煤炭

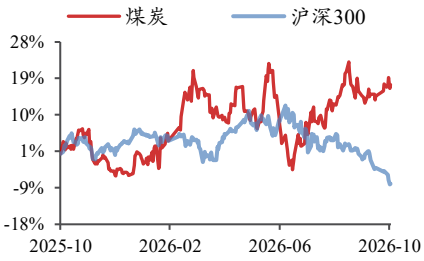
2026 年 10 月 31 日

非电需求韧性延续，进口资源约束支撑煤价

——行业周报

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

《冬储需求有望释放，供给约束持续支撑煤价—行业周报》-2026.10.25

《国内供给收缩难以弥补，炼焦煤供需格局由松转紧—行业深度报告》-2026.10.24

《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》-2026.10.18

王高展（分析师）
wanggaozhan@kysec.cn
证书编号：S0790525070003

王君泽（联系人）
wangjunze@kysec.cn
证书编号：S0790126090007

王奕欣（联系人）
wangyixin@kysec.cn
证书编号：S0790126050016

● **本周要闻回顾：冬储需求有望释放，供给约束持续支撑煤价**

动力煤：截至 10 月 30 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1008 元/吨，周环比下跌 32 元/吨；鄂尔多斯地区 Q5500 动力煤坑口价 525 元/吨、榆林坑口价下降 35 元/吨。本周动力煤市场偏弱运行。甲醇、尿素开工率维持近年同期高位，非电用煤需求保持韧性。西北主产区月末部分煤矿完成产量任务后减产停产，供应略有收缩。进口煤方面，印尼河道低水位限制驳船运输，部分货源供应偏紧，部分进口煤售价与到货成本倒挂，进口商继续降价意愿偏低。综合来看，非电需求与进口成本约束对煤价形成支撑，预计短期动力煤市场震荡运行。**焦煤：**截至 10 月 30 日，京唐港主焦煤报价 2430 元/吨，周环比下跌 70 元/吨；吕梁主焦煤报价 2300 元/吨，周环比持平。主产区产量持续抬升，但山西复产带来的后续增量有限，安监仍保持高压态势。本周炼焦煤市场稳中偏弱运行。下游焦炭价格保持稳定，钢厂及焦企炼焦煤库存小幅去化，但采购仍以刚需为主。供给方面，国内煤矿复产持续推进，2026 年 10 月 30 日国家能源局会议在部署增产保供稳价的同时，强调守住安全生产底线，供给释放仍以安全合规为前提。进口蒙煤方面，口岸可售资源偏紧，贸易商挺价意愿仍在，对现货价格形成一定支撑。综合来看，短期焦煤供需双方博弈延续，预计价格维持震荡运行。

● **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 114.91 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：**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、 本周小涨 2.97%，跑赢沪深 300 指数 5.89 个百分点 8
3.1、 本周煤炭指数小涨 2.97%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.89 个百分点 8
3.2、 估值表现：本周 PE 为 16.36，PB 为 1.55 8
4、 动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小跌 9
4.1、 国内动力煤价格：港口价格小跌，晋陕蒙产地价格下跌 9
4.2、 年度长协价格：2026 年 10 月动力煤长协价格环比小涨 10
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，天然气收盘价大涨 12
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小跌，库存微涨，可用天数小涨 13
4.6、 水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大跌 14
4.7、 非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，本周尿素开工率微涨 15
4.8、 动力煤库存：本周环渤海库存小跌 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 18
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，日均铁水产量微跌 18
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格小跌，山西吕梁产地价格持平，期货价格小涨 18
5.2、 国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平 19
5.3、 国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价小跌 20
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微跌 20
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率大涨，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率环比微涨 21
5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量微跌，库存可用天数小跌 22
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨 23
5.8、 钢铁库存：钢材库存总量小跌 23
5.9、 无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平 24
6、 公司公告回顾 24
7、 行业动态 25
8、 风险提示 27

图表目录

图 1： 本周煤炭指数上涨 2.97%，跑赢沪深 300 指数 5.89 个百分点（%） 8
图 2： 主要煤炭上市公司大部分上涨 8
图 3： 截至 2026 年 10 月 30 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.36 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 1.55 倍，位列 A 股全行业倒数第 10 位 9
图 5： 港口价格小跌（元/吨） 10
图 6： 晋陕蒙产地价格下跌（元/吨） 10
图 7： 2026 年 10 月动力煤长协价格环比小涨 10
图 8： BSPI 价格指数持平 11
图 9： CCTD 价格指数微跌 11
图 10： NCEI 价格指数持平 11

图 11: 本周 CECI 指数微涨 11
图 12: 本周纽卡 FOB（Q5500）价格小跌 12
图 13: 国内动力煤与国外价差（国内-进口）-15.4 元/吨 12
图 14: 布油现货价大跌（美元/桶） 13
图 15: 天然气收盘价大涨（便士/色姆） 13
图 16: 本周电厂日耗小跌（万吨） 13
图 17: 本周电厂日耗小跌（农历/万吨） 13
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小涨（天） 14
图 21: 本周电厂库存可用天数小涨（农历/天） 14
图 22: 三峡水库水位微跌（米） 15
图 23: 三峡水库出库流量环比大跌（立方米/秒） 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: 本周尿素开工率微涨（%） 16
图 27: 本周尿素开工率微涨（农历/%） 16
图 28: 本周环渤海库存小跌（万吨） 16
图 29: 广州港库存大涨（万吨） 17
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减少、预到船舶数增加（艘） 17
图 32: 秦港铁路调入量大涨（万吨） 18
图 33: 本周海运费大跌（元/吨） 18
图 34: 本周港口焦煤价格小跌（元/吨） 19
图 35: 山西吕梁产地价格持平（元/吨） 19
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） 20
图 39: 中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小跌（元/吨） 20
图 40: 本周焦炭现货价持平（元/吨） 21
图 41: 螺纹钢现货价微跌（元/吨） 21
图 42: 小型焦化厂开工率大涨（%） 21
图 43: 主要钢厂日均铁水产量微跌（万吨） 21
图 44: 主要钢厂盈利率环比微涨（%） 22
图 45: 独立焦化厂炼焦煤库存总量微跌（万吨） 22
图 46: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（万吨） 22
图 47: 独立焦化厂库存可用天数小跌（天） 23
图 48: 样本钢厂可用天数持平（天） 23
图 49: 国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨（万吨） 23
图 50: 钢材库存总量小跌（万吨） 24
图 51: 晋城无烟煤价格持平（元/吨） 24
图 52: 阳泉无烟煤价格持平（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 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：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 114.91 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

指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	1008	1040	-32	-3.08%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1531	1575	-44	-2.81%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	920	945	-25	-2.65%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	780	815	-35	-4.29%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	815	820	-5	-0.61%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	717	704	13	1.85%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	745	745	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	772	774	-2	-0.26%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	778	778	0	0.00%
	CECIQ5500J 价格指数	元/吨	824	822	2	0.24%
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5500）动力煤 FOB	吨	3	5		%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500（到广州港）	元/吨	1060.7	1096.2	-35.5	-3.24%
	印尼 Q5500（到广州港）	元/吨	1080.0	1108.8	-28.7	-2.59%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	1055.0	1085.0	-30.0	-2.76%
	国内-国外（均值）价差	元/吨	-15.4	-17.5	2.1	-12.09%
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	119.06	126.93	-7.87	-6.20%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	255.44	229.52	25.92	11.29%
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	172.89	174.46	-1.57	-0.90%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	11200	13600	-2400	-17.65%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	85.92	84.00	1.92	2.29%
	尿素开工率	%	88.72	88.39	0.33	0.37%
港口库存	环渤海港库存	万吨	2491.2	2540.4	-49.2	-1.94%
	广州港库存量	万吨	226	214	12	5.56%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1297.3	1209.0	88.3	7.30%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1354.6	996.1	358.5	35.99%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-57.3	212.9	-270.2	-126.91%
	环渤海港锚地船舶量	艘	49	133	-84	-63.16%
	环渤海港预到船舶数量	艘	31	21	10	47.62%
	秦港调入量	万吨	45.8	43.1	2.7	6.26%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：炼焦煤产业链指标梳理

煤焦钢产业链-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	2430	2500	-70	-2.80%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2300	2300	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	2200	2200	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1550	1550	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1530	1530	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	1859	1858	2	0.08%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2430	2500	-70	-2.80%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2565	2644	-79	-2.99%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1639	1752	-113	-6.45%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	2305	2305	0	0.00%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-135	-144	9	-6.31%
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	1413	1385	28	2.02%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-888	-916	28	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1880	1880	0	0.00%
	焦炭：期货价格	元/吨	1897	1897	1	0.03%
	焦炭期货升贴水	元/吨	17	17	1	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3180	3200	-20	-0.62%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3030	3059	-29	-0.95%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-150	-141	-9	6.38%
需求	焦化厂开工率:产能<100 万吨	%	42.04	41.73	0.31	0.74%
	焦化厂开工率:产能 100-200 万吨	%	65.77	66.19	-0.42	-0.63%
	焦化厂开工率:产能>200 万吨	%	76.74	76.24	0.50	0.66%
	247 家钢厂日均铁水产量	万吨	231.8	232.3	-0.4	-0.19%
	247 家钢厂盈利率	%	11.28	11.27	0.01	0.09%
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	795	798	-3	-0.36%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	761	764	-3	-0.42%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	12.1	12.4	-0.3	-2.02%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110 家)	天	12.31	12.31	0.00	0.00%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110 家)	万吨	590	588	2	0.29%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	199	209	-10	-4.92%

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	1460	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	980	1050	-70	-6.67%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1440	1440	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	940	1010	-70	-6.93%

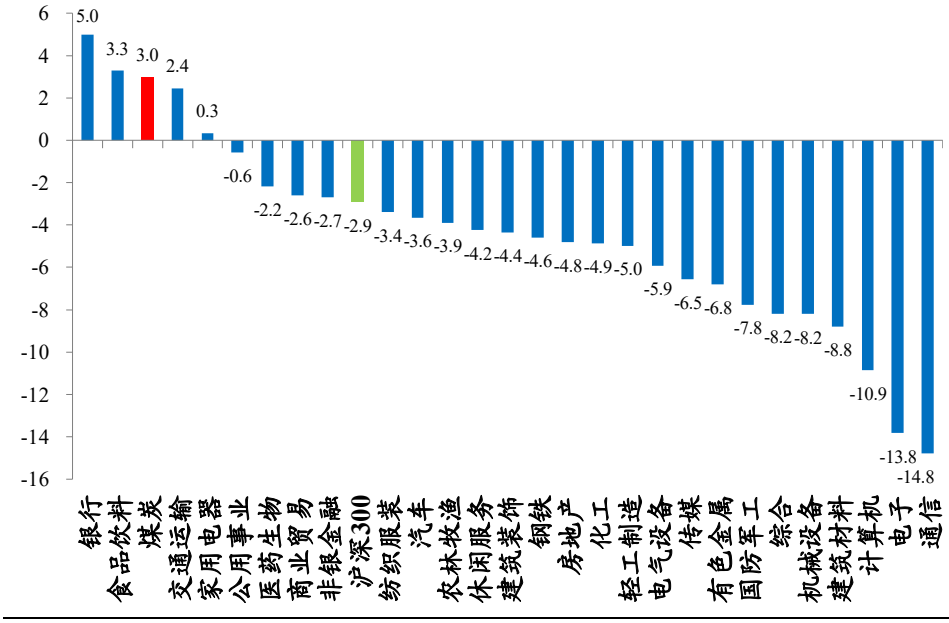
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 本周小涨 2.97%，跑赢沪深 300 指数 5.89 个百分点

3.1、 本周煤炭指数小涨 2.97%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.89 个百分点

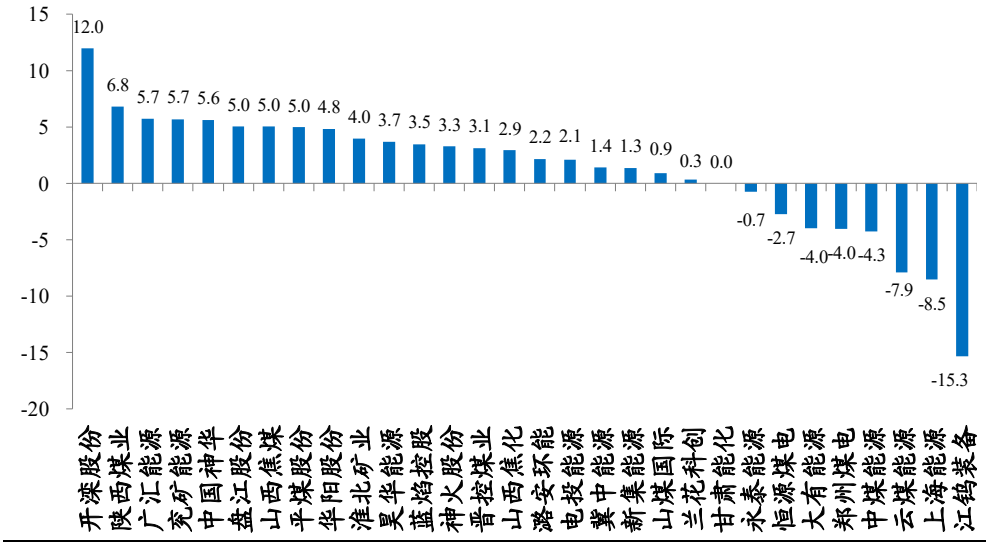
本周煤炭指数小涨 2.97%，沪深 300 指数小跌 2.92%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.89 个百分点。主要煤炭上市公司大部分上涨。涨幅前三名公司为：开滦股份（+11.96%）、陕西煤业（+6.81%）、广汇能源（+5.71%）；跌幅前三名公司为：江钨装备（-15.31%）、上海能源（-8.55%）、云煤能源（-7.92%）。

图1：本周煤炭指数上涨 2.97%，跑赢沪深 300 指数 5.89 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

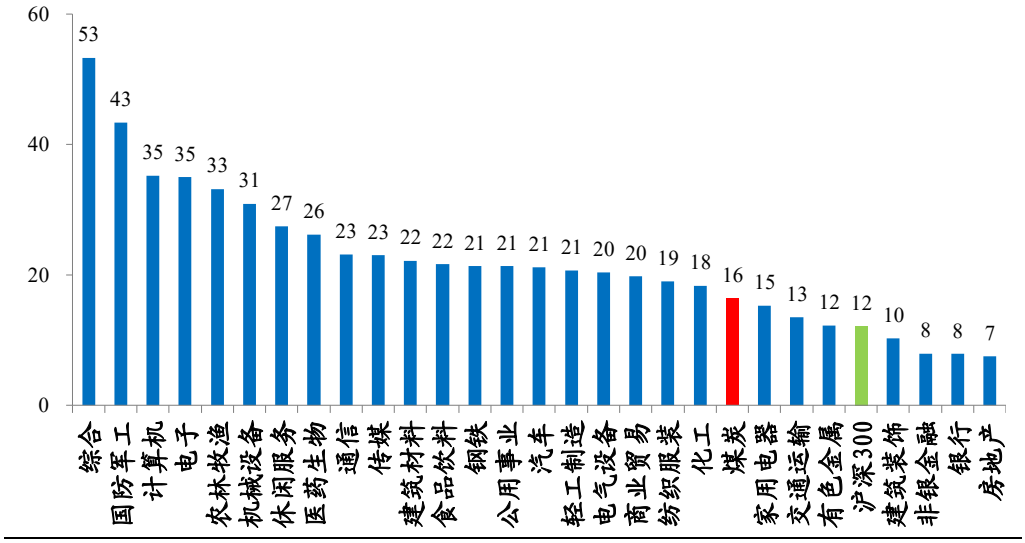


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 估值表现：本周 PE 为 16.36，PB 为 1.55

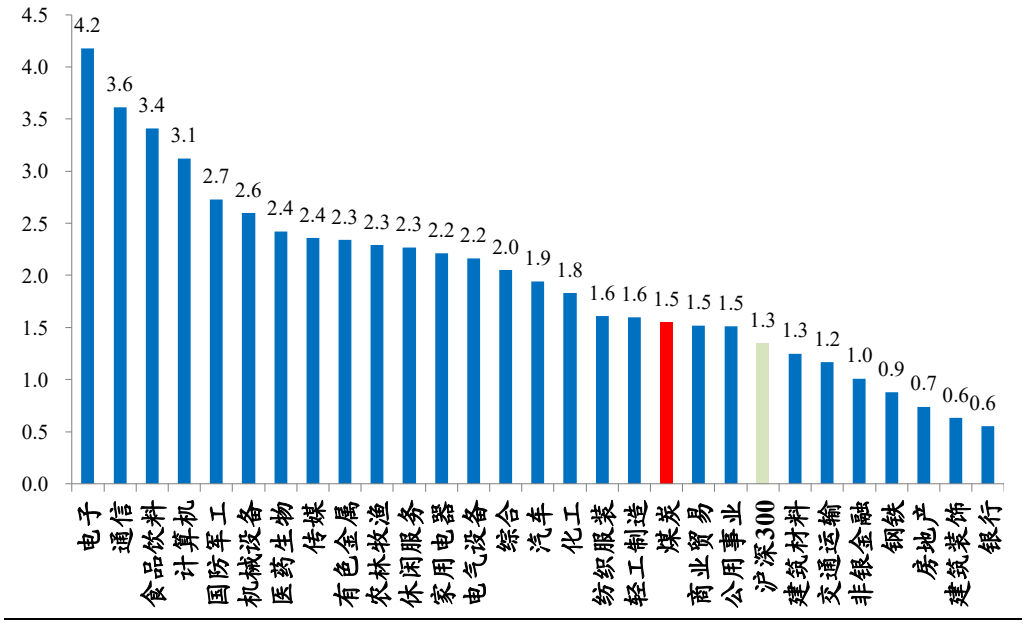
截至 2026 年 10 月 30 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.36 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.55 倍，位列 A 股全行业倒数第 10 位。

图3：截至 2026 年 10 月 30 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16.36 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 1.55 倍，位列 A 股全行业倒数第 10 位



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小跌

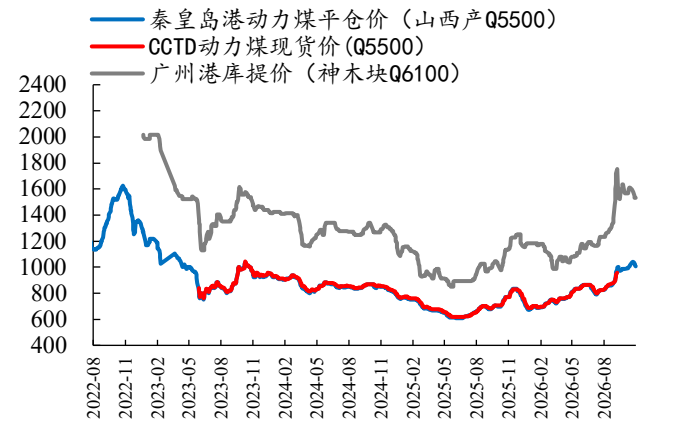
4.1、 国内动力煤价格：港口价格小跌，晋陕蒙产地价格下跌

港口价格小跌。截至 10 月 30 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1008 元/吨，环比下跌 32 元/吨，跌幅 3.08%。截至 10 月 30 日，广州港神木块库提价为 1531 元/吨，

环比下跌 44 元/吨，跌幅 2.81%。

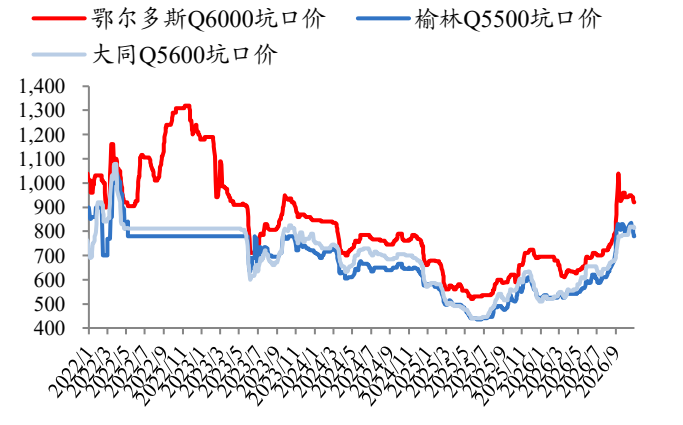
晋陕蒙产地价格下跌。截至 10 月 30 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 920 元/吨，环比下跌 25 元/吨，跌幅 2.65%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 780 元/吨，环比下跌 35 元/吨，跌幅 4.29%；山西大同 Q5600 坑口报价 815 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.61%。

图5：港口价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：晋陕蒙产地价格下跌（元/吨）



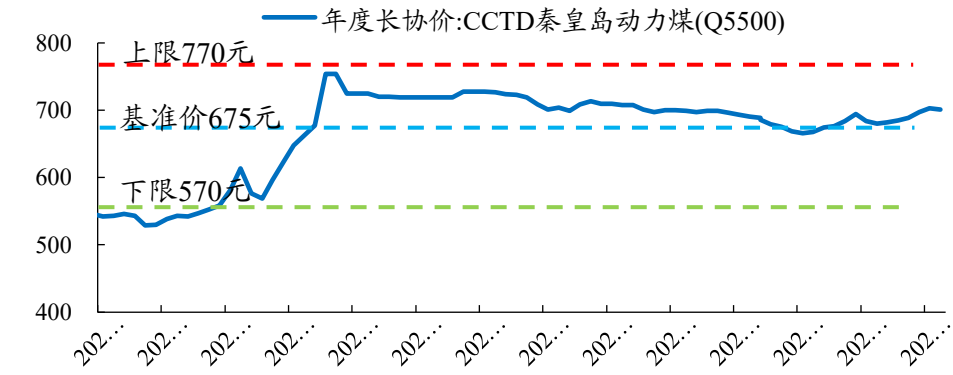
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

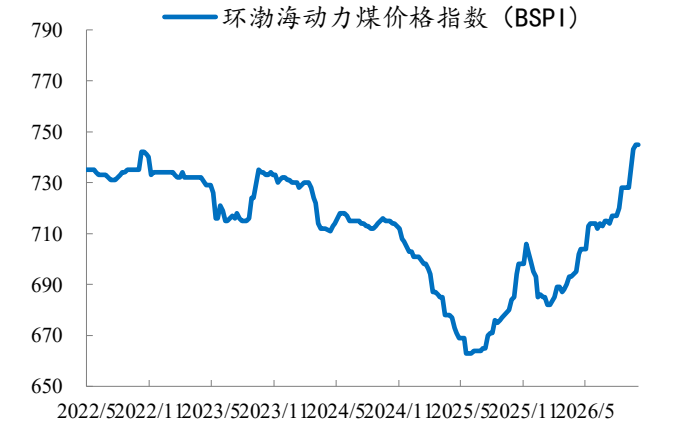
BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数微跌，NCEI 价格指数持平，本周 CECI 指数微涨；截至 10 月 28 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 745 元/吨，环比持平；截至 10 月 30 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 772 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.26%；截至 10 月 30 日，NCEI 下水动力煤指数 778 元/吨，环比持平；截至 10 月 30 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 824 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.24%

图7：2026 年 10 月动力煤长协价格环比小涨



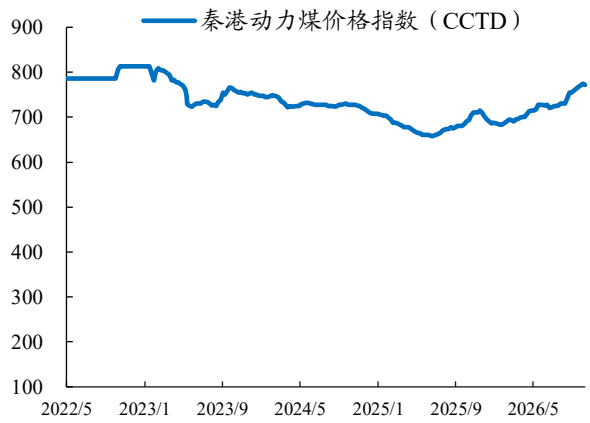
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数持平



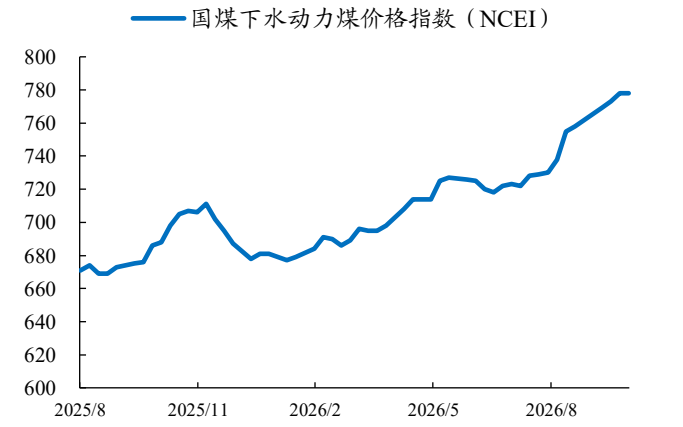
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：CCTD 价格指数微跌



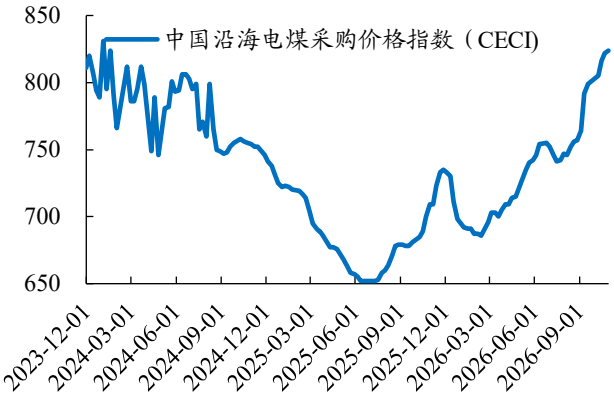
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：NCEI 价格指数持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周 CECI 指数微涨



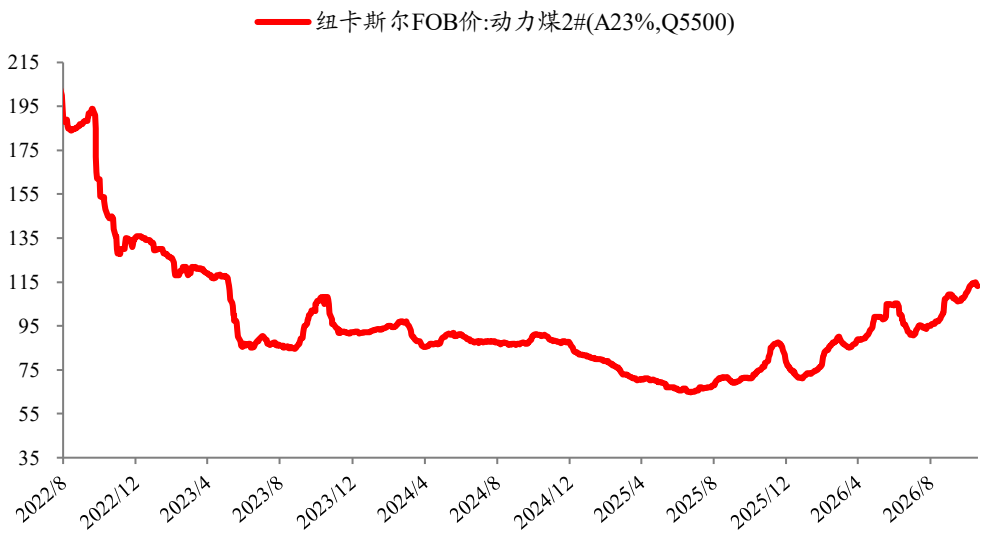
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 10 月 23 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 153.42 美元/吨，环比上涨 3.2 美元/吨，涨幅 2.13%。**纽卡斯尔 FOB（Q5500）小跌。**截至 10 月 29 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 113.25 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 1.05%。

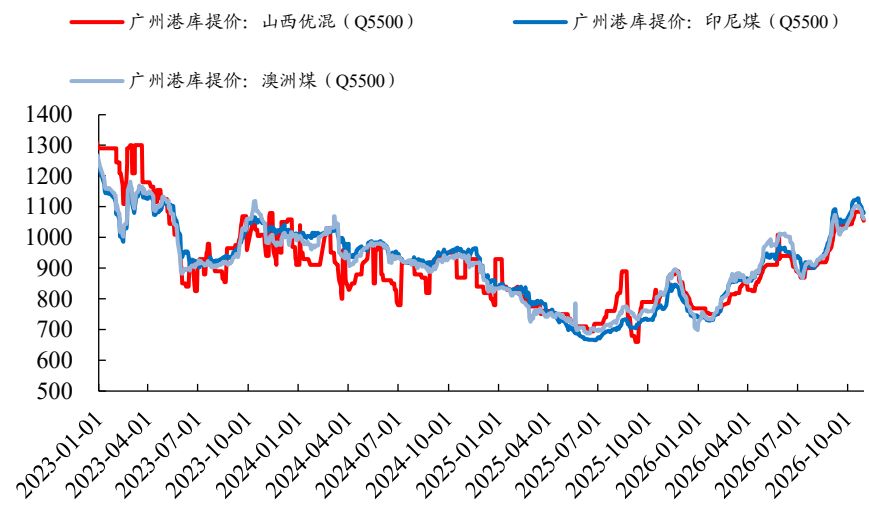
国产动力煤有价格优势。截至 10 月 30 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 1060.7 元/吨，环比下跌 35.5 元/吨，跌幅 3.24%；广州港印尼煤 Q5500 到价 1080 元/吨，环比下跌 28.7 元/吨，跌幅 2.59%；广州港山西煤 Q5500 到价 1055 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 2.76%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-15.4 元/吨。

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）-15.4 元/吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 布油现货价大跌，天然气收盘价大涨

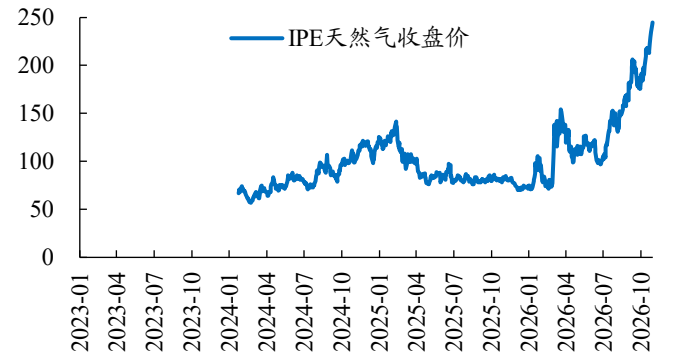
布油现货价大跌，天然气收盘价大涨。截至 10 月 29 日，布油现货价为 114.91 美元/桶，环比下跌 7.87 美元/桶，跌幅 6.41%。截至 10 月 29 日，IPE 天然气收盘价为 244.86 便士/色姆，环比上涨 22.03 便士/色姆，涨幅 9.89% 。

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

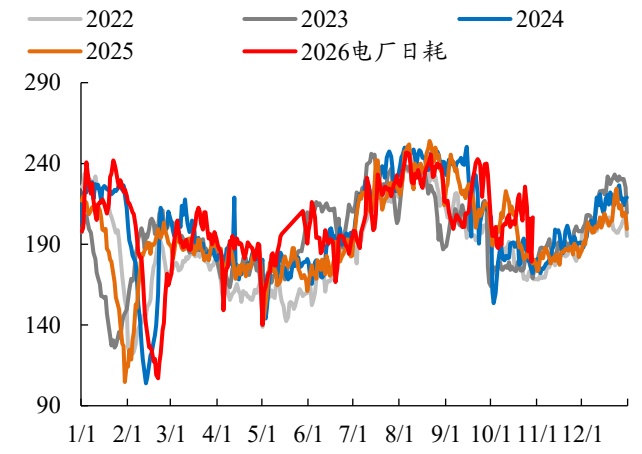
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小跌，库存微涨，可用天数小涨

电厂日耗小跌。截至 10 月 29 日，沿海八省电厂日耗合计 196.0 万吨，环比下跌 8.6 万吨，**跌幅** 4.2%。

电厂库存微涨。截至 10 月 29 日，沿海八省电厂库存合计 3573.9 万吨，环比上涨 23.2 万吨，涨幅 0.65%。

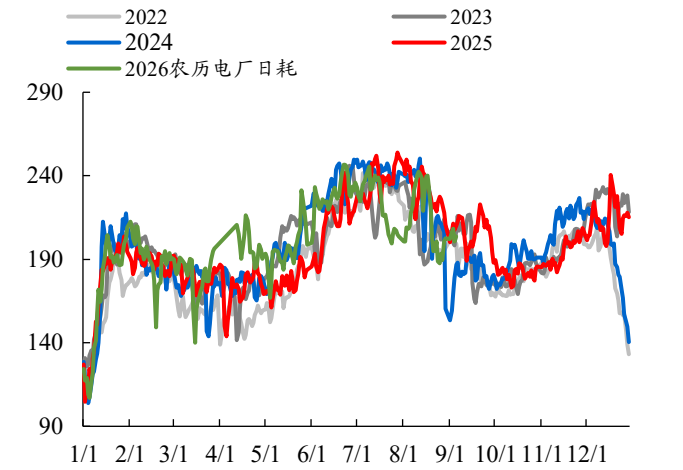
电厂库存可用天数小涨。截至 10 月 29 日，沿海八省电厂库存可用天数 18.2 天，环比上涨 0.8 天，涨幅 4.60%

图16：本周电厂日耗小跌（万吨）



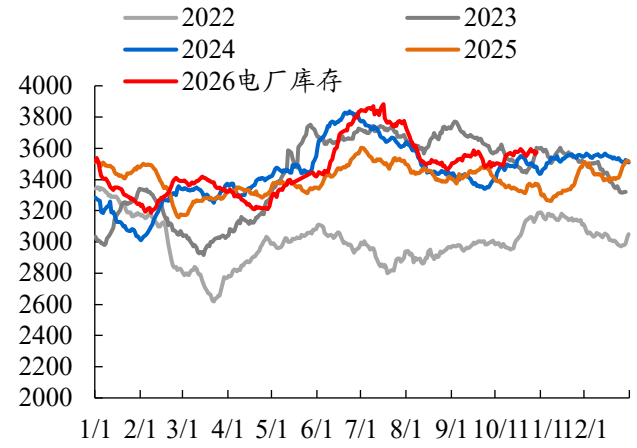
数据来源：CCTD、开源证券研究所

图17：本周电厂日耗小跌（农历/万吨）



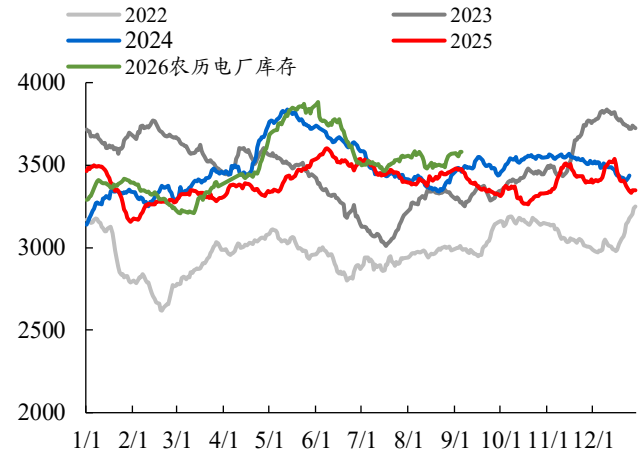
数据来源：CCTD、开源证券研究所

图18：本周电厂库存微涨（万吨）



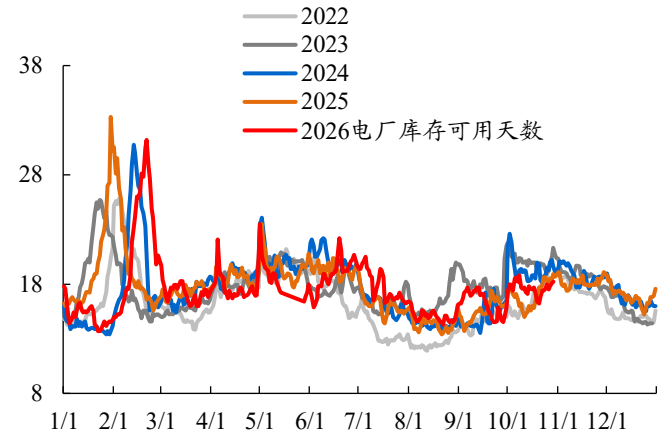
数据来源：CCTD、开源证券研究所

图19：本周电厂库存微涨（农历/万吨）



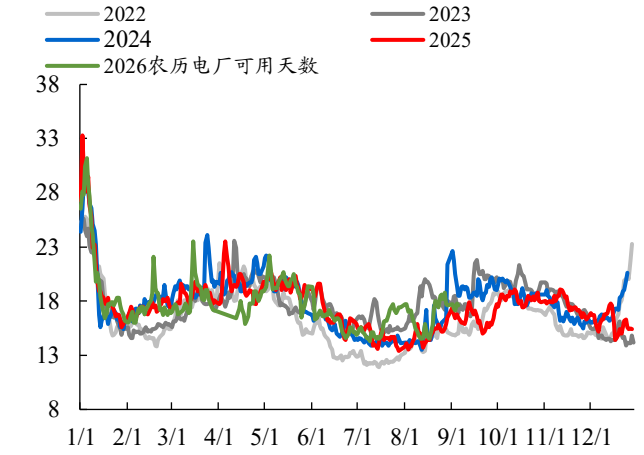
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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）

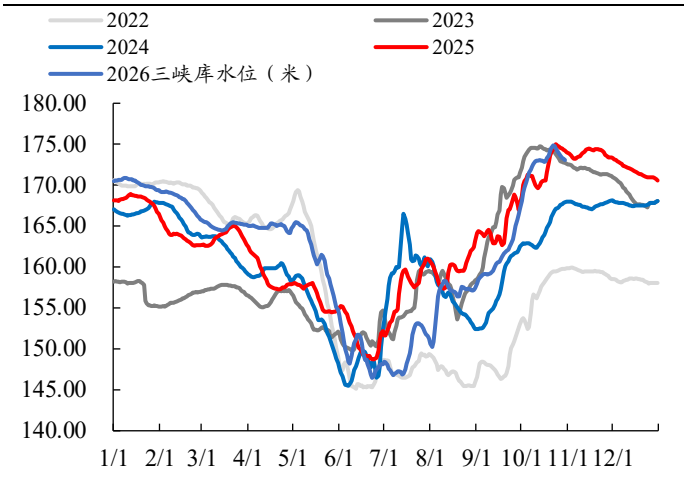


数据来源：CCTD、开源证券研究所

4.6、 水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大跌

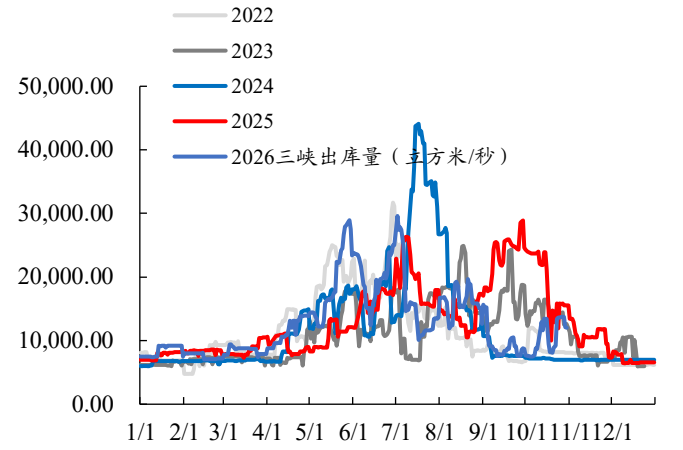
三峡水库水位微跌。截至 10 月 30 日，三峡水库水位 173.05 米，环比下跌 1.72 米，跌幅 0.98%，同比下跌 1.16 米，跌幅 0.67%。截至 10 月 30 日，三峡水库出库流量 12000 立方米/秒，环比下跌 1400 立方米/秒，跌幅 10.45%，同比下跌 3500 立方米/秒，跌幅 22.58%。

图22：三峡水库水位微跌（米）



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（立方米/秒）



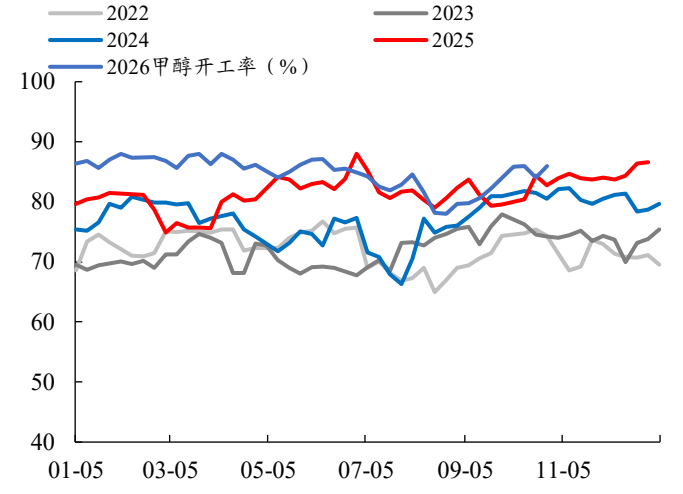
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.7、 非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，本周尿素开工率微涨

甲醇开工率小涨。截至 10 月 29 日，国内甲醇开工率 85.9%，环比上涨 1.9pct。

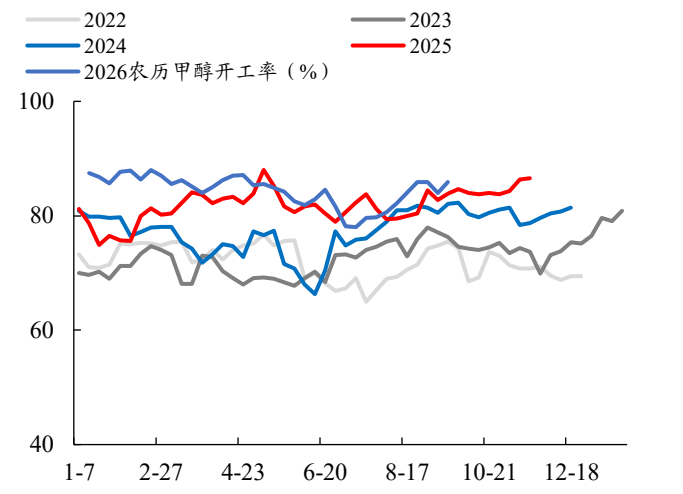
尿素开工率微涨。截至 10 月 28 日，国内尿素开工率 88.72%，环比上涨 0.33pct。

图24：本周甲醇开工率小涨（%）



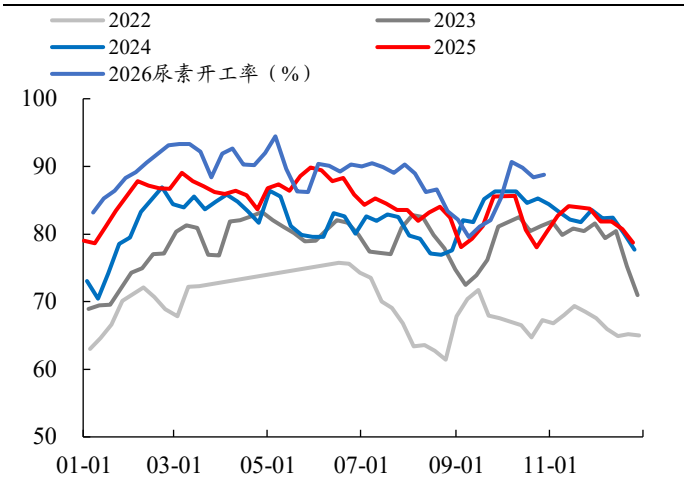
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周甲醇开工率小涨（农历/%）



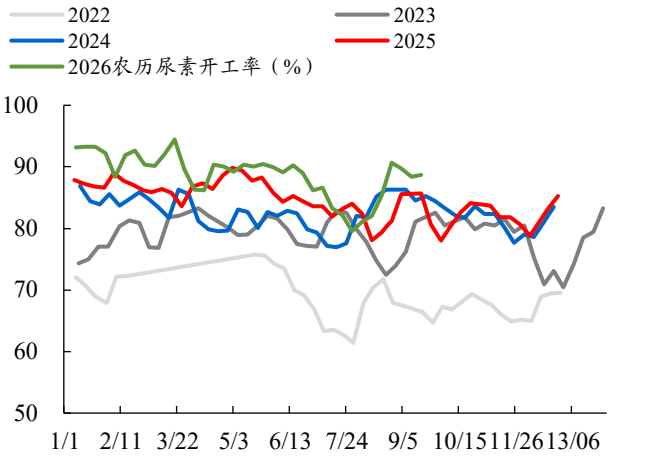
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周尿素开工率微涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周尿素开工率微涨（农历/%）



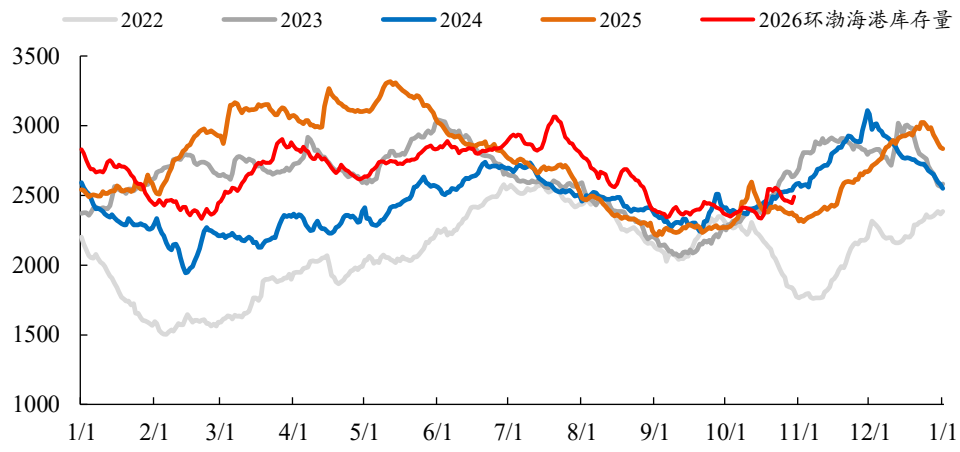
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 30 日，环渤海库存 2491 万吨，环比下跌 49 万吨，跌幅 1.94%。

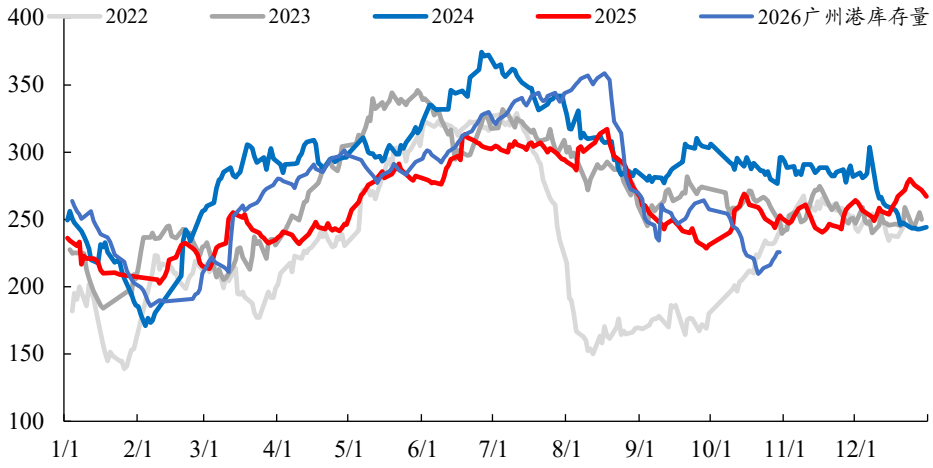
广州港库存大涨。截至 10 月 30 日，广州港库存 226 万吨，环比上涨 12 万吨，涨幅 5.56%。

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：广州港库存大涨（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

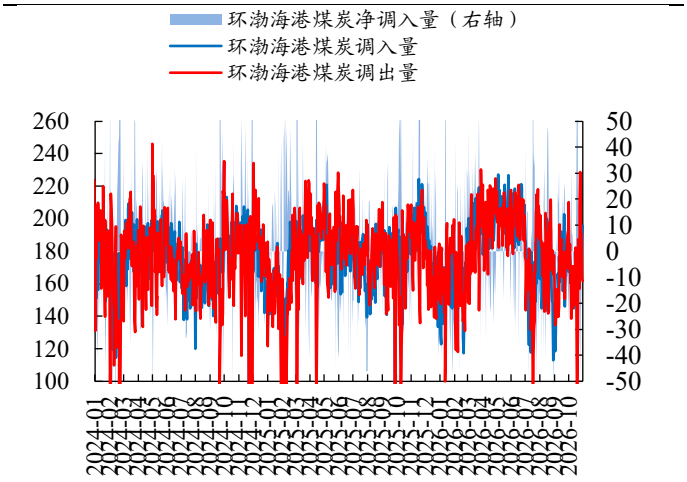
环渤海港口净调出。环渤海港口调入量 1297 万吨，环比上涨 88 万吨，涨幅 7.3%；环渤海港口调出量 1355 万吨，环比上涨 359 万吨，涨幅 35.99%；环渤海港口净调出量 57.3 万吨。

环渤海港锚地船舶数减少。截至 10 月 30 日，环渤海港锚地船舶量 49 艘，环比下跌 84 艘，跌幅 63.16%。

环渤海港预到船舶数增加。截至 10 月 30 日，环渤海港预到船舶数量 31 艘，环比上涨 10 艘，涨幅 47.62%。

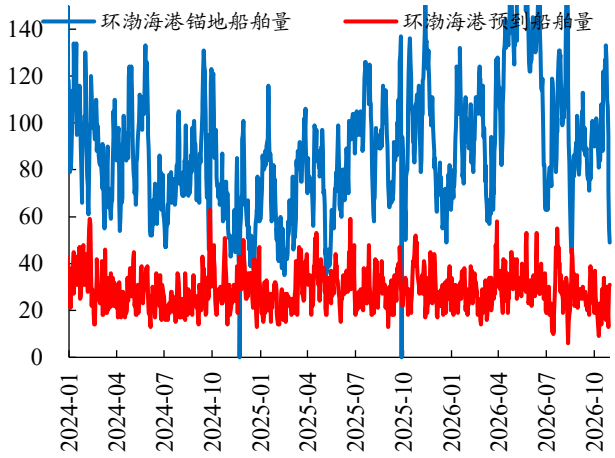
秦港铁路调入量大涨。截至 10 月 30 日，本周秦皇岛港铁路调入量 45.8 万吨，环比上涨 2.7 万吨，涨幅 6.26%。

图30：本周环渤海港口煤炭净调出（万吨）



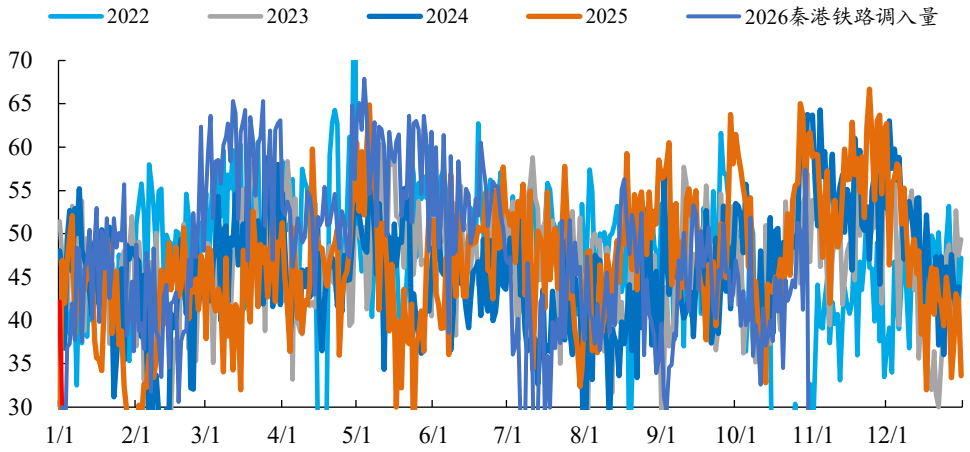
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：环渤海港锚地船舶数减少、预到船舶数增加（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：秦港铁路调入量大涨（万吨）

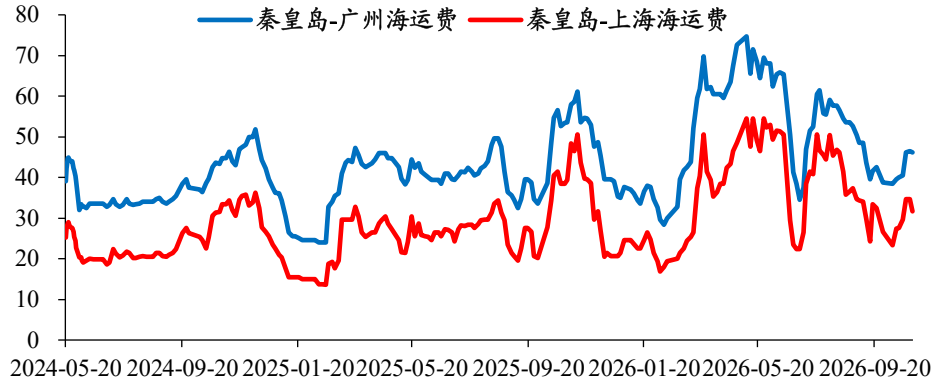


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 10 月 30 日，秦皇岛-广州运费 46.1 元/吨，环比持平；秦皇岛-上海运费 31.6 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 8.67%。

图33：本周海运费大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，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跌，山西吕梁产地价格持平，期货价格小涨

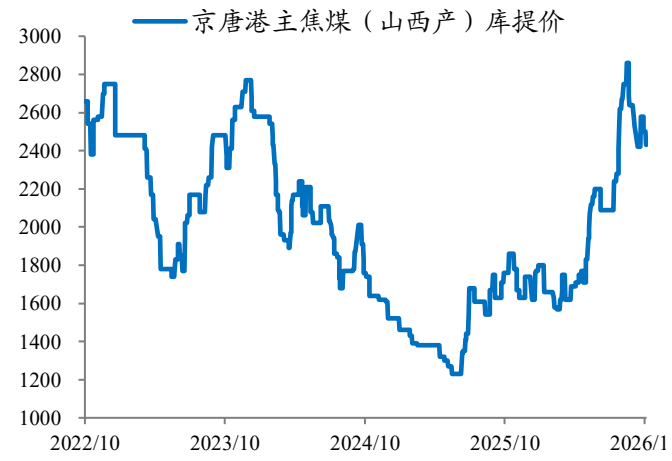
港口价格小跌。截至 10 月 30 日，京唐港主焦煤报价 2430 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 2.8%。

山西吕梁产地价格持平。截至 10 月 30 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 2200 元/吨，环比持平。截至 10 月 30 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 2230 元/吨，环比持平。

期货价格小涨。截至 10 月 30 日，焦煤期货主力合约报价 1412.5 元/吨，环比上

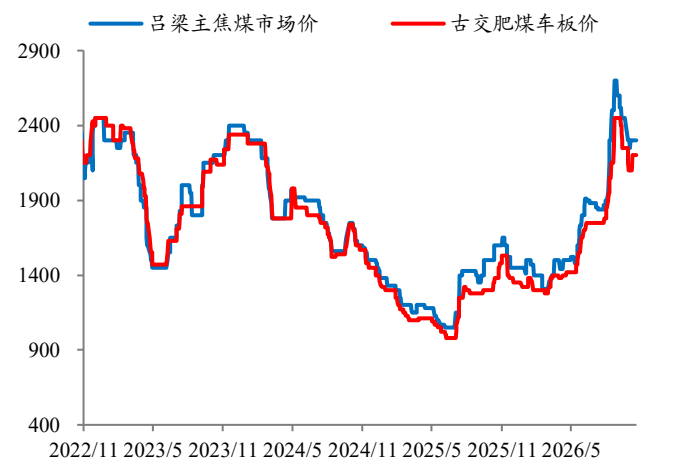
涨 28 元/吨，涨幅 2.02%；现货报价 2300 元/吨，环比持平；期货贴水 887.5 元/吨，贴水幅度下降。

图34：本周港口焦煤价格小跌（元/吨）



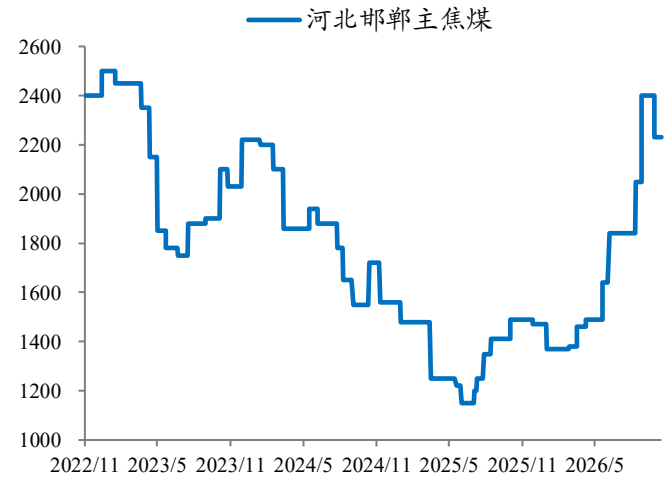
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：山西吕梁产地价格持平（元/吨）



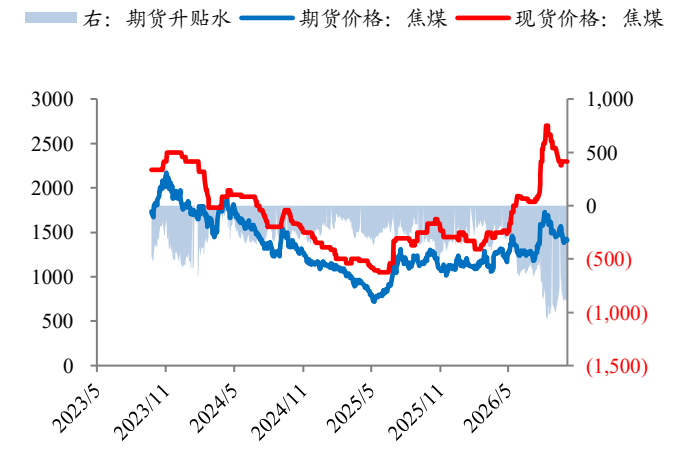
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

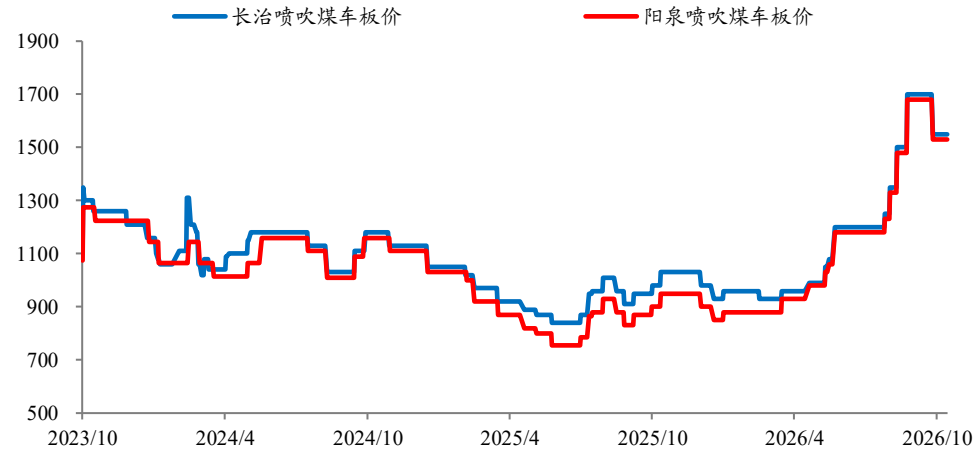


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 10 月 30 日，长治喷吹煤车板价报价 1550 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 1530 元/吨，环比持平。

图38：长治喷吹煤持平、阳泉喷吹煤持平（元/吨）

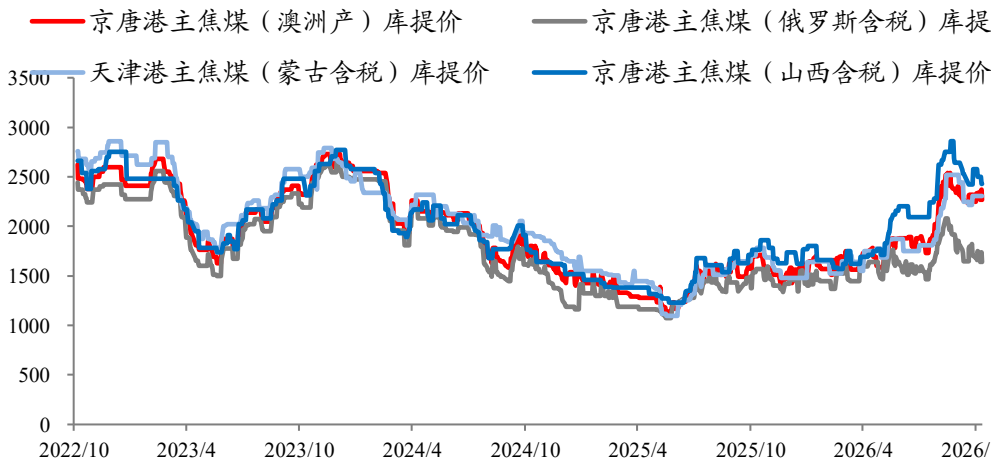


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、 国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价小跌

中国港口（澳洲产）到岸价小跌。截至 10 月 30 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 2565 元/吨，环比下跌 79 元/吨，跌幅 2.99%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1639 元/吨，环比下跌 113 元/吨，跌幅 6.45%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 2305 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价 2430 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 2.8%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-135 元/吨。

图39：中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小跌（元/吨）



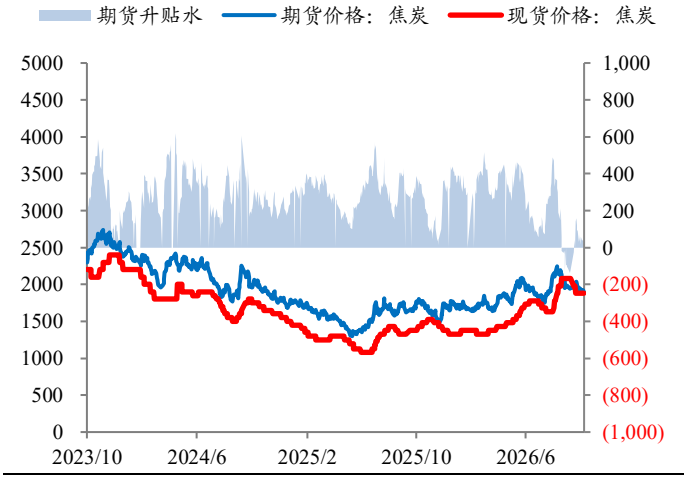
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微跌

焦炭现货价持平。截至 10 月 30 日，焦炭现货报价 1880 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 1897 元/吨，环比上涨 0.5 元/吨，涨幅 0.03%；期货升水 17 元/吨，升水幅度上升。

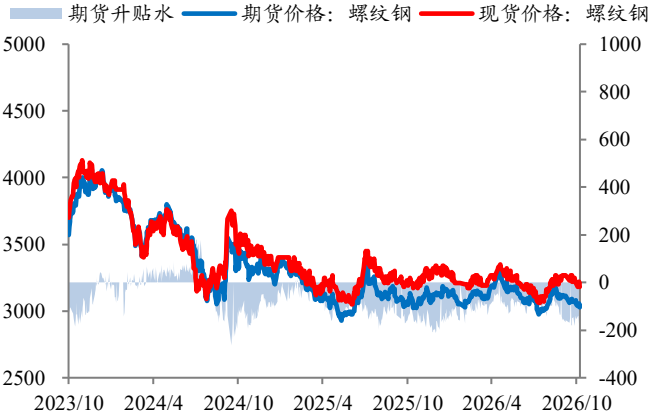
螺纹钢现货价微跌。截至 10 月 30 日，螺纹钢现货报价 3180 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 0.62%；期货主力合约报价 3030 元/吨，环比下跌 29 元/吨，跌幅 0.95%；期货贴水 150 元/吨，贴水幅度下降。

图40：本周焦炭现货价持平（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

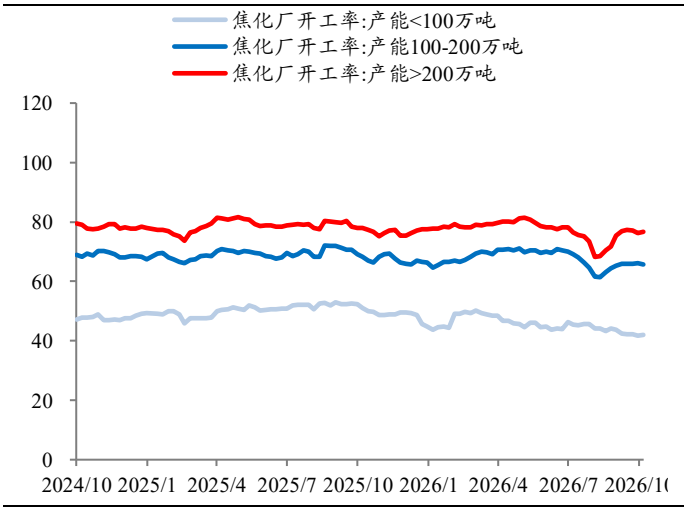
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率大涨，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率环比微涨

小型焦化厂开工率大涨。截至 10 月 30 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 42.04%，环比上涨 0.31 个百分点；产能 100-200 万吨为 65.77%，环比下跌 0.42 个百分点；产能大于 200 万吨为 76.74%，环比上涨 0.5 个百分点。

日均铁水产量微跌。截至 10 月 30 日，国内主要钢厂日均铁水产量 231.8 万吨，周环比下跌 0.4 万吨，跌幅 0.19%。

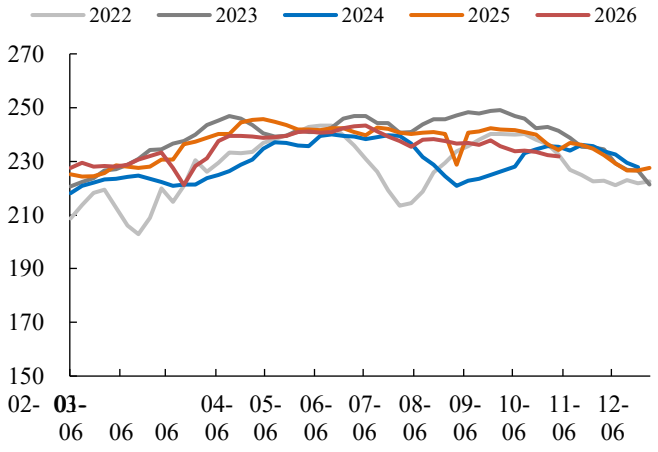
钢厂盈利率微涨。截至 10 月 30 日，国内主要钢厂盈利率 11.28%，周环比上涨 0.01 个百分点。

图42：小型焦化厂开工率大涨（%）



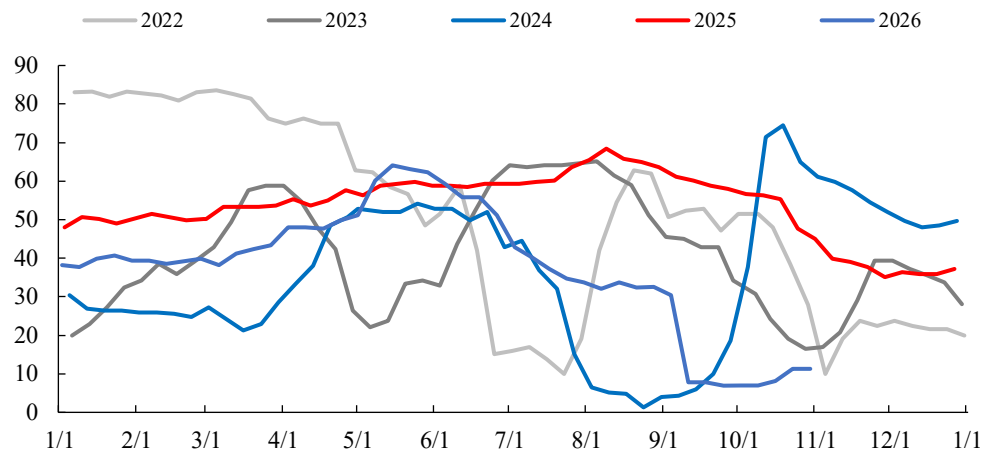
数据来源：Wind、开源证券研究所

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（%）



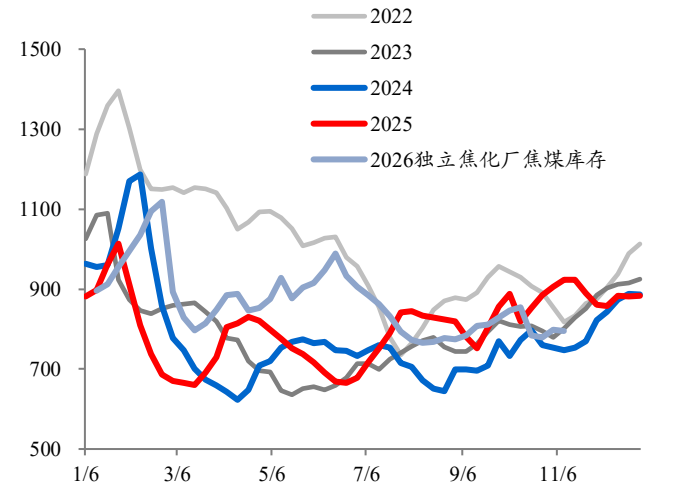
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量微跌，库存可用天数小跌

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 30 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 795 万吨，环比下跌 3 万吨，跌幅 0.36%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 761 万吨，环比下跌 3 万吨，跌幅 0.42%。

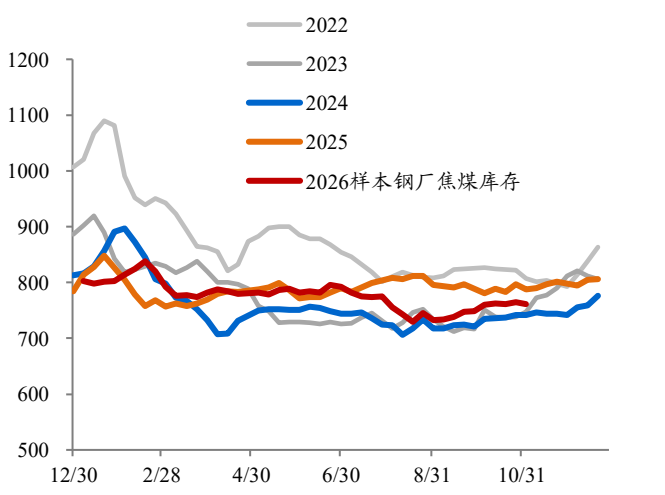
独立焦化厂库存可用天数小跌，样本钢厂可用天数持平。截至 10 月 30 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 12.1 天，环比下跌 0.25 天，跌幅 2.02%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.31 天，环比持平。

图45：独立焦化厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



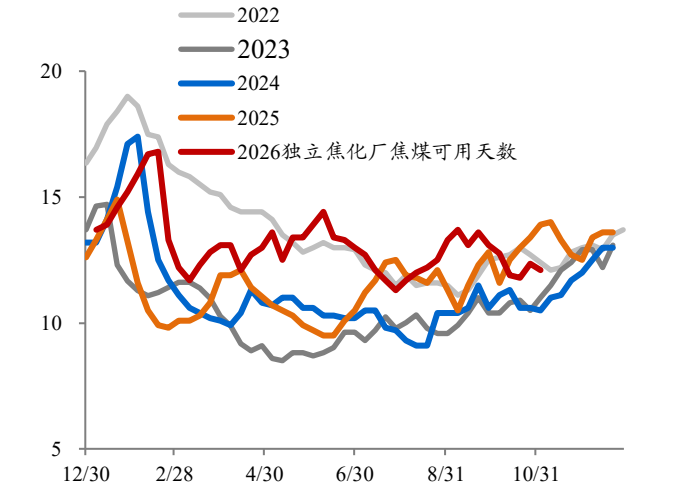
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



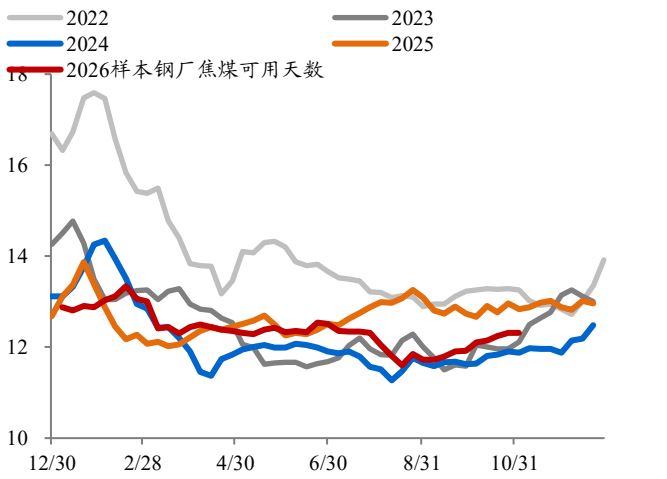
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：独立焦化厂库存可用天数小跌（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：样本钢厂可用天数持平（天）

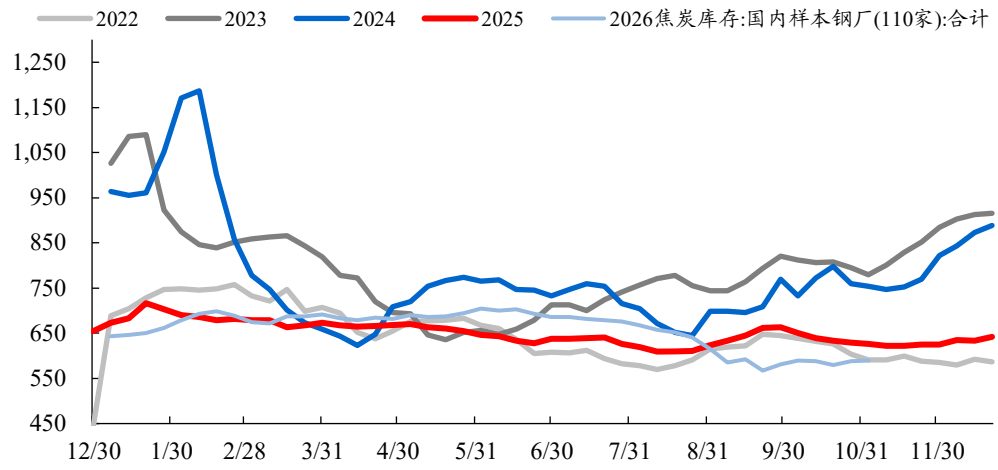


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨

焦炭库存总量微涨。截至10月30日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 590 万吨，环比上涨 2 万吨，涨幅 0.29%

图49：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨（万吨）

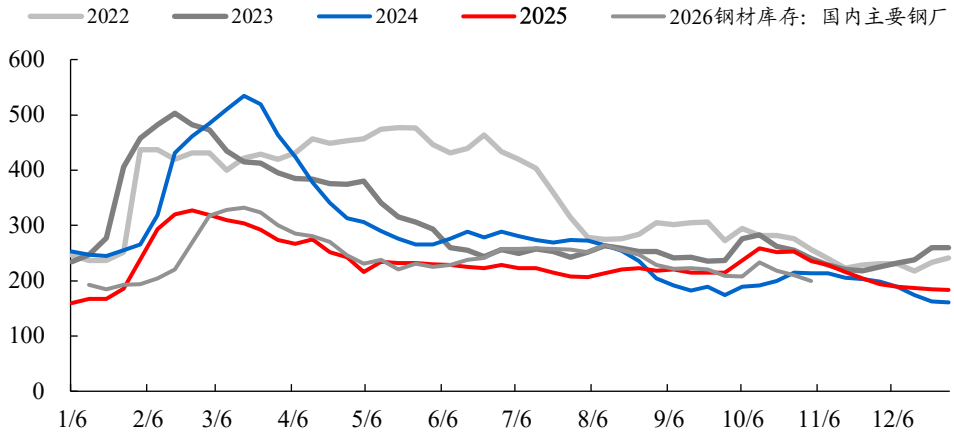


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、 钢铁库存：钢材库存总量小跌

钢材库存总量小跌。截至 10 月 30 日，国内主要钢厂钢铁库存 199 万吨，环比下跌 10 万吨，跌幅 4.92%。

图50：钢材库存总量小跌（万吨）



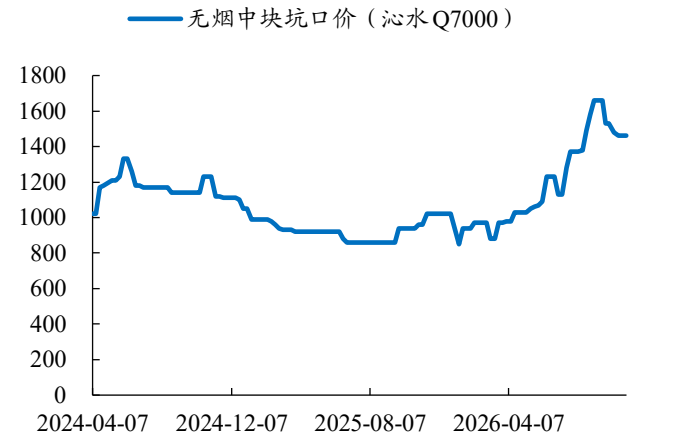
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.9、 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 10 月 30 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1460 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 980 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 6.67%。

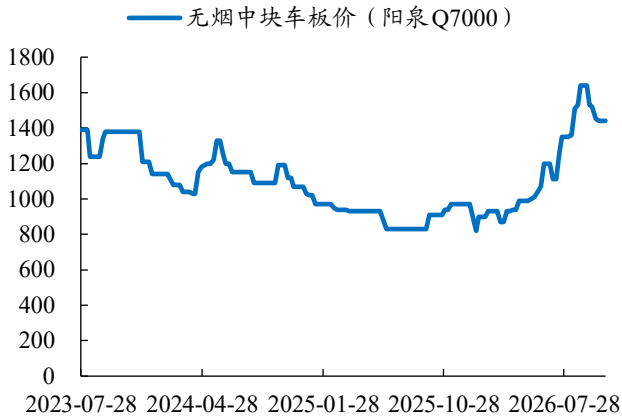
阳泉无烟煤价格持平。截至 10 月 30 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1440 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 940 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 6.93%。

图51：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、 公司公告回顾

中国神华：中国神华能源股份有限公司发布 2026 年第三季度报告。前三季度营业收入 2960.31 亿元，同比增长 9.0%；归母净利润 444.03 亿元，增长 3.8%；经营现金流净额 927.00 亿元，增长 23.1%。第三季度营业收入 1066.93 亿元，增长 10.9%；归母净利润 156.88 亿元，增长 3.2%。上年同期因同一控制下企业合并已追溯调整，按原披露口径营收增幅达 38.9%，增长中并表贡献明显。煤炭分部第三季度毛利

233.71 亿元、增长 15.34%，毛利率 30.93%；电力分部受燃煤采购价格上升影响，毛利 32.84 亿元、下降 52.34%，煤价上行反噬煤电盈利。煤化工分部销量 116.60 万吨、增长 47.97%。

晋控煤业：晋能控股山西煤业股份有限公司发布 2026 年第三季度报告。前三季度营业收入 98.09 亿元，同比增长 5.19%；归母净利润 13.18 亿元，增长 3.27%；经营现金流净额 26.83 亿元，增长 77.59%。第三季度营业收入 36.90 亿元，增长 9.84%；归母净利润 5.95 亿元，增长 48.55%，公司说明主要受煤炭市场价格上行影响。前三季度商品煤产量 2987.55 万吨、增长 14.09%，销量 2096.35 万吨、仅增 0.51%，产销量增速背离，增量未体现在外销环节。第三季度吨煤售价 [illegible] 元、增长 18.90%，吨煤毛利 230.43 元、增长 43.41%。期末资产负债率 19.57%、较年初下降 3.60 个百分点。

淮北矿业：淮北矿业控股股份有限公司发布 2026 年第三季度报告及主要经营数据公告。前三季度营业收入 349.95 亿元，同比增长 9.90%；归母净利润 21.46 亿元，增长 100.51%。第三季度营业收入 136.07 亿元，增长 21.18%；归母净利润 9.07 亿元，增长 2242.36%。前三季度吨煤售价 947.14 元、成本 505.47 元、毛利 441.68 元，毛利率 46.63%、提升 4.01 个百分点。第三季度销量 317.27 万吨、下降 4.94%，但吨煤售价升至 1101.61 元、增长 48.20%，毛利率升至 51.02%、提升 11.04 个百分点，量减价增下煤炭毛利达 17.83 亿元、增长 79.79%。同期洗精煤采购单价增长 43.53%，焦化成本压力上升。

平煤股份：平顶山天安煤业股份有限公司发布 2026 年三季度报告及经营数据公告。前三季度营业收入 193.12 亿元，同比增长 30.35%；归母净利润 6.70 亿元，增长 139.45%；经营现金流净额 23.07 亿元，增长 867.49%。第三季度营业收入 70.32 亿元，增长 49.75%；归母净利润 3.53 亿元，增长 1518.30%，公司说明主要系商品煤销量、售价增加。前三季度商品煤产量 1856 万吨、下降 3.40%，销量 1913 万吨、增长 7.88%。第三季度吨煤售价 1071 元、成本 785 元、毛利 285 元，毛利率 26.63%、提升 3.85 个百分点，盈利改善几乎完全由价格驱动。期末合同负债较上年末增长 168.22%，存货下降 28.19%。

山西焦煤：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度实现营业收入 275.60 亿元，同比 +1.42%；归母净利润 20.20 亿元，同比+40.89%；扣非归母净利润 18.65 亿元，同比+28.38%。分季度看，2026Q3 实现营业收入 95.32 亿元，同比+4.49%、环比+3.98%；归母净利润 7.83 亿元，同比+86.41%、环比+82.51%。煤炭售价上涨支撑盈利改善，但部分矿井停产影响产销及单位成本。前三季度公司财务费用 3.82 亿元，同比-51.04%，主要系兴县井田相关融资利息本期计入在建工程、实行利息资本化；投资收益 4.49 亿元，同比+110.87%，主要系参股公司中润铝业盈利增加；资产处置收益 2.06 亿元，主要来自西曲矿出售产能。同期经营活动现金流净额 42.07 亿元，同比-5.32%；购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付现金 15.31 亿元，同比+25.03%，经营现金流能够覆盖资本开支。兴县项目仍处前期推进阶段，短期产量改善主要依靠存量矿井恢复生产。

7、 行业动态

国家能源局：2026 年 10 月 30 日，举行季度例行新闻发布会并发布文字实录，介绍前三季度全国能源形势及迎峰度冬保供举措。综合司副司长王大鹏表示，今年上半年全国煤炭市场运行较为平稳，三季度受山西煤矿事故影响，国内煤炭产量有

所下滑，叠加国际能源价格高涨，煤炭价格阶段性较快上涨；9 月份规上工业原煤产量 3.9 亿吨，降幅较上月收窄 0.9 个百分点。随着重点产煤省区煤炭产量逐步恢复，全国统调电厂电煤库存处于 2.1 亿吨左右较高水平、可用 35 天；受厄尔尼诺影响今冬相对偏暖，发电供热用煤需求相对平稳，预计今年迎峰度冬期间煤炭供应总体有保障。已采取的措施包括：每日监测调度煤炭生产、价格、运输及市场运行；国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发《加强煤炭安全稳产保供工作通知》，推动停产煤矿复产达产、符合安全生产条件的已达产煤矿在今年 12 月底前继续组织生产、加快联合试运转煤矿验收；按程序启动煤矿储备产能；对临时停产煤矿多、产量降幅大的重点地区开展“点对点”督导；鼓励煤炭进口。发展规划司副司长邢翼腾介绍，今年累计核准大型现代化煤矿 12 处，新确定产能储备规模 2260 万吨/年；9 月底煤电发电量占比降至 49.1%，7 月、8 月、9 月煤电发电量同比分别下降 4.0%、4.6%、1.9%，发电用煤量相应降低。

国家统计局：2026 年 10 月 27 日，发布《2026 年 1—9 月份全国规模以上工业企业利润增长 15.5%》。1—9 月份，煤炭开采和洗选业实现营业收入 21028.1 亿元、同比增长 11.9%，营业成本 14296.6 亿元、同比增长 4.8%，利润总额 3530.4 亿元、同比增长 57.0%，利润增速显著高于收入增速。同期采矿业实现利润总额 8813.7 亿元、同比增长 38.2%，全国规模以上工业企业实现利润总额 60337.4 亿元、同比增长 15.5%，营业收入利润率 5.68%、同比提高 0.44 个百分点。与之形成对照，电力、热力生产和供应业利润总额同比下降 17.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业由亏转盈，黑色金属冶炼和压延加工业下降 73.3%，煤电产业链利润继续向煤炭端集中，下游用煤行业盈利承压。

国家发展改革委：2026 年 10 月 28 日，国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司公布《关于同意南方区域电力市场转入正式运行的复函》，原则同意南方区域电力市场转入正式运行。复函要求，一体化建设运营南方区域电力市场，在落实国家电力安全保供、能源绿色低碳转型要求的基础上，进一步扩大市场交易范围和规模，规范高效落实国家能源规划和政府间协议明确的省间送电，健全完善电力保供中长期合同高比例签约履约机制，完善适应新能源运行特性的市场机制，推动除保障性用户外的电力用户全部直接参与市场交易，强化与跨电网经营区常态化交易的高效衔接，促进电力资源在更大范围内优化配置和畅通循环。10 月 24 日，南方区域电力市场转入正式运行暨高质量发展推进会在广州召开，国家能源局党组书记、局长王宏志出席并讲话，广东、广西、云南、贵州、海南五省区及南方电网公司、国家发展改革委有关负责同志出席，会议要求锚定保供应、促转型等重点任务，健全机制、完善治理、扩大规模。省间送电规模扩大与用户全面入市后，南方区域煤电的出力安排将更多由市场价格信号引导。

国家能源局：2026 年 10 月 30 日，举行季度例行新闻发布会，新能源和可再生能源司副司长桂小阳介绍 2026 年前三季度可再生能源并网运行情况。前三季度，全国可再生能源发电量 3.13 万亿千瓦时、同比增长约 8%，占全部发电量的 41.8%，超过同期第三产业用电量（16109 亿千瓦时）与居民生活用电量（12346 亿千瓦时）之和，可满足全社会近四成用电需求；其中风光发电量合计 1.92 万亿千瓦时、同比增长 11%，占全社会用电量的 23.8%。可再生能源发电增量超过 2500 亿千瓦时，占全国发电增量的 87.5%，已成为电力增长的主要来源。装机方面，前三季度可再生能源新增装机 1.8 亿千瓦、占全部新增装机的 71.7%，其中风光新增 1.7 亿千瓦；截至 9 月底，可再生能源装机 25.18 亿千瓦、同比增长 14.6%，占总装机的 60.94%，风光合计 20.1 亿千瓦、占 48.66%，光伏装机历史性超过煤电，成为装机规模最大的电源

品种。可再生能源发电量占比提升、装机规模超过煤电，对煤电发电空间形成持续替代。

国家发展改革委：2026 年 10 月 27 日，发布《国家发展改革委有关负责同志就〈能源保供中长期合同管理办法（试行）〉答记者问》。《办法》以国家发展改革委令 2026 年第 50 号印发，共 6 章 45 条，自 2026 年 12 月 1 日起施行。这是首次将电煤、电力、天然气三类保供中长期合同纳入统一制度框架。电煤保供中长期合同指数量和价格机制等符合有关要求、原则上期限为 1 年及以上、接受政府指导和监管的煤炭购销合同，鼓励签订多年合同；应当签约的供应方主要包括在产的煤炭生产企业及其关联的煤炭销售企业，需求方主要包括统调公用燃煤发电企业和承担民生供电供暖任务的燃煤发电供热企业及其关联的燃料采购企业，并鼓励集中供暖区域民生燃煤供暖企业签约；铁路运力优先保障长协履约。办法明确，签约履约情况视情纳入企业信用记录和信用报告、依法依规开展失信惩戒，并可作为国有企业综合评价和考核、煤炭先进产能释放、跨省跨区送电安排、铁路运力保障等方面的重要参考。

8、 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

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

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

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