涨 90 元/吨，涨幅 4.08%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 2580 元/吨，环比上涨 160 元/吨，涨幅 6.61%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-42 元/吨。

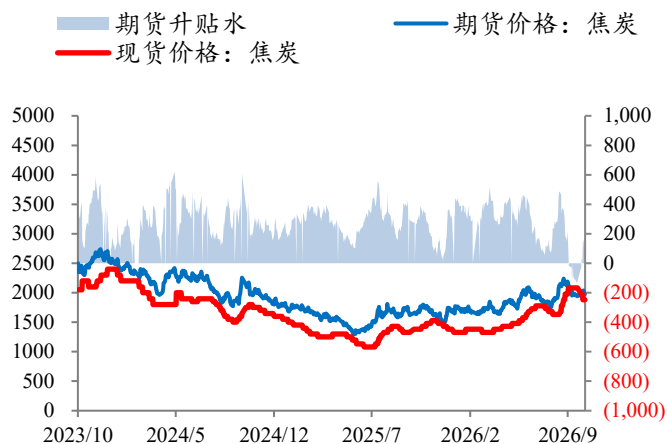
图39：中国港口焦煤（澳洲产）到岸价持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

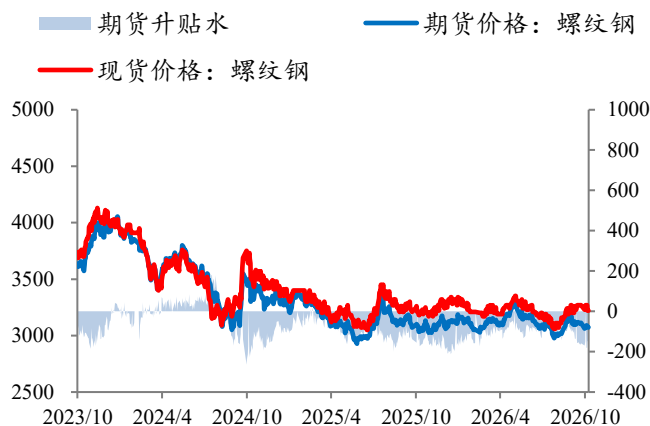
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价微跌

焦炭现货价大跌。截至 10 月 16 日，焦炭现货报价 1880 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 5.05%；焦炭期货主力合约报价 1973 元/吨，环比下跌 48 元/吨，跌幅 2.35%；期货升水 93 元/吨，升水幅度上升。

螺纹钢现货价微跌。截至 10 月 16 日，螺纹钢现货报价 3220 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 0.31%；期货主力合约报价 3074 元/吨，环比下跌 6 元/吨，跌幅 0.19%；期货贴水 146 元/吨，贴水幅度下降。

图40：本周焦炭现货价大跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：螺纹钢现货价微跌（元/吨）


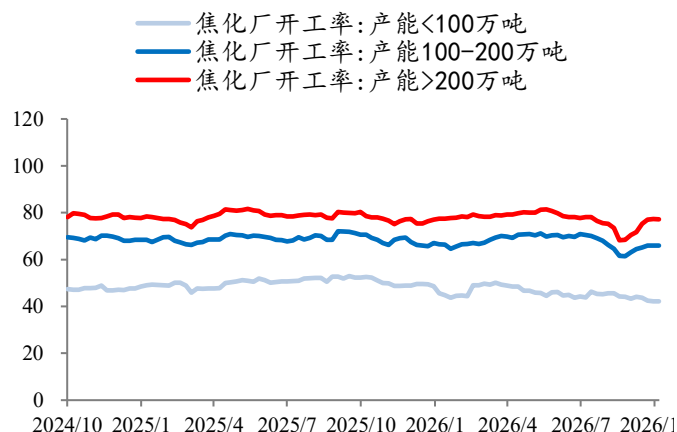
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

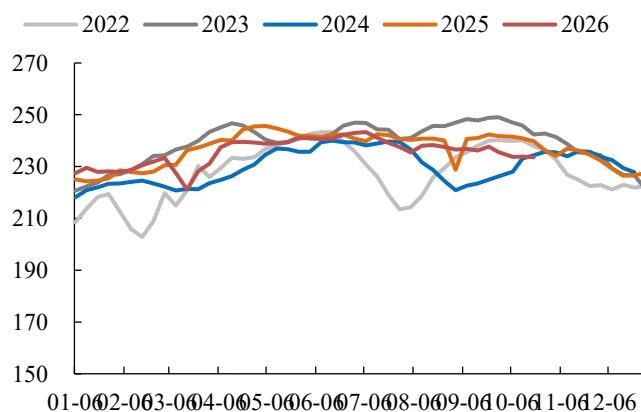
小型焦化厂开工率持平。截至 10 月 16 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 42.17%，环比持平；产能 100-200 万吨为 65.94%，环比持平；产能大于 200 万吨为 77.14%，环比下跌 0.2 个百分点。

日均铁水产量微跌。截至 10 月 16 日，国内主要钢厂日均铁水产量 233.6 万吨，周环比下跌 0.3 万吨，跌幅 0.13%。

钢厂盈利率小涨。截至 10 月 16 日，国内主要钢厂盈利率 8.21%，周环比上涨 1.26pct。

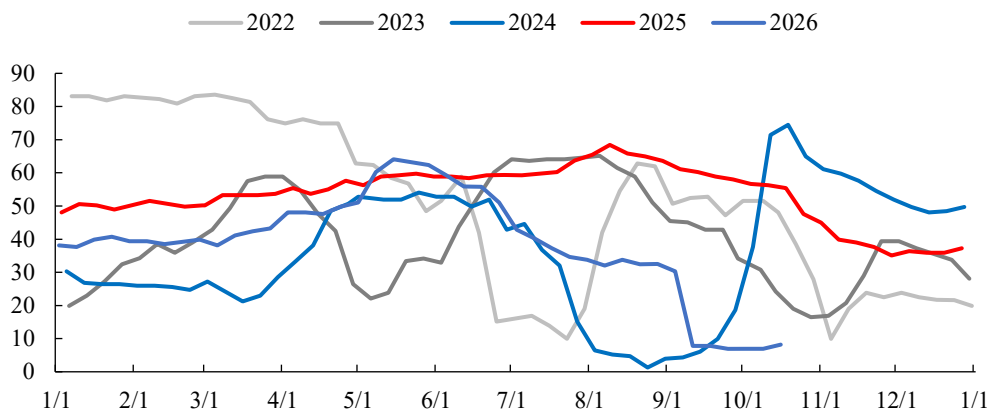
图42：小型焦化厂开工率持平（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：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44：主要钢厂盈利率环比小涨（%）



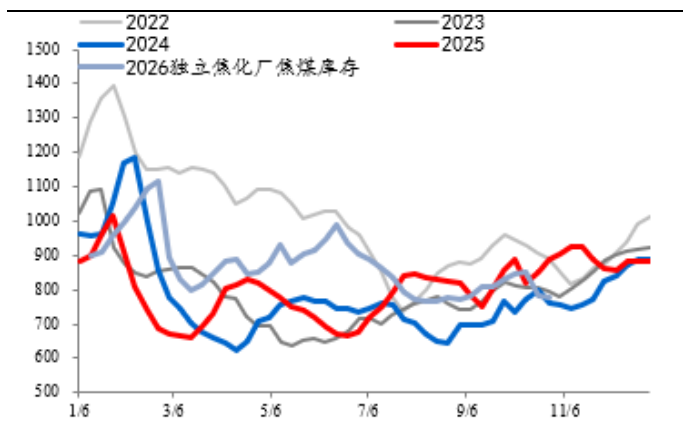
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量微跌，库存可用天数微跌

独立焦化厂炼焦煤库存总量微跌，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。截至 10 月 16 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 779 万吨，环比下跌 6 万吨，跌幅 0.77%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 761 万吨，环比下跌 2 万吨，跌幅 0.24%。

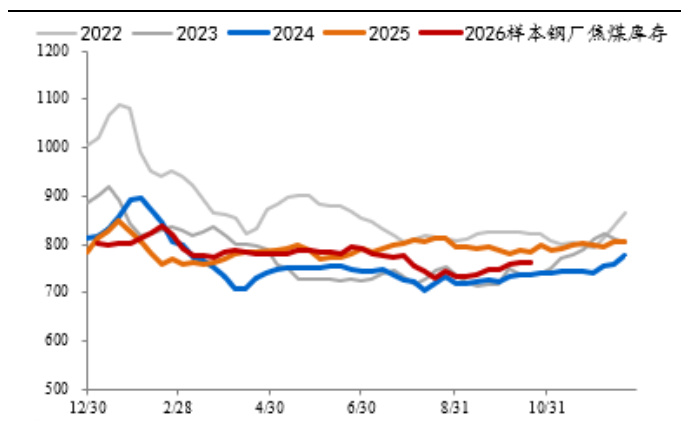
独立焦化厂库存可用天数微跌，样本钢厂可用天数微涨。截至 10 月 16 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 11.8 天，环比下跌 0.1 天，跌幅 0.84%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.25 天，环比上涨 0.1 天，涨幅 0.82%。

图45：独立焦化厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）

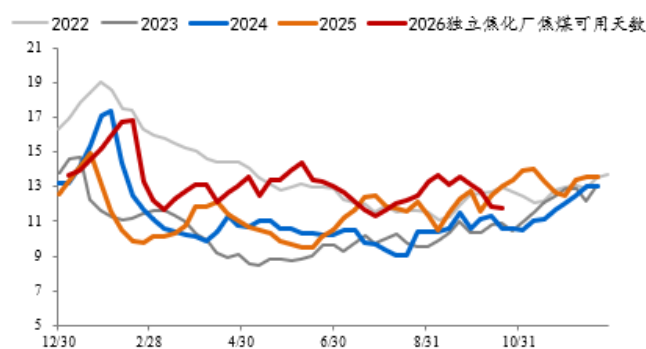


数据来源：Wind、开源证券研究所

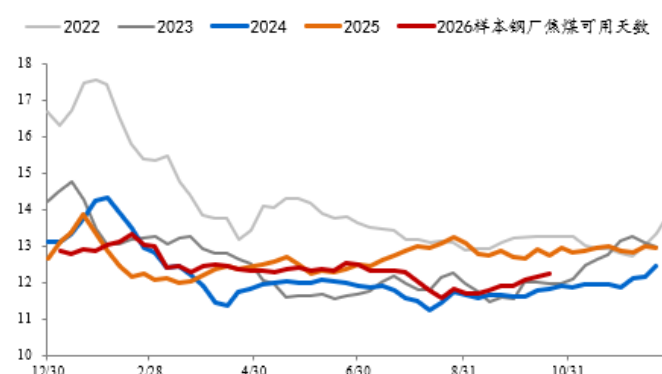
图46：样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：独立焦化厂库存可用天数微跌（天）


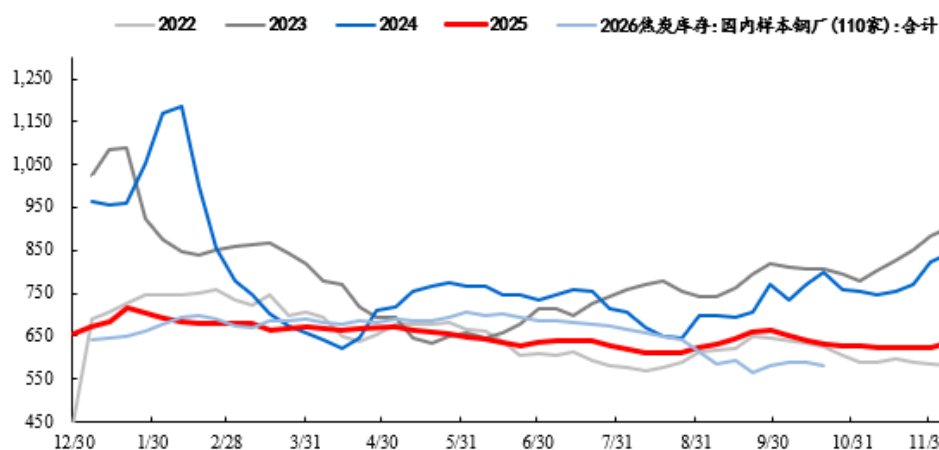
数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：样本钢厂可用天数微涨（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

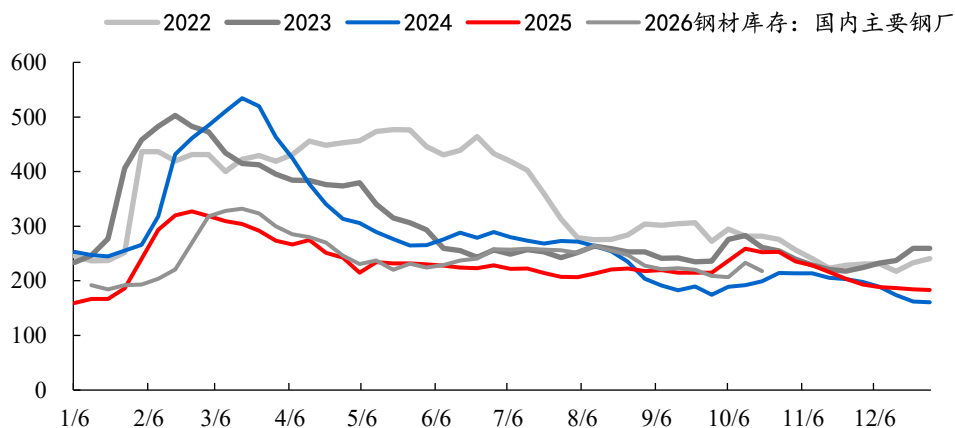
焦炭库存总量小跌。截至 10 月 16 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 580 万吨，环比下跌 7.5 万吨，跌幅 1.28%。

图49：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 10 月 16 日，国内主要钢厂钢铁库存 218 万吨，环比下跌 15 万吨，跌幅 6.43%。

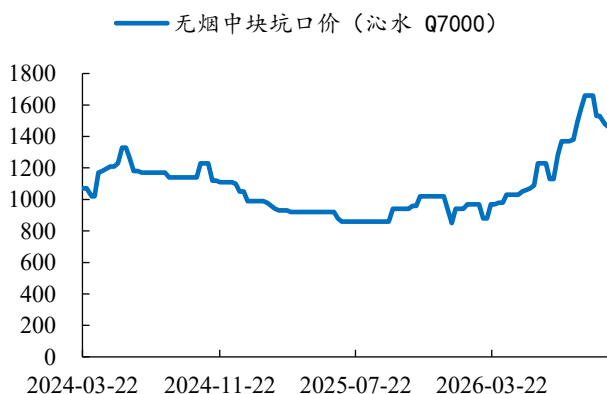
图50：钢材库存总量大跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

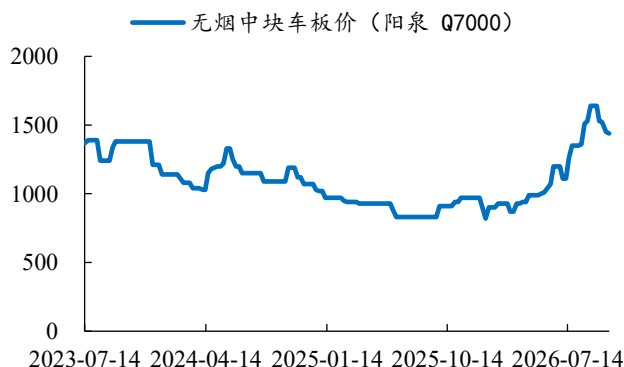
6、无烟煤：晋城无烟煤价格小跌，阳泉无烟煤价格微跌

晋城无烟煤价格小跌。截至 10 月 16 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1460 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 1.35%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1050 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 2.78%。

阳泉无烟煤价格微跌。截至 10 月 16 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1440 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 0.69%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1010 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 1.94%。

图51：晋城无烟煤价格小跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：阳泉无烟煤价格微跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

神火股份：河南神火煤电股份有限公司发布 2026 年前三季度业绩预告。预计 2026 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 740,000 万元，同比增长 112.05%；扣除非经常性损益后的净利润 741,000 万元，同比增长 107.03%；基本每股收益 3.344 元/股。上年同期归母净利润 348,970.74 万元，扣非净利润 357,924.10 万元。业绩增长主要因报告期内电解铝、煤炭产品售价同比上涨，主要原材料氧化铝价格同比下降，公司盈利能力大幅增强。本次业绩预告未经会计师事务所预审计，具体以公司 2026 年第三季度报告为准。

昊华能源：北京昊华能源股份有限公司发布关于控股子公司鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司股权司法拍卖暨放弃优先购买权的公告。昊华精煤股东鄂尔多斯市国有资产投资控股集团有限公司因自身合同纠纷案，其持有的昊华精煤全部 20% 股权被法院冻结，其中 10% 股权将进行司法拍卖。拍卖由呼和浩特市中级人民法院于 2026 年 10 月 19 日 10 时至 10 月 20 日 10 时在京东司法拍卖平台进行，评估价及起拍价均为 200,217.59 万元，保证金 20,021.76 万元。经第七届董事会第二十五次会议审议通过，公司放弃本次优先购买权且不参与拍卖。本次事项不构成关联交易及重大资产重组，不会导致公司所持昊华精煤股权比例及合并报表范围发生变化。

陕西能源：陕西能源投资集团股份有限公司发布关于 2026 年第三季度主要运营数据的自愿性信息披露公告。第三季度公司煤炭产量 656.80 万吨，同比增长 12.51%；自产煤外销量 375.71 万吨，同比下降 14.86%；发电量 144.07 亿千瓦时，同比下降 5.37%；上网电量 132.98 亿千瓦时，同比下降 6.75%。前三季度累计煤炭产量 1,984.72 万吨，同比增长 26.22%；自产煤外销量 1,215.31 万吨，同比增长 19.91%；发电量 356.34 亿千瓦时，同比下降 4.07%；上网电量 330.49 亿千瓦时，同比下降 4.88%。

中国神华：中国神华能源股份有限公司发布 2026 年 9 月份主要运营数据公告。煤炭板块，9 月商品煤产量 4,450 万吨，同比增长 3.2%；煤炭销售量 5,140 万吨，同比下降 4.8%；1-9 月累计商品煤产量 38,190 万吨，同比下降 2.3%，累计煤炭销售量 46,060 万吨，同比增长 0.1%。运输板块，9 月自有铁路运输周转量 261 亿吨公里，同比下降 3.3%；黄骅港装船量 1,720 万吨，同比下降 6.5%；天津煤码头装船量 330 万吨，同比下降 13.2%，主要因到港资源量减少、上年同期基数较高。发电板块，9 月总发电量 246.9 亿千瓦时，同比增长 1.3%；总售电量 231.0 亿千瓦时，同比增长 1.0%；1-9 月累计总发电量 2,175.2 亿千瓦时，同比增长 2.3%。煤化工板块，9 月聚烯烃销售量 17.7 万吨，同比增长 4.1%；油品销售量 12.8 万吨，同比增长 66.2%；乙二醇销售量 2.6 万吨，同比增长 1,200%。公司收购控股股东国家能源集团相关资产的交易已完成，自 2026 年 4 月起运营数据包含新并入资产业务量，上年同期数据已追溯调整。

中煤能源：中国中煤能源股份有限公司发布 2026 年 9 月份主要经营数据公告。煤炭业务，9 月公司商品煤产量 1,054 万吨，同比下降 9.1%；商品煤销量 2,100 万吨，同比增长 6.8%，其中自产商品煤销量 1,060 万吨，同比下降 4.1%。1-9 月累计商品煤产量 9,338 万吨，同比下降 8.1%；商品煤销量 18,272 万吨，同比下降 4.0%，其中自产商品煤销量 9,359 万吨，同比下降 7.7%。煤化工业务，9 月聚乙烯产量 6.5 万吨、销量 7.4 万吨，聚丙烯产量 6.3 万吨、销量 6.7 万吨，尿素产量 18.0 万吨、销量 21.4 万吨，甲醇产量 16.4 万吨、销量 16.5 万吨，硝酸铵产量 5.5 万吨、同比增长 41.0%；1-9 月聚乙烯、聚丙烯累计产量同比分别增长 16.3%、16.7%。煤矿装备业务，9 月煤

矿装备产值 5.2 亿元，同比下降 35.8%；1-9 月累计产值 56.0 亿元，同比下降 22.3%。

8、行业动态

国家能源局：2026 年 10 月 16 日，发布《国家发展改革委、国家能源局等部门在山西召开加快煤矿复产增产保供工作推进会》。10 月 16 日，国家发展改革委、国家能源局会同有关部门在山西太原召开加快煤矿复产增产保供工作推进会。会议要求山西省加快停产煤矿复工复产，在确保安全的基础上全力增加煤炭供应，促进煤炭市场平稳运行；“一矿一策”制定复产计划，优化复产验收程序，推动临时停产煤矿加快复产；督促复产煤矿优化生产组织，尽快达产满产，将煤炭产量提升至正常水平；强化每日监测调度，及时协调解决煤炭生产供应中的突出问题；加强电煤保供中长期合同签订履约，着力提高合同兑现率；挖掘省内增产保供潜力，研究确定一批应急保供煤矿，加快释放煤炭先进产能；进一步压实煤炭保供责任，发挥好煤炭主产地作用，全力保障能源安全稳定供应。国家发展改革委、国家能源局会同国家矿山安监局等部门已组建工作组赴山西省产煤地市开展调研督导，协调煤矿复工复产堵点难点，加快研究出台煤炭增产保供系列政策举措，持续夯实今冬供暖季煤炭保供基础。

国家能源局：2026 年 10 月 13 日，发布《国家能源局召开 2026 年第三次能源监管工作例会》。会议于 10 月 12 日召开，总结三季度能源监管工作，指出迎峰度夏能源保供取得阶段性成效。会议要求提早谋划迎峰度冬能源保供监管，加强能源供需监测预警；完善市场机制，促进新能源消纳；加快建设全国统一电力市场体系，强化电力市场监管执法，维护公平竞争秩序；推出新一轮“获得电力”政策举措，推进供电质量提升行动，妥善处理群众用能诉求。

中国煤炭市场网：2026 年 10 月 14 日，发布《9 月全国进口煤炭 4336.9 万吨 同比下降 5.7%》。海关总署数据显示，2026 年 9 月全国进口煤炭 4336.9 万吨，较去年同期的 4600.3 万吨减少 263.4 万吨，同比下降 5.7%；较 8 月的 4209.2 万吨增加 127.7 万吨，环比增长 3.0%。2026 年 1-9 月全国累计进口煤炭 35354.3 万吨，同比增长 2.2%。

中国煤炭市场网：2026 年 10 月 15 日，发布《新疆加快建设全国能源资源战略保障基地》。新疆维吾尔自治区人民政府新闻办公室召开新闻发布会，提出到 2030 年全区能源综合生产能力达到 7 亿吨标准煤以上。新疆将优化煤炭生产布局，做强准东、哈密煤制油气战略基地；提升西气东输、疆煤外运、疆电外送通道能力；在沙漠、戈壁、荒漠地区建设大型新能源基地，推动新增清洁能源发电量逐步覆盖全社会新增用电需求；同时推进能源安全保障、绿色低碳转型、产业升级、体制机制改革和能源普遍服务等重点工作。

华尔街见闻：2026 年 10 月 14 日，发布《欧盟拟推迟实施进口能源甲烷排放监管要求》。据新华社报道，欧盟委员会 10 月 14 日提议，将《欧盟甲烷排放法规》中适用于化石燃料进口商的部分条款推迟一年实施，以减轻企业和成员国行政负担、缓解能源供应压力。推迟实施的内容主要包括天然气、石油和煤炭进口商的甲烷排放监测、报告和核查义务，以及进口商和欧盟境内生产商的甲烷排放强度报告要求。

中国煤炭市场网：2026 年 10 月 15 日，发布《霍尔木兹海峡危机持续 全球煤炭需求悄然复苏》。国际能源署预计 2026 年全球煤炭需求同比增长 1.2%至创纪录的 89.4 亿吨，燃煤发电量增长 1.4%；若霍尔木兹海峡持续封锁，2027 年需求或进一步增长，若 LNG 供应恢复、气价回落，需求或下降 0.4%至约 89.1 亿吨。供应端，印

尼将 2026 年煤炭产量目标由 2025 年的约 7.9 亿吨压降至约 6 亿吨,并将国内供应比例提高至 30%,1-8 月印尼煤炭出口 2.277 亿吨,同比下降 9.33%,8 月出口量为五年来单月最低;同期澳大利亚、俄罗斯海运出口分别增长 4.9%、10.1%。世界银行预计 2026 年澳大利亚动力煤均价为 130 美元/吨,高于 2025 年的 108.4 美元/吨。

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