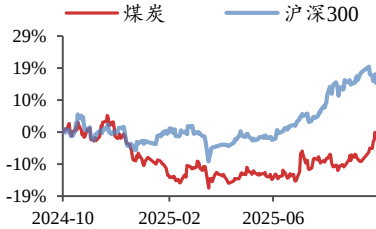


煤炭

2025 年 10 月 19 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

《动力煤或确立 700 元关口而向上，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》- 2025.10.12

《动力煤 700 元之上和焦煤大涨，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》- 2025.9.28

《煤价再度反弹至 700 元之上，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》- 2025.9.21

煤价势如破竹至煤电均分 750 元，静待上穿过程

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

程懿（分析师）

chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525090001

● 本周要闻回顾：动力煤即将站上 750 关口而向上，静待上穿过程

动力煤方面：动力煤价格大涨，截至 10 月 17 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 748 元/吨，环比上涨 43 元/吨，涨幅 6.1%，其他港口价格指标有的已达到 750 元，几近完成我们提示的煤电盈利均分的价格，静待价格上穿过程，有望至 800-860 区间。电煤消费有望受益供暖季开启，叠加非电煤旺季，价格有望持续上升趋势。

炼焦煤方面：截至 10 月 17 日，京唐港主焦煤报价 1710 元/吨，从七月初的 1230 元的底部反弹；焦煤期货反弹更为明显，从 6 月初的 719 元反弹至当前的 1179 元，累计涨幅达到 63.9%；炼焦煤价格随着动力煤价格的波动而波动，在 2.4 倍比值有非常明显的规律。

● 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，我们判断价格仍将反弹修复至长协价格，近期已修复到过第二目标价之上，即地方国企长协实际成交价（700 元左右）之上，现货价格修复年度长协价，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。未来我们仍旧看好动力煤现货价修复第三目标价之上，即达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），对于煤价本轮上涨是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元左右，可视为第四目标价。近期价格虽有调整，是因为夏季和秋季交替导致用电耗煤趋弱所致，后续金九银十非电煤有望接棒且促使价格再次上行，尤其是化工耗煤。**炼焦煤属于市场化煤种**，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

● 投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前动力煤和炼焦煤价格仍处于历史低位，为反弹提供了空间。随着供给端“查超产”政策推动产量收缩，以及需求端“金九银十”旺季非电煤需求预期回暖，煤炭供需基本面有望持续改善，两类煤种价格均具备向上弹性。其中，动力煤有长协机制修复和“煤和火电企业盈利均分”的逻辑支撑；而炼焦煤因市场化程度更高，对供需变化更敏感，可能展现出更大的价格弹性。**煤炭股双逻辑之二：稳健红利。**从中报数据看，即便在 2025 年盈利整体承压的背景下，多数煤企依然保持了较高的股息率；尽管行业利润同比大幅下滑，并未动摇煤企分红意志，仍有 6 家上市煤企发布中期分红方案（中国神华/山西焦煤/陕西煤业/上海能源/兖矿能源/中煤能源），合计分红规模 241.3 亿元，基本延续了 2024 年中 7 家公司分红趋势，企业分红意愿与频次实现跨越式提升。资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。

四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

● **风险提示：**经济增速下行风险，进口煤大增风险，可再生能源加速替代风险

目 录

1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打	4
2、煤市关键指标速览	5
3、本周大涨 4.17%，跑赢沪深 300 指数 6.39 个百分点	6
3.1、本周煤炭指数大涨 4.17%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 6.39 个百分点	6
3.2、估值表现：本周 PE 为 15，PB 为 1.4	7
4、动力煤产业链：港口价格大涨，环渤海港库存微跌	8
4.1、国内动力煤价格：港口价格大涨，晋陕蒙产地价格上涨	8
4.2、年度长协价格：10 月价格环比微涨	9
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小涨	10
4.4、布油现货价大跌，天然气收盘价小跌	11
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌	12
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微涨，库存微跌，可用天数小跌	13
4.7、水库变化：三峡水库水位大涨，三峡水库出库流量环比大跌	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率大涨，尿素开工率大跌，水泥开工率大跌	14
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微跌	15
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入	16
4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大涨	17
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微跌	18
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格大涨，山西吕梁产地价格持平，期货价格大跌	18
5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨	19
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口（澳洲产）到岸价大涨	19
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小跌	20
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率涨跌不一，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率微跌	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大跌，库存可用天数大跌	21
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨	22
5.8、钢铁库存：库存总量小跌	22
6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格小涨	23
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城大涨，阳泉小涨	23
7、公司公告回顾	24
8、行业动态	24
9、风险提示	24

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 6.39 个百分点 (%)	7
图 2：本周主要煤炭上市公司涨多跌少 (%)	7
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE (TTM) 为 15 倍，位列 A 股全行业倒数第四位	8
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.4 倍，位列 A 股全行业倒数第五位	8
图 5：本周港口价格大涨 (元/吨)	9
图 6：本周晋陕蒙产地价格上涨 (元/吨)	9
图 7：2025 年 10 月动力煤长协价格微涨 (元/吨)	9
图 8：本周 BSPI 指数微涨 (元/吨)	10
图 9：本周 CCTD 指数微涨 (元/吨)	10
图 10：本周 NCEI 指数微涨 (元/吨)	10
图 11：本周 CECI 指数微涨 (元/吨)	10
图 12：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨 (美元/吨)	11
图 13：国内煤与进口煤价差为 1 元/吨	11
图 14：本周布油现货价小跌 (美元/桶)	12
图 15：本周天然气收盘价微涨 (便士/色姆)	12
图 16：本周煤矿开工率微跌	12
图 17：本周山西煤矿开工率小跌	12
图 18：本周内蒙古煤矿开工率微跌	12
图 19：本周陕西煤矿开工率微跌	12
图 20：本周电厂日耗微涨 (万吨)	13

图 21: 本周电厂日耗微涨 (农历/万吨)	13
图 22: 本周电厂库存微跌 (万吨)	13
图 23: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)	13
图 24: 本周电厂库存可用天数小跌 (天)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数小跌 (农历/天)	14
图 26: 三峡水库水位大涨	14
图 27: 三峡水库出库流量环比大跌	14
图 28: 本周甲醇开工率大涨	15
图 29: 本周甲醇开工率大涨 (农历)	15
图 30: 本周尿素开工率大跌	15
图 31: 本周尿素开工率大涨 (农历)	15
图 32: 本周水泥开工率大跌	15
图 33: 本周水泥开工率持平 (农历)	15
图 34: 本周环渤海港库存微跌 (万吨)	15
图 35: 本周长江口库存大涨 (万吨)	16
图 36: 本周广州港库存大涨 (万吨)	16
图 37: 本周环渤海港煤炭净调入 (万吨)	17
图 38: 本周锚地船舶量增加, 预到船舶量减少 (艘)	17
图 39: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	17
图 40: 海运费价格大涨 (元)	17
图 41: 本周港口焦煤价格大涨 (元/吨)	18
图 42: 本周山西产地价格持平 (元/吨)	18
图 43: 本周河北产地价格大涨 (元/吨)	18
图 44: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨)	18
图 45: 长治喷吹煤大涨, 阳泉喷吹煤大涨 (元/吨)	19
图 46: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)	19
图 47: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大涨 (元/吨)	19
图 48: 本周焦炭现货价大跌 (元/吨)	20
图 49: 本周螺纹钢现货价小涨 (元/吨)	20
图 50: 小型焦化厂开工率 (%)	20
图 51: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	20
图 52: 主要钢厂盈利率环比微跌 (%)	21
图 53: 独立焦化厂炼焦煤库存总量大跌 (万吨)	21
图 54: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	21
图 55: 独立焦化厂库存可用天数大涨 (天)	22
图 56: 样本钢厂可用天数小涨 (天)	22
图 57: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微涨 (万吨)	22
图 58: 钢材库存总量大涨 (万吨)	23
图 59: 晋城无烟煤价格大涨 (元/吨)	23
图 60: 阳泉无烟煤价格小涨 (元/吨)	23
表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	4
表 2: 动力煤产业链指标梳理	5
表 3: 炼焦煤产业链指标梳理	5
表 4: 无烟煤价格指标梳理	6

1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧。动力煤属于政策煤种，我们判断价格仍将反弹修复至长协价格，当前已修复到第二目标价之上，即地方国企长协实际成交价（700 元左右）之上。现货价格修复年度长协价，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。未来我们仍旧看好动力煤现货价修复第三目标价之上，即达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右）。对于煤价本轮上涨是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元左右，可视为第四目标价。**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。我们认为在资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。**四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。**

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

证券代码	上市公司	股价 (元)	归母净利润 (亿元)		EPS		PE		PB	分红比例	股息率		评级
		2025/10/17	2024A	2025E	2024A	2025E	2024A	2025E	2025/10/17	2025E	2024A	2025E	
601088.SH	中国神华	42.0	586.7	519.9	2.9	2.6	14.5	16.0	2.0	76.5%	5.3%	4.8%	买入
601699.SH	潞安环能	15.9	24.5	28.8	1.1	1.0	14.0	16.6	1.0	50.1%	3.6%	3.0%	买入
600395.SH	盘江股份	5.7	1.0	2.4	0.05	0.1	113.2	51.5	1.1	82.4%	0.7%	1.6%	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.4	31.1	28.9	0.55	0.5	13.5	14.6	1.2	40.2%	3.0%	2.8%	买入
601666.SH	平煤股份	8.4	23.5	6.2	1.1	0.3	7.9	33.5	0.9	60.3%	7.6%	1.8%	买入
600546.SH	山煤国际	11.3	22.7	15.4	1.6	0.8	7.3	14.7	1.3	60.3%	8.2%	4.1%	买入
000933.SZ	神火股份	22.4	43.1	58.1	2.2	2.6	10.4	8.7	2.2	41.8%	4.0%	4.8%	买入
600985.SH	淮北矿业	13.3	48.6	24.2	2.0	0.9	6.6	14.7	0.8	41.6%	6.3%	2.8%	买入
600188.SH	兖矿能源	14.8	144.3	100.0	2.1	1.0	7.1	14.8	2.4	53.6%	7.5%	3.6%	买入
002128.SZ	电投能源	24.0	53.4	57.3	2.7	2.6	8.8	9.4	1.5	35.7%	4.0%	3.8%	买入
601001.SH	晋控煤业	15.6	28.1	19.2	2.0	1.2	7.7	13.6	1.4	45.0%	5.9%	3.3%	买入
600256.SH	广汇能源	5.3	29.6	19.3	0.7	0.3	7.9	17.6	1.4	0.7 元/股	13.2%	13.2%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.6	12.1	-0.2	0.3	0.0	9.7	-	0.8	30.0%	3.1%	0.0%	买入
601898.SH	中煤能源	13.3	193.2	163.7	1.5	1.2	9.0	10.8	1.0	32.9%	3.7%	3.0%	买入
600123.SH	兰花科创	6.9	7.2	1.8	0.5	0.1	13.1	57.3	0.6	30.8%	2.4%	0.5%	买入
600348.SH	华阳股份	7.9	22.2	27.3	0.6	0.8	12.7	10.4	1.0	50.1%	3.9%	4.8%	买入
601101.SH	昊华能源	7.8	10.4	10.0	1.1	0.7	7.4	11.2	0.9	63.6%	8.6%	5.7%	买入
600157.SH	永泰能源	1.7	15.6	4.1	0.1	0.0	18.4	83.0	0.8	0.0%	0.0%	0.0%	增持
601918.SH	新集能源	6.8	23.9	20.4	1.0	0.8	7.1	8.7	1.1	17.3%	2.5%	2.0%	买入
601225.SH	陕西煤业	22.5	223.6	199.0	2.2	2.1	10.2	11.0	2.3	58.4%	5.7%	5.3%	未评级
600508.SH	上海能源	12.9	7.2	5.1	1.1	0.7	11.5	18.5	0.7	40.4%	3.5%	2.2%	买入

资料来源：Wind、开源证券研究所

注：1、2025 年分红按照 2024 年分红水平假设；

2、上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；港股股价以港币披露。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2、煤市关键指标速览

表2：动力煤产业链指标梳理

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	748	705	43	6.10%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	723	707	16	2.26%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1058	979	79	8.12%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	610	590	20	3.39%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	550	510	40	7.84%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	575	555	20	3.60%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	676	674	2	0.30%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	680	677	3	0.44%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	685	681	4	0.59%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	676	675	1	0.15%
	CECIQ5500 价格指数	元/吨	689	685	4	0.58%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	96.0	96.0	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	84.5	84.5	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	104.26	105.00	-0.74	-0.70%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	72.8	71.2	1.6	2.18%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	807.3	766.1	41.2	5.38%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	770.6	742.4	28.2	3.79%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	790.0	790.0	0.0	0.00%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	1.0	35.7	-34.7	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	61.08	65.05	-3.97	-6.10%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	80.90	81.59	-0.69	-0.85%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	80.9	81.8	-0.8	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	208.1	206.7	1.4	0.68%
	库存合计	万吨	3331.4	3350.9	-19.5	-0.58%
	可用天数	天	16.0	16.2	-0.2	-1.23%
水库水位	三峡水库水位	米	171.57	169.78	1.79	1.05%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	10800	22100	-11300	-51.13%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	84.38	80.38	4.00	——
	尿素开工率	%	80.64	85.66	-5.02	——
	水泥开工率	%	42.23	46.62	-4.39	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	2382.0	2557.5	-175.5	-6.86%
	长江口库存量	万吨	665	715	-50	-6.99%
	广州港库存量	万吨	267	241	26	10.85%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1044.0	1231.8	-187.8	-15.25%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1197.2	966.2	231.0	23.91%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-153.2	265.6	-418.8	-
	环渤海港锚地船舶量	艘	107	105	2	1.90%
	环渤海港预到船舶量	艘	26	27	-1	-3.70%
	秦港铁路调入量	万吨	45.0	39.9	5.1	12.78%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：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	1710	1630	80	4.91%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1500	1500	0	0.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1300	1300	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	980	950	30	3.16%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	900	870	30	3.45%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	204	207	-3	-1.26%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1758	1779	-21	-1.17%

炼焦煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1710	1630	80	4.91%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1797	1684	113	6.71%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1480	1424	57	3.97%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1650	1650	0	0.00%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-87	-54	-33	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1500	1500	0	0.00%
	焦煤：期货价格	元/吨	1179	1161	18	1.55%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-321	-339	18	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1300	1380	-80	-5.80%
	焦炭：期货价格	元/吨	1676	1667	10	0.57%
	焦炭期货升贴水	元/吨	376	287	90	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3210	3260	-50	-1.53%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3037	3096	-59	-1.91%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-173	-164	-9	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	52.57	52.30	0.27	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	70.57	70.57	0.00	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	78.47	80.30	-1.83	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	240.9	241.5	-0.6	-0.24%
	247家钢厂盈利率	%	55.39	56.30	-0.91	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	853	819	34	4.13%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	789	781	8	0.97%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	12.5	11.6	0.9	7.76%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂（110家）	天	12.90	12.66	0.24	1.90%
	焦炭库存:国内样本钢厂（110家）	万吨	639	651	-11	-1.74%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	252	259	-7	-2.58%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：无烟煤价格指标梳理

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	940	940	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	790	730	60	8.22%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	910	910	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	740	710	30	4.23%

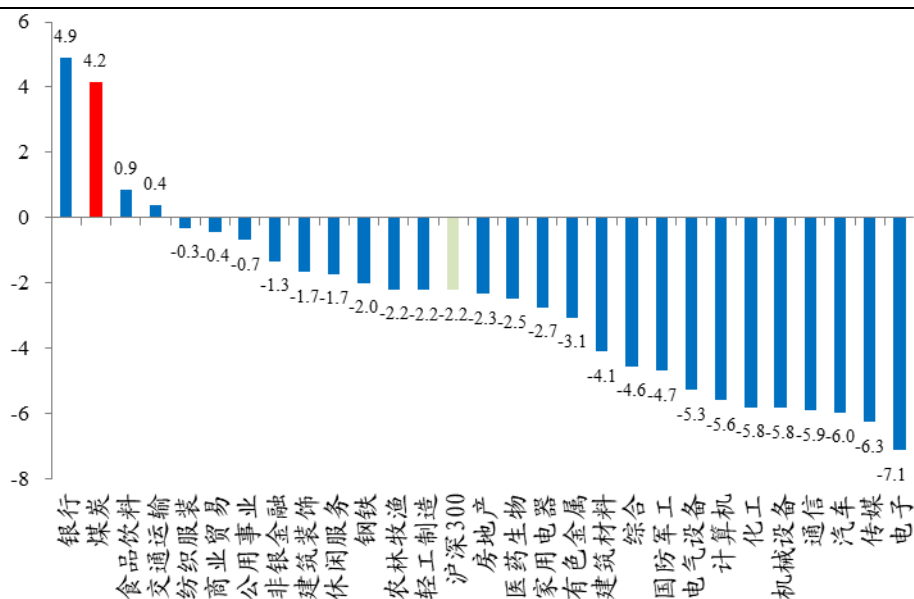
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周大涨 4.17%，跑赢沪深 300 指数 6.39 个百分点

3.1、本周煤炭指数大涨 4.17%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 6.39 个百分点

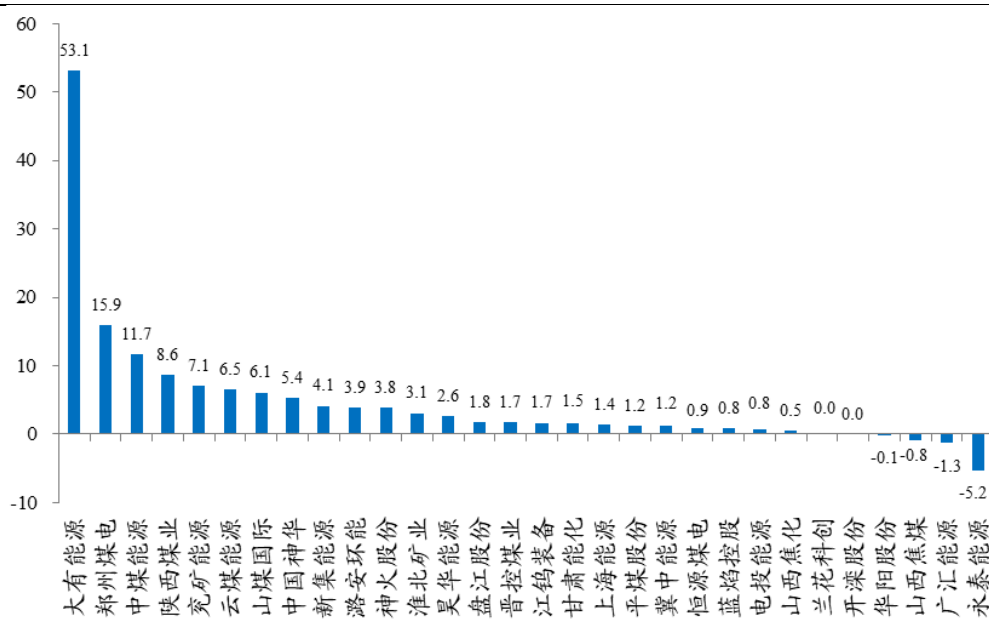
本周煤炭指数大涨 4.17%，沪深 300 指数小跌 2.22%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 6.39 个百分点。主要煤炭上市公司齐涨，涨幅前三名公司为：大有能源（+53.13%）、郑州煤电（+15.93%）、中煤能源（+11.68%）；跌幅前三名公司为：永泰能源（-5.23%）、广汇能源（-1.32%）、山西焦煤（-0.82%）

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 6.39 个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

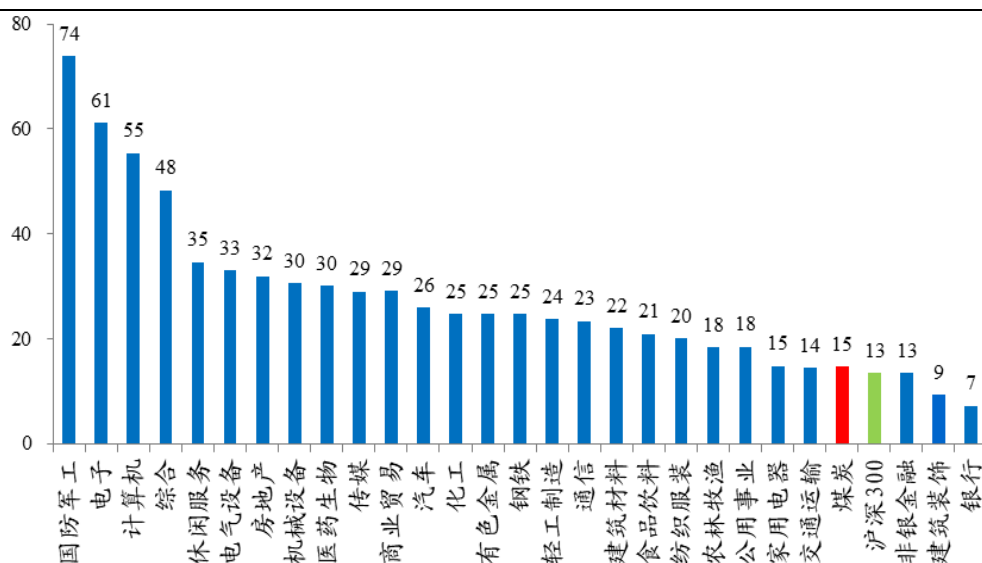
图2：本周主要煤炭上市公司涨多跌少（%）



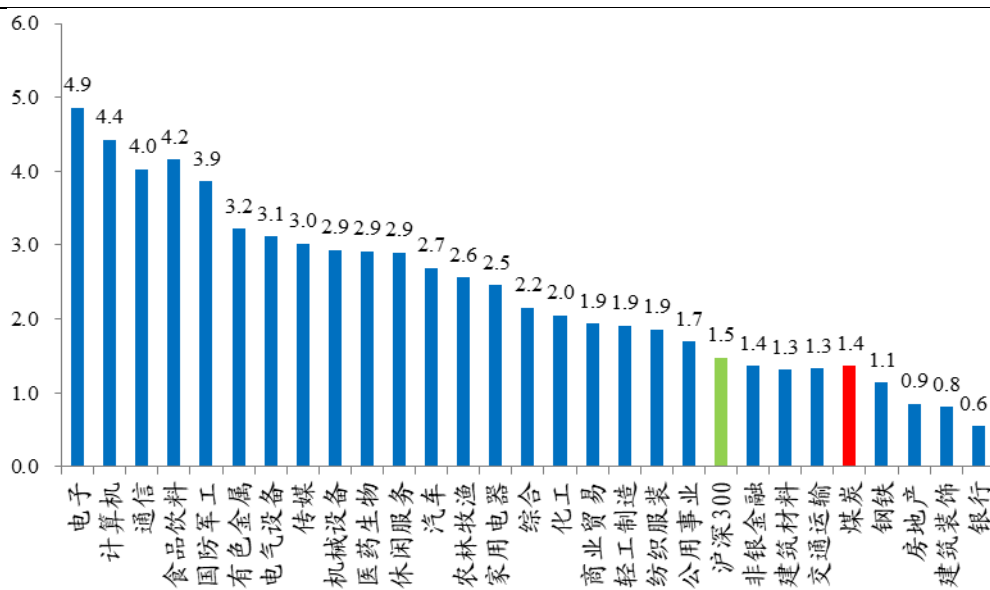
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 15，PB 为 1.4

截至 2025 年 10 月 17 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 15 倍，位列 A 股全行业倒数第四位；市净率 PB 为 1.4 倍，位列 A 股全行业倒数第五位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE（TTM）为 15 倍，位列 A 股全行业倒数第四位


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 1.4 倍，位列 A 股全行业倒数第五位


数据来源：Wind、开源证券研究所

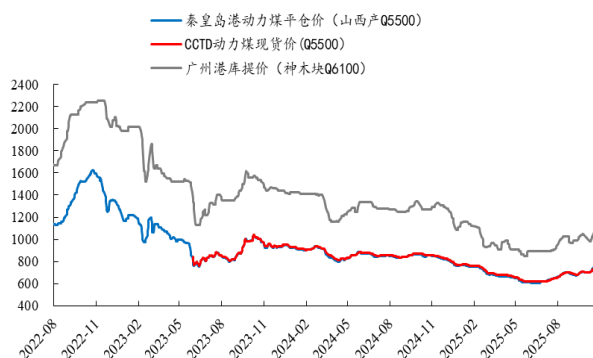
4、动力煤产业链：港口价格大涨，环渤海港库存大跌

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 10 月 17 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 748 元/吨，环比上涨 43 元/吨，涨幅 6.1%。截至 10 月 17 日，广州港神木块库提价为 1058 元/吨，环比上涨 79 元/吨，涨幅 8.12%。
- **晋陕蒙产地价格上涨。**截至 10 月 17 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 610 元/吨，环比上涨 20 元/吨，涨幅 3.39%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 550 元/吨，

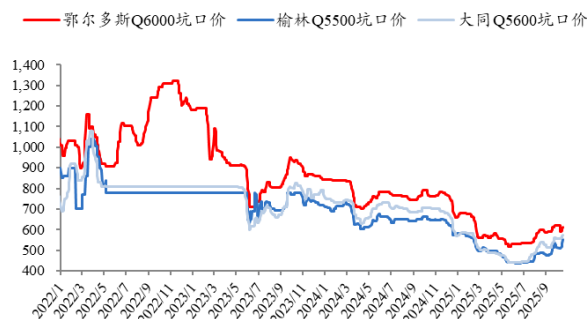
环比上涨 40 元/吨，涨幅 7.84%；山西大同 Q5600 坑口报价 575 元/吨，环比上涨 20 元/吨，涨幅 3.6%。

图5：本周港口价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）

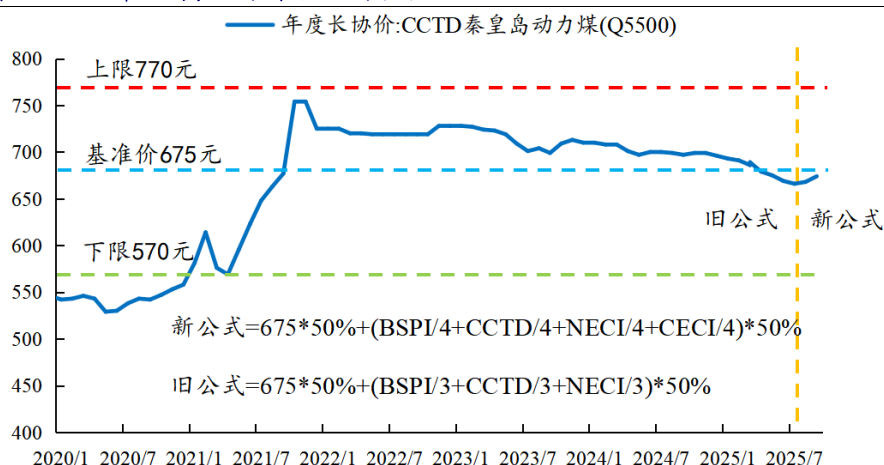


数据来源：Wind、开源证券研究所

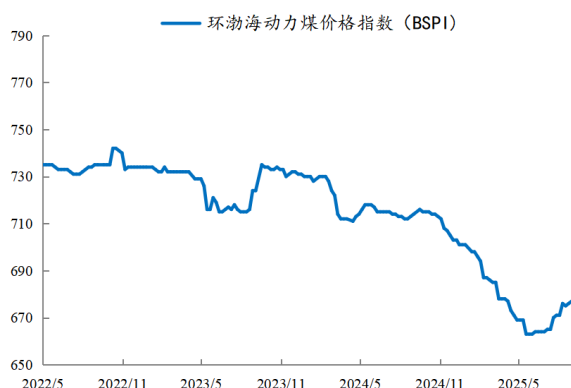
4.2、年度长协价格：10月价格环比微涨

- **2025年10月动力煤长协价格微涨。**截至2025年10月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格676元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.30%。
- **BSPI价格指数微涨，CCTD价格指数微涨，NCEI价格指数微涨，CECI价格指数微涨。**截至10月15日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格680元/吨，环比上涨3元/吨，涨幅0.44%；截至10月17日，CCTD秦港动力煤Q5500价格685元/吨，环比上涨4元/吨，涨幅0.59%；截至10月17日，NCEI下水动力煤指数676元/吨，环比上涨1元/吨，涨幅0.15%；截至10月16日，CECI中国沿海电煤采购价格指数689元/吨，环比上涨4元/吨，涨幅0.58%。

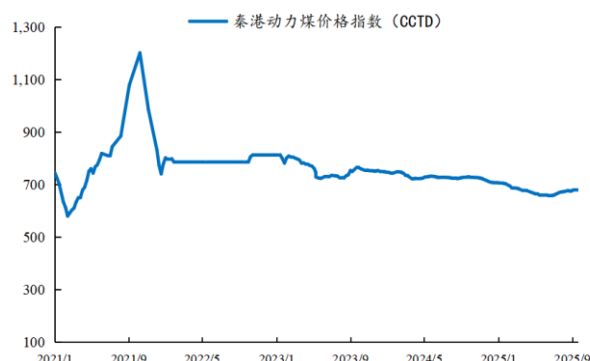
图7：2025年10月动力煤长协价格微涨（元/吨）



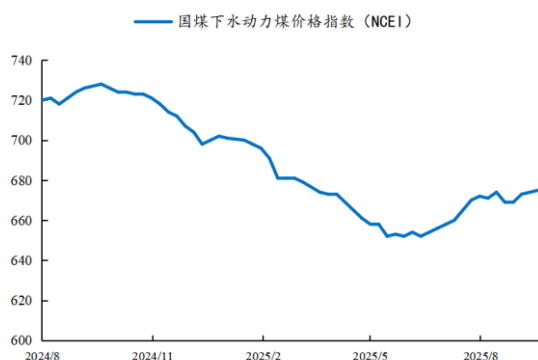
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数微涨（元/吨）


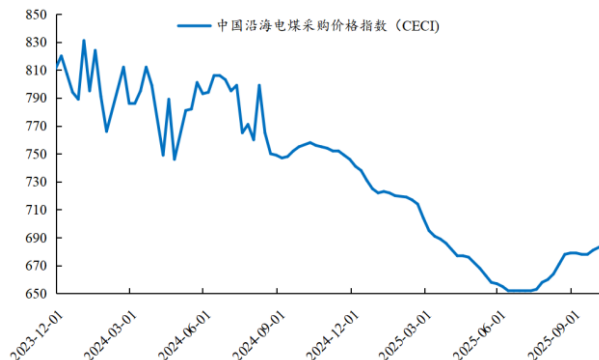
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数微涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数微涨（元/吨）


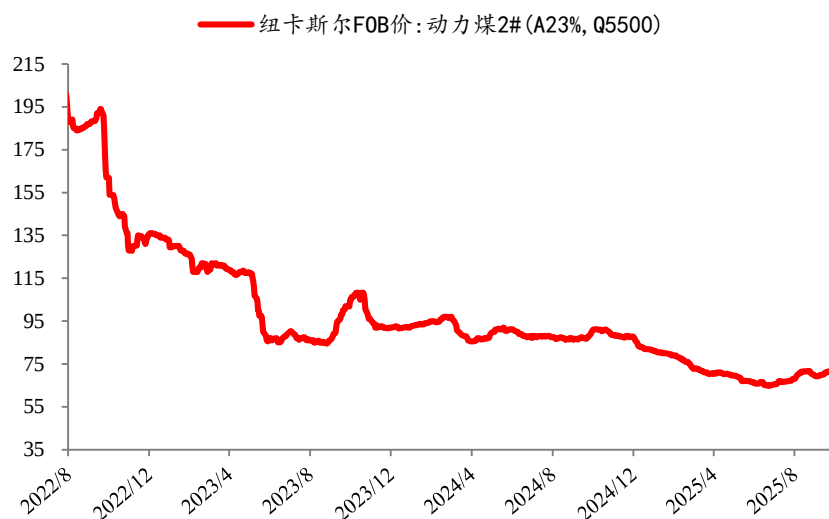
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周 CECI 指数微涨（元/吨）


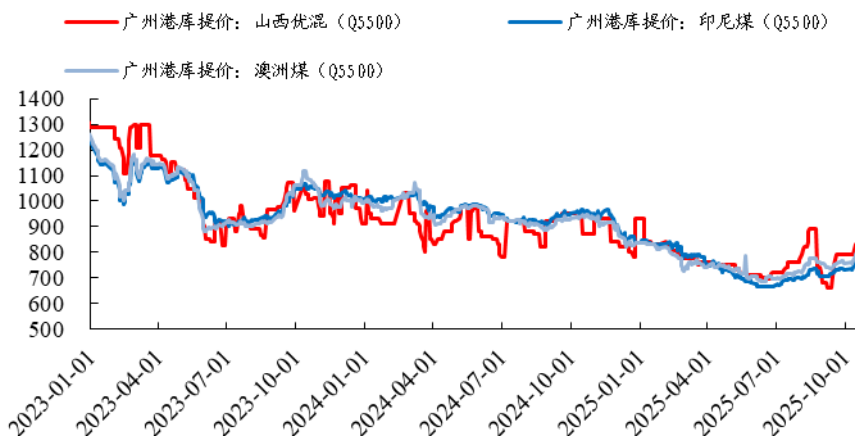
数据来源：Wind、开源证券研究所

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) 价格小涨

- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌。**截至 10 月 10 日，欧洲 ARA 港报价 96 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 84.5 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 104.26 美元/吨，环比下跌 0.74 美元/吨，跌幅 0.7%
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。**截至 10 月 16 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 72.75 美元/吨，环比上涨 1.55 美元/吨，涨幅 2.18%
- **进口动力煤有价格优势。**截至 10 月 17 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 807.3 元/吨，环比上涨 41.2 元/吨，涨幅 5.38%；广州港印尼煤 Q5500 到价 770.6 元/吨，环比上涨 28.2 元/吨，涨幅 3.79%；广州港山西煤 Q5500 到价 790 元/吨，环比持平，国内动力煤与国外价差（国内-进口）1 元/吨

图12：本周纽卡 FOB（Q5500）价格小涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：国内煤与进口煤价差为 1 元/吨


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价大跌，天然气收盘价小跌

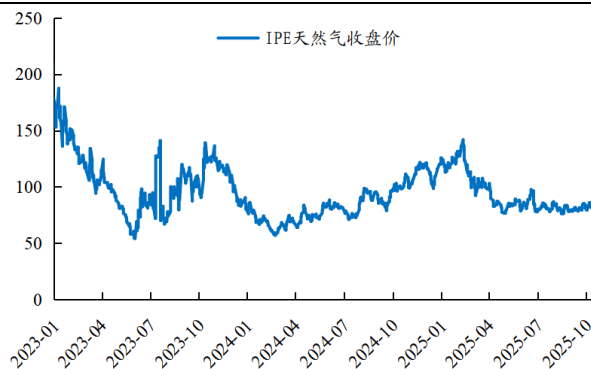
- 布油现货价大跌，天然气收盘价小跌。截至 10 月 16 日，布油现货价为 61.08 美元/桶，环比下跌 3.97 美元/桶，跌幅 6.10%。截至 10 月 16 日，IPE 天然气收盘价为 80.90 便士/色姆，环比下跌 0.69 便士/色姆，跌幅 0.85%

图14：本周布油现货价大跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周天然气收盘价小跌（便士/色姆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌

- **煤矿开工率微跌。**截至 10 月 12 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 80.9%，环比下跌 0.8 个百分点；其中山西省煤矿开工率 70.1%，环比下跌 0.5 个百分点；内蒙古煤矿开工率 86.3%，环比下跌 1.7 个百分点；陕西省煤矿开工率 89.3%，环比上涨 0.2 个百分点

图16：本周煤矿开工率微跌

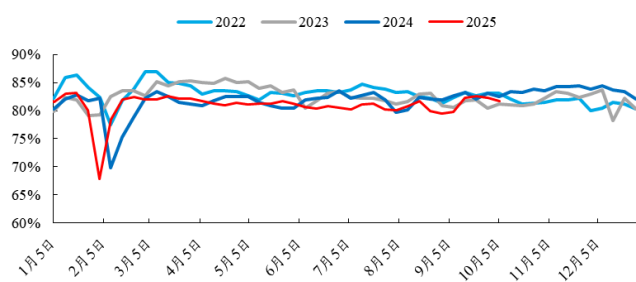

 数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
 注：开工率指标滞后一周发布

图17：本周山西煤矿开工率微跌

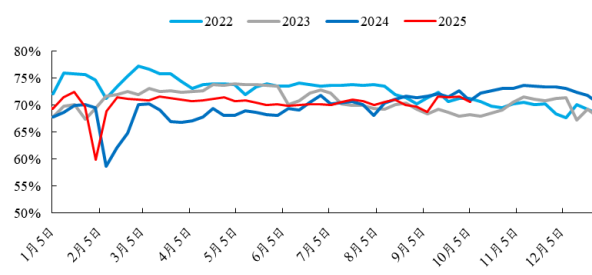

 数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
 注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周内蒙古煤矿开工率小跌

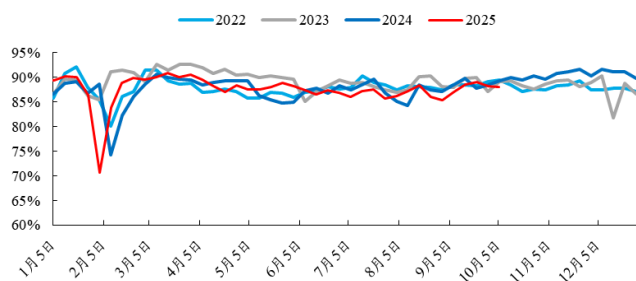
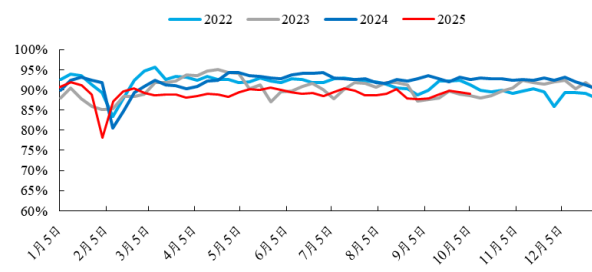

 数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
 注：开工率指标滞后一周发布

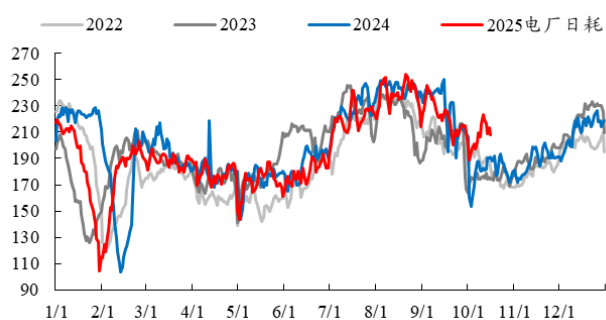
图19：本周陕西煤矿开工率微跌


 数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
 注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微涨，库存微跌，可用天数小跌

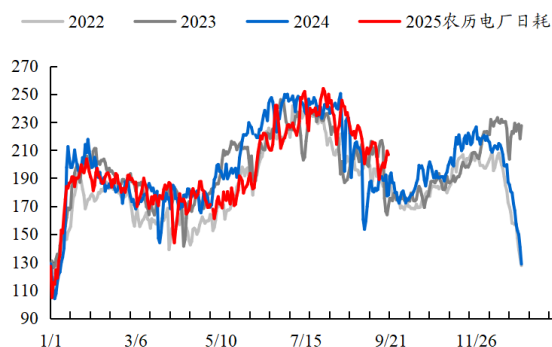
- **电厂日耗微涨。**截至 10 月 16 日，沿海八省电厂日耗合计 208.1 万吨，环比上涨 1.4 万吨，涨幅 0.68%。
- **电厂库存微跌。**截至 10 月 16 日，沿海八省电厂库存合计 3331.4 万吨，环比下跌 19.5 万吨，跌幅 0.58%。
- **电厂库存可用天数小跌。**截至 10 月 16 日，沿海八省电厂库存可用天数 16 天，环比下跌 0.2 天，跌幅 1.23%

图20：本周电厂日耗微涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

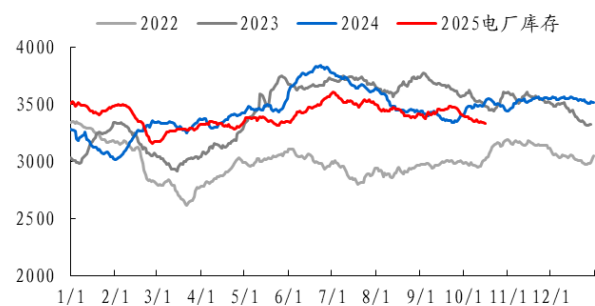
图21：本周电厂日耗微涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

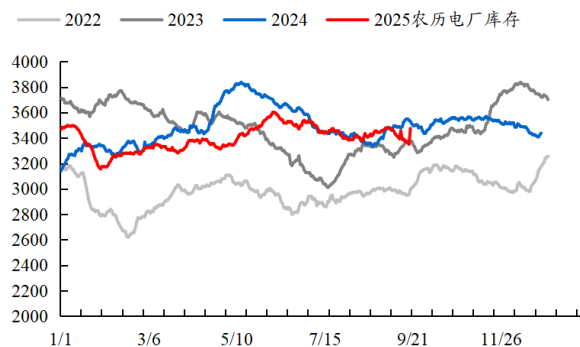
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图22：本周电厂库存微跌（万吨）



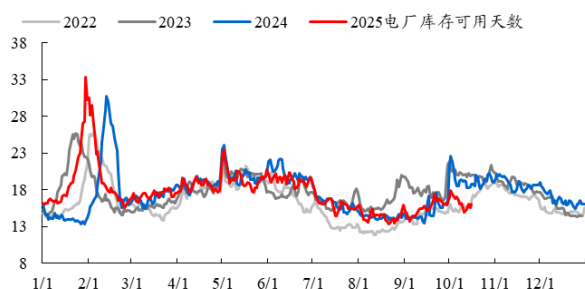
数据来源：CCTD、开源证券研究所

图23：本周电厂库存微跌（农历/万吨）

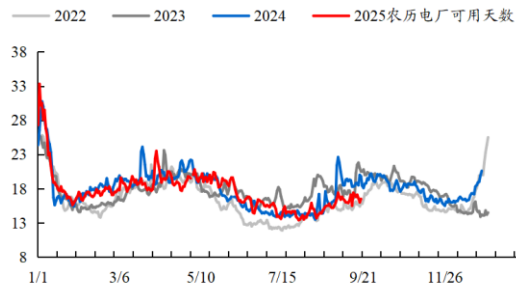


数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图24：本周电厂库存可用天数小跌（天）


数据来源：CCTD、开源证券研究所

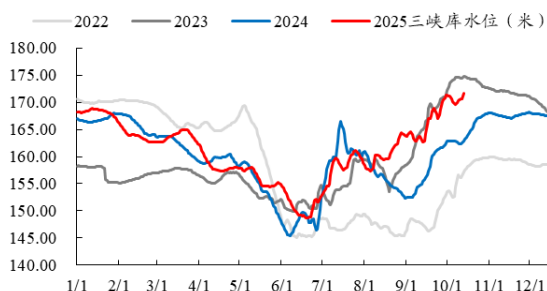
图25：本周电厂库存可用天数小跌（农历/天）


数据来源：CCTD、开源证券研究所

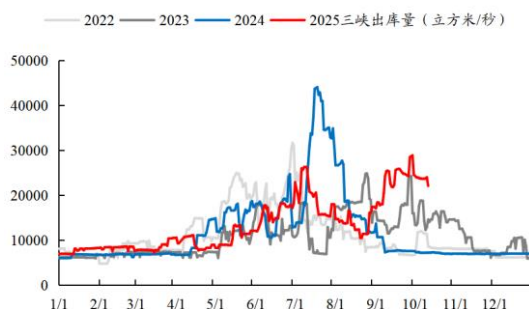
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.7、水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大跌

- **三峡水库水位小涨。**截至 10 月 18 日，三峡水库水位 171.57 米，环比上涨 1.79 米，涨幅 1.05%，同比上涨 6.76 米，涨幅 4.1%。截至 10 月 18 日，三峡水库出库流量 10800 立方米/秒，环比下跌 11300 立方米/秒，跌幅 51.13%，同比上涨 3610 立方米/秒，涨幅 50.21%

图26：三峡水库水位小涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

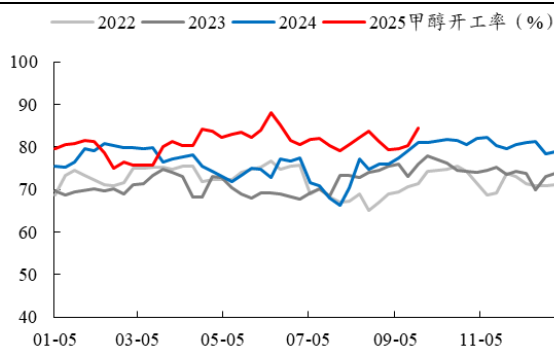
图27：三峡水库出库流量环比大跌


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率大涨，尿素开工率大跌，水泥开工率大跌

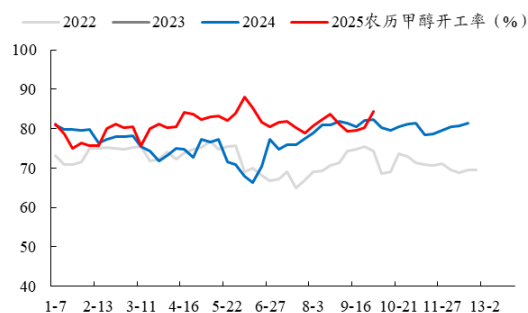
- **甲醇开工率大涨。**截至 10 月 16 日，国内甲醇开工率 84.4%，环比上涨 4pct。
- **尿素开工率大跌。**截至 10 月 15 日，国内尿素开工率 80.64%，环比下跌 5.02pct
- **水泥开工率大跌。**截至 10 月 16 日，国内水泥开工率 42.23%，环比下跌 4.4pct

图28：本周甲醇开工率大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

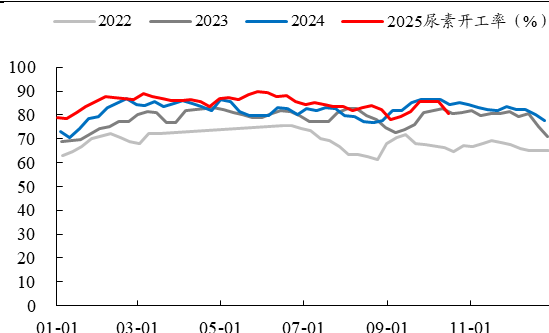
图29：本周甲醇开工率大涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

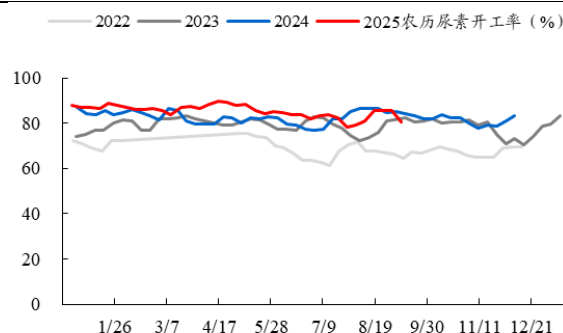
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图30：本周尿素开工率大跌



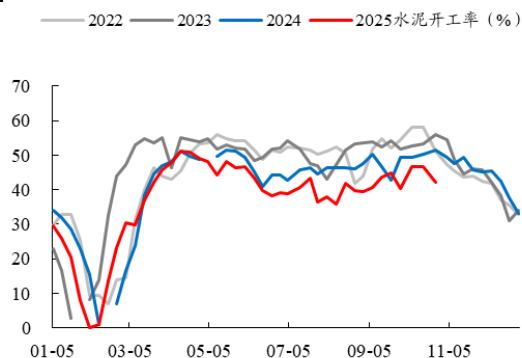
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周尿素开工率大跌（农历）



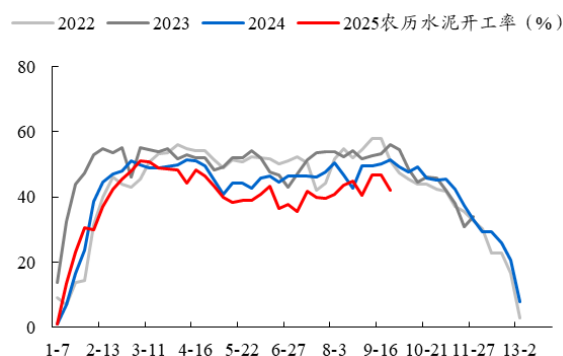
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周水泥开工率大跌



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图33：本周水泥开工率大跌（农历）



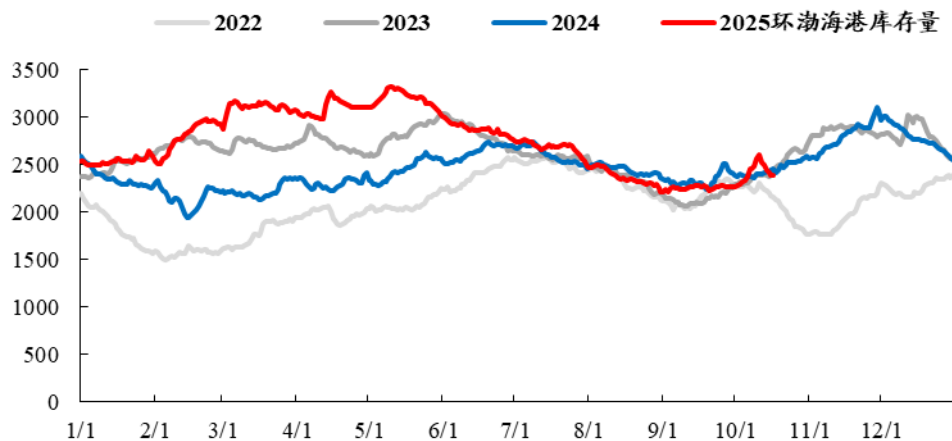
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存大跌

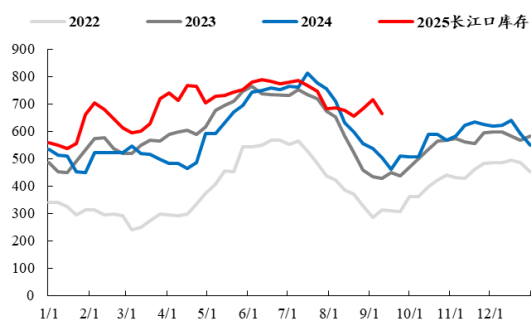
- 环渤海港库存大跌，长江口库存大跌，广州港库存大涨。截至 10 月 17 日，环渤海库存 2382 万吨，环比下降 175.5 万吨，跌幅 6.86%；截至 10 月 17 日，长江口库存 665 万吨，环比下跌 50 万吨，跌幅 6.99%；截至 10 月 16 日，广州港库存 267 万吨，环比上涨 26 万吨，涨幅 10.85%

图34：本周环渤海港库存大跌（万吨）



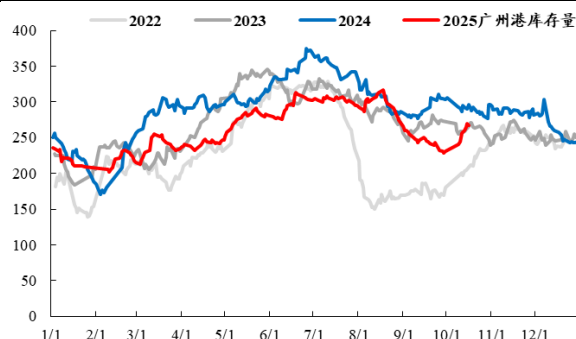
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周长江口库存大跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

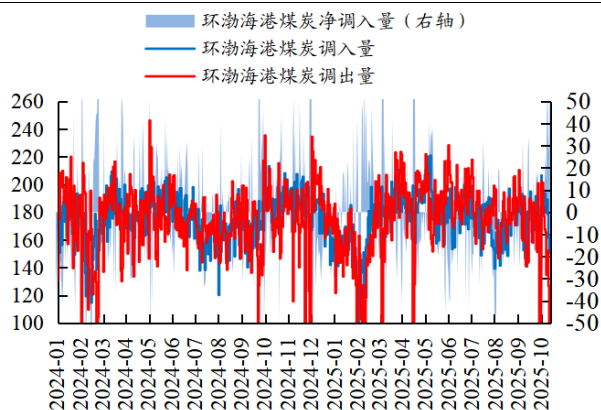
图36：本周广州港库存大涨（万吨）



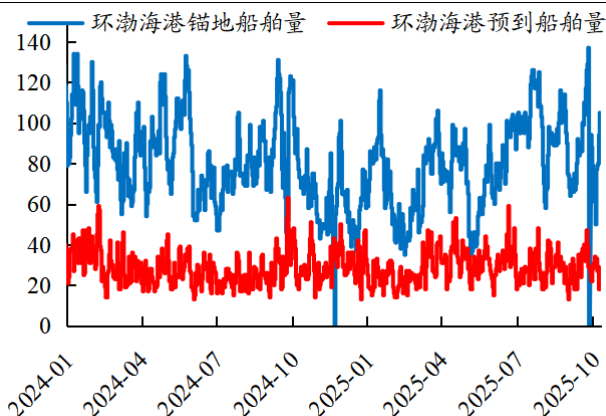
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出

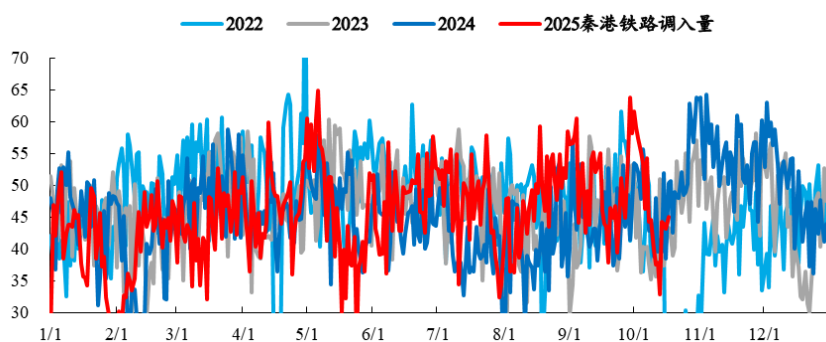
- **环渤海港口净调出。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1044 万吨，环比减少 153.2 万吨，跌幅 15.25%；环渤海港煤炭调出量 1197.2 万吨，环比增加 231 万吨，涨幅 23.91%；本周环渤海港煤炭净调入量-153.2 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数增加。**截至 10 月 17 日，环渤海港锚地船舶量 107 艘，环比增加 2 艘。
- **环渤海港预到船舶数减少。**截至 10 月 10 日，环渤海港预到船舶数量 26 艘，环比减少 1 艘。
- **秦港铁路调入量大涨。**秦港铁路调入量大涨。截至 10 月 17 日，本周秦皇岛港铁路调入量 45 万吨，环比上涨 5.1 万吨，涨幅 12.78%

图37：本周环渤海港煤炭净调出（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周锚地船舶量增加，预到船舶量减少（艘）


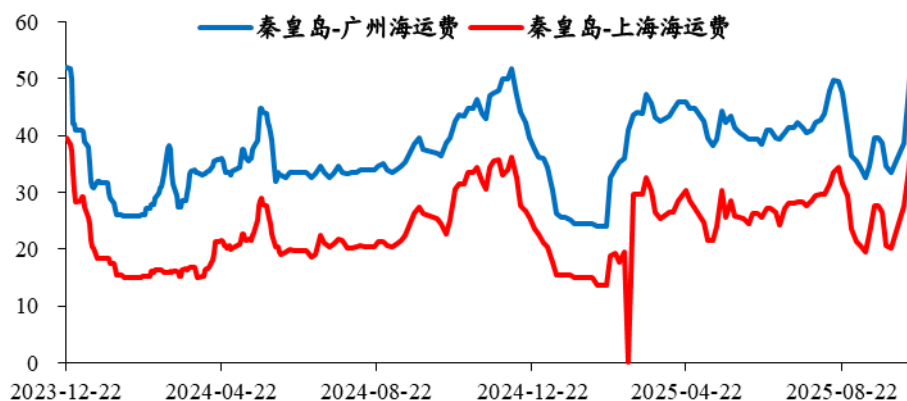
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：秦港铁路调入量大涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大涨

- **海运费大涨。**截至10月17日，秦皇岛-广州运费 54.6 元/吨，环比上涨 16 元/吨，涨幅 41.45%；秦皇岛-上海运费 40.5 元/吨，环比上涨 12.8 元/吨，涨幅 46.21%

图40：海运费价格大涨（元）


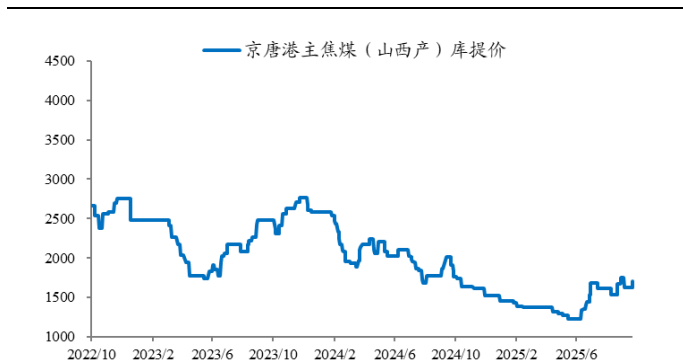
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：本周港口价格大涨，山西吕梁产地价格持平，期货价格小涨

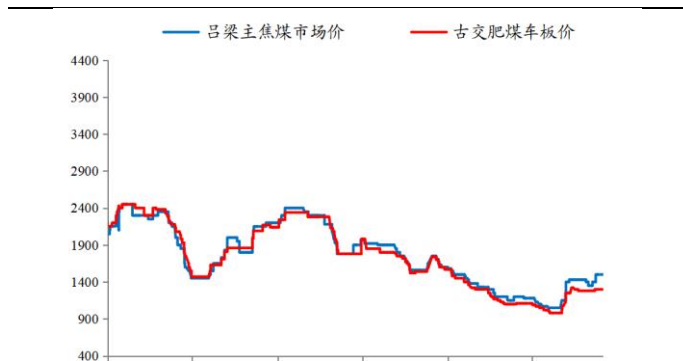
- **港口价格大涨。**截至 10 月 17 日，京唐港主焦煤报价 1710 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 4.91%
- **山西吕梁产地价格持平。**截至 10 月 17 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1500 元/吨，环比持平；古交肥煤报价 1300 元/吨，环比持平。截至 10 月 17 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1490 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 5.67%
- **期货价格小涨。**截至 10 月 17 日，焦煤期货主力合约报价 1179 元/吨，环比上涨 18 元/吨，涨幅 1.55%；现货报价 1500 元/吨，环比持平；期货贴水 321 元/吨，贴水幅度下降。

图41：本周港口焦煤价格大涨（元/吨）



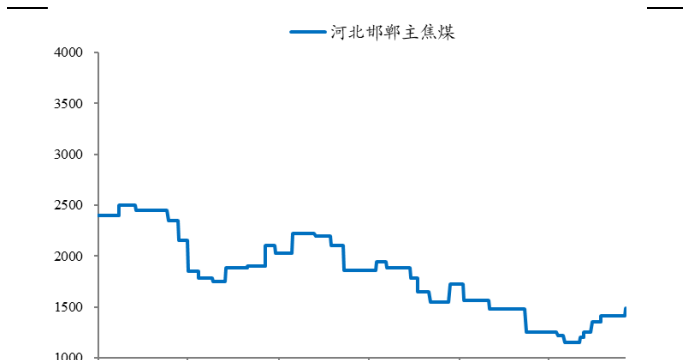
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周山西产地价格持平（元/吨）



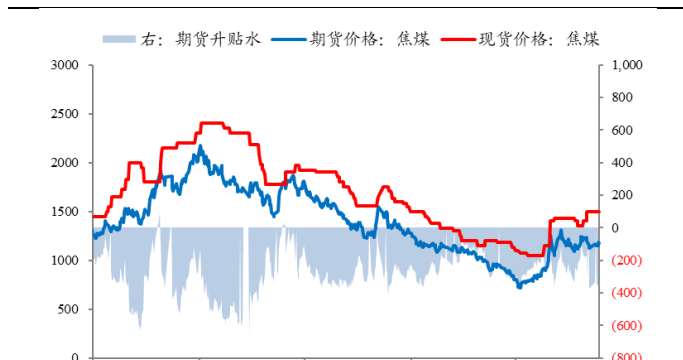
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周河北产地价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周焦煤期货价格小涨（元/吨）

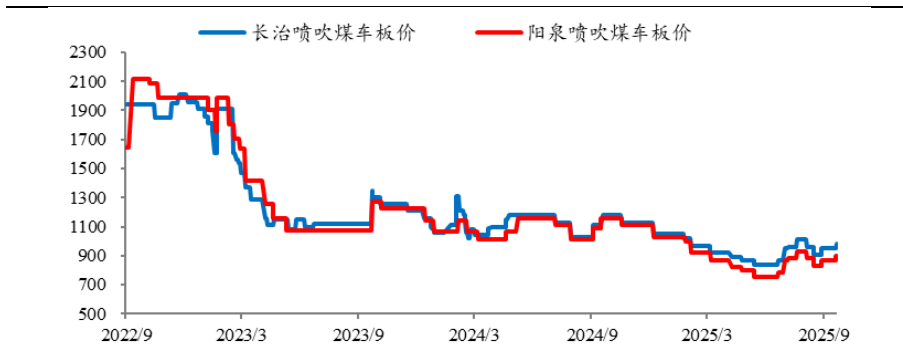


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨

- **长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨。**截至 10 月 17 日，长治喷吹煤车板价报价 980 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 3.16%；阳泉喷吹煤车板价报价 900 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 3.45%

图45：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口（澳洲产）到岸价大涨

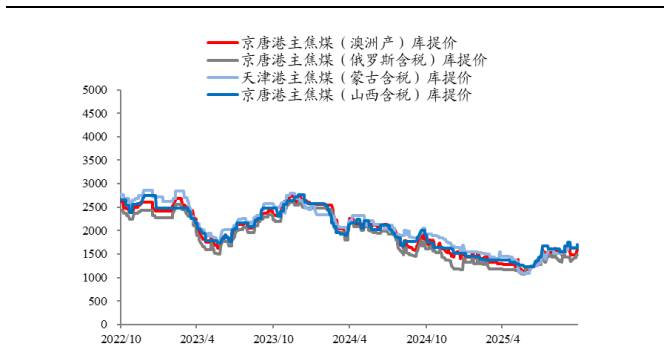
- **海外焦煤价格小跌。**截至 10 月 16 日，峰景矿硬焦煤报价 204 美元/吨，环比下跌 3 美元/吨，跌幅 1.26%。截至 10 月 16 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1758 元/吨，环比下跌 21 元/吨，跌幅 1.17%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价大涨。**截至 10 月 17 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1797 元/吨，环比上涨 113 元/吨，涨幅 6.71%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1480 元/吨，环比上涨 57 元/吨，涨幅 3.97%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1650 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1710 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 4.91%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-87 元/吨。

图46：本周海外焦煤价格小跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大涨（元/吨）

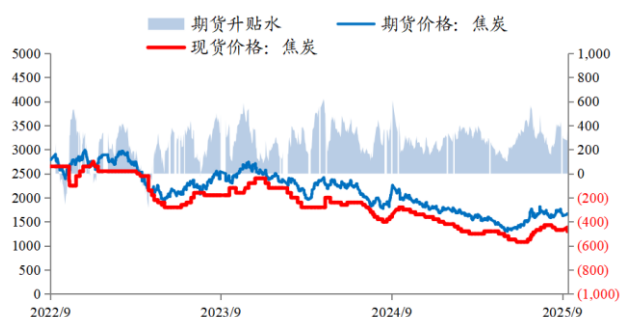


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价大跌。**截至 10 月 17 日，焦炭现货报价 1300 元/吨，环比下跌 80 元/吨，跌幅 5.8%；焦炭期货主力合约报价 1676 元/吨，环比上涨 9.5 元/吨，涨幅 0.57%；期货升水 376 元/吨，升水幅度上涨。
- **螺纹钢现货价小跌。**截至 10 月 17 日，螺纹钢现货报价 3210 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 1.53%；期货主力合约报价 3037 元/吨，环比下跌 59 元/吨，跌幅 1.91%；期货贴水 173 元/吨，贴水幅度上升。

图48：本周焦炭现货价大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：本周螺纹钢现货价小跌（元/吨）

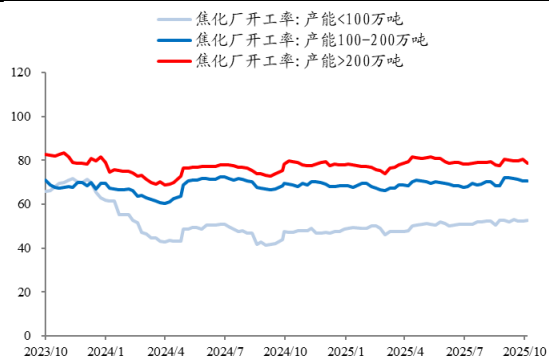


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微涨，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率微跌

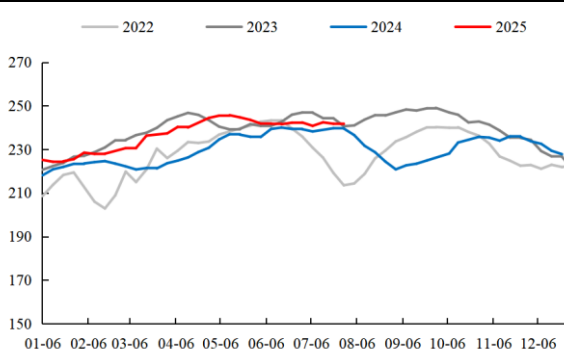
- **小型焦化厂开工率微涨。**截至 10 月 17 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 52.57%，环比上涨 0.27 个百分点；产能 100-200 万吨为 70.57%，环比持平；产能大于 200 万吨为 78.47%，环比下跌 1.83 个百分点
- **日均铁水产量微跌。**截至 10 月 17 日，国内主要钢厂日均铁水产量 240.9 万吨，周环比下跌 0.6 万吨，跌幅 0.24%
- **钢厂盈利率微跌。**截至 10 月 10 日，国内主要钢厂盈利率 55.39%，周环比 -0.91pct。

图50：小型焦化厂开工率微涨（%）



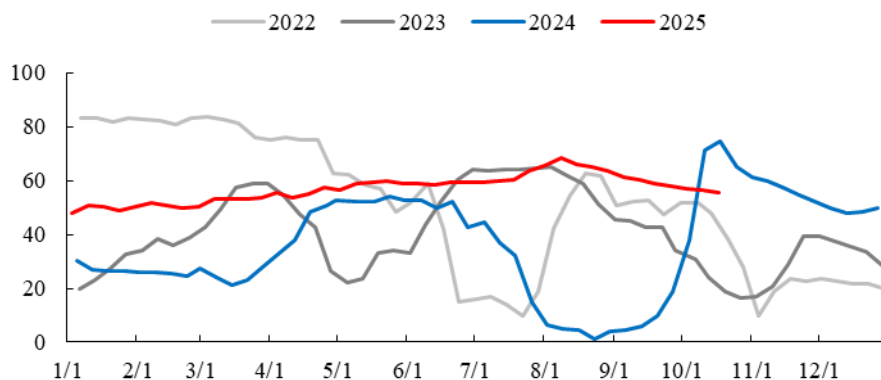
数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：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52：主要钢厂盈利率环比微跌（%）

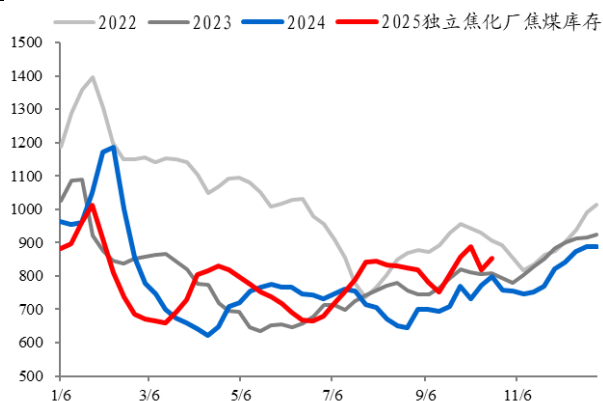


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨

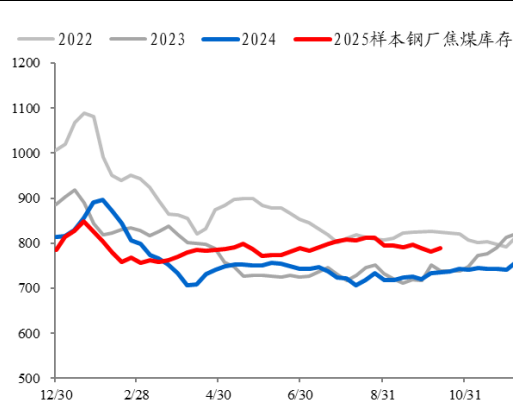
- 独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微涨。截至10月17日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存853万吨，环比上涨34万吨，涨幅4.13%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存789万吨，环比上涨8万吨，涨幅0.97%。
- 独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数小涨。截至10月17日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数12.5天，环比上涨0.9天，涨幅7.76%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数12.9天，环比上涨0.24天，涨幅1.9%。

图53：独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨（万吨）



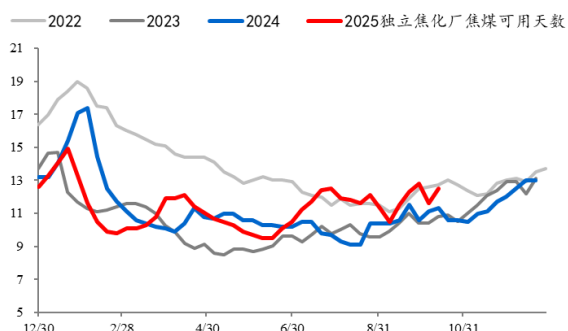
数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：样本钢厂炼焦煤库存总量微涨（万吨）



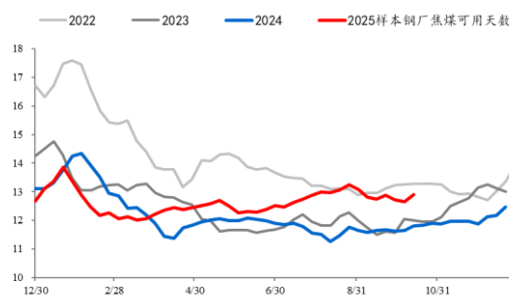
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：独立焦化厂库存可用天数大涨（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：样本钢厂可用天数小涨（天）

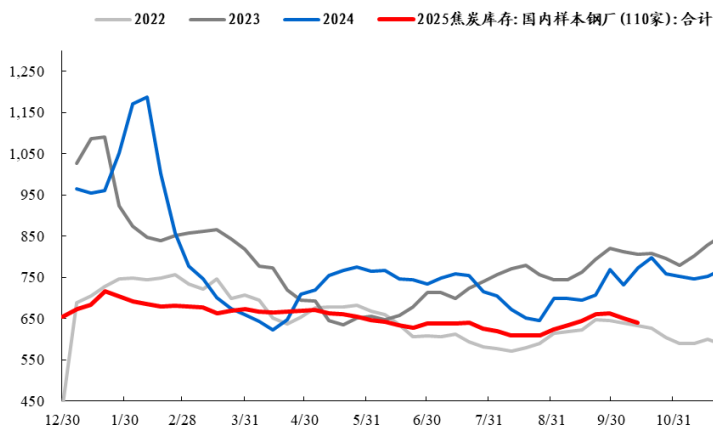


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小跌

- **焦炭库存总量大跌。**截至10月17日，国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存639万吨，环比下跌11万吨，跌幅1.74%。

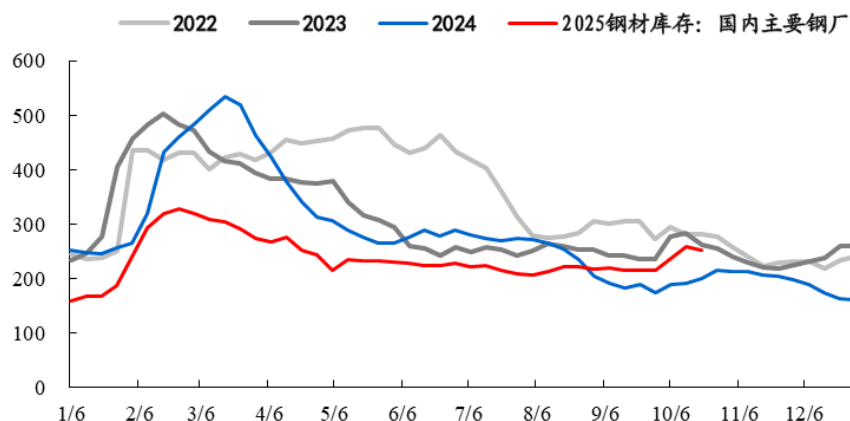
图57：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量小跌

- **钢材库存总量小跌。**截至10月17日，国内主要钢厂钢铁库存252万吨，环比下跌7万吨，跌幅2.58%

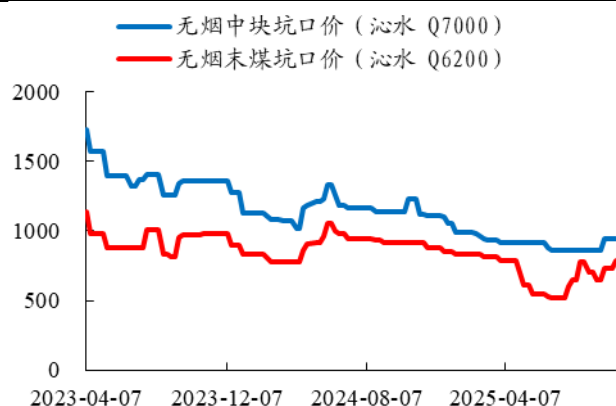
图58：钢材库存总量小跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

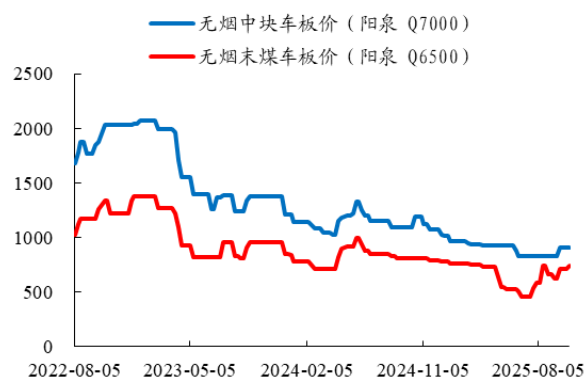
6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格小涨

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城大涨，阳泉小涨

- **晋城无烟煤价格大涨。**截至 10 月 17 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 940 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 790 元/吨，环比上涨 60 元/吨，涨幅 8.22%。
- **阳泉无烟煤价格小涨。**截至 10 月 17 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 910 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 740 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 4.23%。

图59：晋城无烟煤价格大涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图60：阳泉无烟煤价格小涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **中煤能源：发布 2025 年中期 A 股利润分派实施公告。**以总股本 132.59 亿股为基数，每股派发现金红利 0.166 元（含税），股权登记日 10 月 21 日，除权（息）日及发放日 10 月 22 日，合计派发约 22.0 亿元。
- **电投能源：披露发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项进展。**拟收购国家电投集团内蒙古白音华煤电有限公司 100% 股权。审计、评估工作仍在进行中，交易尚待监管批准，后续进展持续披露。

8、行业动态

- **商务部：上周全国煤炭价格继续上涨。**据商务部市场运行监测系统显示，10 月 6 日至 12 日，全国煤炭价格继续上涨，其中无烟块煤、炼焦煤、动力煤每吨 1154 元、1031 元和 760 元，分别上涨 0.8%、0.6% 和 0.3%。钢材价格略有下降，其中槽钢、螺纹钢、普通中板每吨 3607 元、3356 元和 3738 元，分别下降 0.8%、0.5% 和 0.3%。
- **山西推动煤层气产业规模化发展。**日前，《山西省煤层气产业发展成果（报告）》发布。报告指出，今年前 8 个月，山西省煤层气总产量达 98.1 亿立方米，约占全国同期产量的 81.3%，再创历史新高，非常规天然气基地建设成效显著。
- **“AI+储能”首次被纳入国家战略。**近日，国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》，首次将“AI+储能”纳入国家能源战略，明确以“拓展应用场景、提升技术水平”为核心理念，并提出分阶段目标。到 2027 年，目标建成 5 个以上能源行业专业大模型、10 个以上可复制示范项目、探索 100 个典型场景赋能路径；到 2030 年，能源 AI 技术总体达到世界领先水平，算力与电力协同机制全面完善。
- **自然资源部印发《“十五五”省级矿产资源规划编制技术规程》和《“十五五”市县级矿产资源规划编制指南》。**为加强部省衔接，指导做好省市县各级矿产资源规划工作，依据《矿产资源法》和《矿产资源规划编制实施办法》，按照《自然资源部办公厅关于开展“十四五”矿产资源规划总结评估及“十五五”规划编制工作的通知》（自然资办发〔2025〕19 号）要求，部研究制定了《“十五五”省级矿产资源规划编制技术规程》和《“十五五”市县级矿产资源规划编制指南》

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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	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	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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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