

煤炭开采

2022 年 05 月 04 日

高盈利高分红时代来临，受益稳增长布局正当时

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

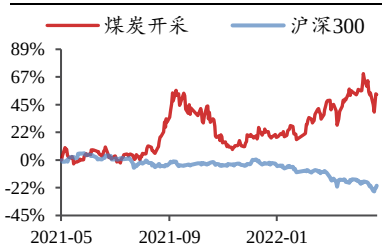
证书编号：S0790520020003

陈晨（分析师）

chenchen1@kysec.cn

证书编号：S0790522040001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-需求预期仍将向好，低估值煤炭股配置价值凸显》-2022.4.24

《行业周报-一季报尽显超预期，需求预期改善更具配置价值》-2022.4.17

《行业周报-钢厂复工焦煤向好，一季报行情有望持续》-2022.4.10

● 高盈利高分红时代来临，受益稳增长布局正当时

本周动力煤港口价小涨 1.02%，秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1185 元/吨。供给端：国内供应并不宽松，各地疫情和安全生产压力，部分产煤省份煤炭发运受到一定限制；进口煤的大幅度减量导致煤炭市场再次紧张，本周发改委紧急发文要求产能大省调度 1.8 亿吨应急保供长协煤来保证电煤的有效供应，此外本周国务院关税税则委员会将进口煤关税降为零，也是在对冲进口煤的下滑。需求端：当前仍处用煤淡季，迎峰度夏旺季尚未来临但全国疫情影响导致工业用电也显疲态，日耗水平处于低位。后期判断：供给方面，下半年党的二十大召开将带来环保、安监压力，生产或将受到一定制约；需求方面，习总书记已经对基建地产等行业做出了稳增长的要求，上海疫情已经好转，工业用电需求有望反弹。炼焦煤方面，供给端受产量和发运限制仍处于偏紧状态，蒙煤仍同比大幅下滑，俄煤虽有增长但仅是对冲其他国家的进口量；需求端钢铁和焦炭开工率仍处于高位。后期判断：炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，零关税下，俄蒙进口煤税率低会有一定增长，但更大的影响是运力和疫情，需求端随着疫情好转及稳增长政策的发力，焦煤价格有望进一步上涨。本周所有煤炭企业发布完年报和一季报，大多数企业加入高分红序列以及一季度超预期，在高盈利无资本开支的情况下，煤企的现金能力愈发凸出，年化估值水平仅为 4 倍或 5 倍，安全边际高，煤炭板块低估值有望修复；当前仍是配置煤炭股的最佳阶段。业绩稳健且高分红受益标的：兖矿能源、中国神华、陕西煤业、平煤股份；具有成长性预期受益标的：山西焦煤、晋控煤业、盘江股份、淮北矿业；新产业转型受益标的：电投能源、靖远煤电、华阳股份、山煤国际、金能科技、中国旭阳集团（H 股）；债务重组受益标的：永泰能源。

● 煤电产业链：本周动力煤港口价小涨，疫情影响逐渐消退

本周（2022 年 4 月 25 日-4 月 29 日）动力煤港口价小涨 1.02%，秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1185 元/吨。供给端：国内供应并不宽松，各地疫情和安全生产压力，部分产煤省份煤炭发运受到一定限制；进口煤的大幅度减量导致煤炭市场再次紧张，本周发改委紧急发文要求产能大省调度 1.8 亿吨应急保供长协煤来保证电煤的有效供应，此外本周国务院关税税则委员会将进口煤关税降为零，也是在对冲进口煤的下滑。需求端：当前仍处用煤淡季，迎峰度夏旺季尚未来临但全国疫情影响导致工业用电也显疲态，日耗水平处于低位。后期来看，下半年党的二十大召开将带来环保、安监压力，生产或将受到一定制约，此外习总书记已经对基建地产等行业做出了稳增长的要求，上海疫情已经好转。工业用电需求有望反弹。

● 煤焦钢产业链：本周焦钢开工率上升，双焦价格稳定

焦炭方面：本周焦价维持稳定。供给方面，疫情影响减退，物流周转加快，焦厂开工率提升；需求方面，全国钢厂开工率提升，低库存下补库积极。焦煤方面：本周焦煤价格稳定。炼焦煤方面，供给端受产量和发运限制仍处于偏紧状态，蒙煤仍同比大幅下滑，俄煤虽有增长但仅是对冲其他国家的进口量；需求端钢铁和焦炭开工率仍处于高位。后期来看，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，随着疫情好转及稳增长政策的发力，焦煤价格有望进一步上涨。

● 风险提示：经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险

目 录

1、 投资观点：高盈利高分红时代来临，受益稳增长布局正当时	4
2、 煤炭板块回顾：本周小跌 1.90%，跑输沪深 300	5
2.1、 行情：本周煤炭板块小跌 1.90%，跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 10.4，PB 为 1.49	6
3、 煤市关键指标速览	7
4、 煤电产业链：本周港口价格小涨，秦港库存大涨	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格小涨，期货持平	9
4.2、 国际动力煤价格：国际港口价格大涨	10
4.3、 动力煤库存：秦港库存大涨	10
5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢厂开工率微涨	11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地持平，期货大跌	11
5.2、 国内喷吹煤价格：本周持平	12
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价小跌	12
5.4、 焦&钢价格：焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌	13
5.5、 炼焦煤库存：本周总量小涨，天数小涨	13
5.6、 焦炭库存：本周总量小涨	14
5.7、 焦&钢厂需求：大中型焦厂开工率小涨，唐山钢厂开工率微涨	14
6、 公司公告回顾	15
7、 行业动态	17
8、 风险提示	19

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点（%）	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.4 倍，位列 A 股全行业倒数第三位	7
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.49 倍，位列 A 股全行业倒数第八位	7
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数环比微跌（元/吨）	9
图 6： 本周秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价小涨（元/吨）	9
图 7： 本周产地动力煤价格暂停更新（元/吨）	9
图 8： 本周动力煤期货价格持平（元/吨）	9
图 9： 国际港口动力煤价格大涨（美元/吨）	10
图 10： 本周秦皇岛港库存大涨（万吨）	10
图 11： 本周广州港库存小跌（万吨）	10
图 12： 本周长江口库存大涨（万吨）	11
图 13： 本周焦煤港口价格持平（元/吨）	11
图 14： 本周山西焦煤产地价格持平（元/吨）	11
图 15： 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）	12
图 16： 本周焦煤期货价格大跌（元/吨）	12
图 17： 本周喷吹煤价格持平（元/吨）	12
图 18： 本周海外焦煤价格小跌（美元/吨）	13
图 19： 本周中国港口焦煤到岸价小跌（元/吨）	13

图 20: 焦炭现货价格持平 (元/吨)	13
图 21: 本周螺纹钢现货价格小跌 (元/吨)	13
图 22: 本周炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	14
图 23: 本周炼焦煤库存可用天数小涨 (天)	14
图 24: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨)	14
图 25: 小型焦厂开工率持平, 大中型小涨 (%)	15
图 26: 本周唐山钢厂高炉开工率微涨 (%)	15
表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	5
表 2: 煤电产业链指标梳理	7
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	8

1、投资观点：高盈利高分红时代来临，受益稳增长布局正当时

- **煤电产业链：本周动力煤港口价小涨，疫情影响逐渐消退。**本周（2022年4月25日-4月29日）动力煤港口价小涨1.02%，秦港Q5500动力煤平仓价报价1185元/吨。供给端：国内供应并不宽松，各地疫情和安全生产压力，部分产煤省份煤炭发运受到一定限制；进口煤的大幅度减量导致煤炭市场再次紧张，本周发改委紧急发文要求产能大省调度1.8亿吨应急保供长协煤来保证电煤的有效供应，此外本周国务院关税税则委员会将进口煤关税降为零，也是在对冲进口煤的下滑。需求端：当前仍处用煤淡季，迎峰度夏旺季尚未来临但全国疫情影响导致工业用电也显疲态，日耗水平处于低位。后期来看，下半年党的二十大召开将带来环保、安监压力，生产或将受到一定制约，此外习总书记已经对基建地产等行业做出了稳增长的要求，上海疫情已经好转。工业用电需求有望反弹。
- **煤焦钢产业链：本周焦钢开工率上升，双焦价格稳定。**焦炭方面：本周焦价维持稳定。供给方面，疫情影响减退，物流周转加快，焦厂开工率提升；需求方面，全国钢厂开工率提升，低库存下补库积极。焦煤方面：本周焦煤价格稳定。炼焦煤方面，供给端受产量和发运限制仍处于偏紧状态，蒙煤仍同比大幅下滑，俄煤虽有增长但仅是对冲其他国家的进口量；需求端钢铁和焦炭开工率仍处于高位。后期来看，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，随着疫情好转及稳增长政策的发力，焦煤价格有望进一步上涨。
- **后期投资观点。**本周动力煤港口价小涨1.02%，秦港Q5500动力煤平仓价报价1185元/吨。供给端：国内供应并不宽松，各地疫情和安全生产压力，部分产煤省份煤炭发运受到一定限制；进口煤的大幅度减量导致煤炭市场再次紧张，本周发改委紧急发文要求产能大省调度1.8亿吨应急保供长协煤来保证电煤的有效供应，此外本周国务院关税税则委员会将进口煤关税降为零，也是在对冲进口煤的下滑。需求端：当前仍处用煤淡季，迎峰度夏旺季尚未来临但全国疫情影响导致工业用电也显疲态，日耗水平处于低位。后期判断：供给方面，下半年党的二十大召开将带来环保、安监压力，生产或将受到一定制约；需求方面，习总书记已经对基建地产等行业做出了稳增长的要求，上海疫情已经好转，工业用电需求有望反弹。炼焦煤方面，供给端受产量和发运限制仍处于偏紧状态，蒙煤仍同比大幅下滑，俄煤虽有增长但仅是对冲其他国家的进口量；需求端钢铁和焦炭开工率仍处于高位。后期判断：炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，零关税下，俄蒙进口煤税率低会有一定增长，但更大的影响是运力和疫情，需求端随着疫情好转及稳增长政策的发力，焦煤价格有望进一步上涨。本周所有煤炭企业发布完年报和一季报，大多数企业加入高分红序列以及一季度超预期，在高盈利无资本开支的情况下，煤企的现金能力愈发凸出，年化估值水平仅为4倍或5倍，安全边际高，煤炭板块低估值有望修复；当前仍是配置煤炭股的最佳阶段。**业绩稳健且高分红受益标的：兖矿能源、中国神华、陕西煤业、平煤股份；具有成长性预期受益标的：山西焦煤、晋控煤业、盘江股份、淮北矿业；新产业转型受益标的：电投能源、靖远煤电、华阳股份、山煤国际、金能科技、中国旭阳集团（H股）；债务重组受益标的：永泰能源。**

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

上市公司	股价（元）	归母净利润（亿元）			EPS（元）			PE			PB	评级	年报披露时间
		2022/4/29	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
中国神华	30.78	391.70	502.69	651.16	1.97	2.53	3.28	15.62	12.17	9.38	1.54	买入	3/25
潞安环能	15.49	19.31	87.04	97.86	0.65	2.91	0.77	23.83	5.32	20.12	1.23	买入	3/24
盘江股份	8.24	8.62	13.51	18.94	0.52	0.82	0.88	15.82	10.05	9.36	1.61	买入	4/27
山西焦煤	14.03	19.56	46.09	92.20	0.48	1.13	2.25	29.38	12.42	6.24	2.28	买入	4/28
平煤股份	14.42	13.88	29.22	73.21	0.60	1.22	3.16	23.85	11.82	4.56	1.78	买入	3/28
山煤国际	14.05	8.27	47.38	50.37	0.42	2.39	2.54	33.45	5.88	5.53	2.05	买入	4/22
神火股份	11.98	3.58	32.34	66.12	0.19	1.39	2.94	63.05	8.62	4.07	2.38	买入	3/28
金能科技	9.75	8.89	15.49	13.03	1.28	1.81	1.52	7.62	5.39	6.41	0.97	买入	4/21
淮北矿业	14.13	34.68	47.80	63.35	1.60	2.08	2.55	8.83	6.79	5.54	1.19	买入	3/30
宝丰能源	14.10	46.23	70.70	80.51	0.63	0.97	1.10	22.38	14.54	12.82	3.19	买入	3/9
兖矿能源	34.73	71.22	162.59	251.35	1.46	3.28	5.08	23.81	10.59	6.84	2.53	买入	3/30
电投能源	14.55	20.71	35.60	59.85	1.08	1.85	3.11	13.47	7.86	4.68	1.27	买入	4/14
晋控煤业	12.39	8.76	46.58	64.88	0.52	2.91	3.88	23.83	4.26	3.19	1.60	买入	4/28
美锦能源	10.45	7.05	27.12	22.44	0.17	0.64	0.53	61.47	16.33	19.72	3.41	买入	4/27
靖远煤电	3.72	4.45	6.88	7.55	0.19	0.29	0.32	19.12	12.83	11.63	1.03	买入	3/1
永泰能源	1.55	44.85	10.62	13.70	0.20	0.05	0.06	7.68	31.00	25.83	0.81	增持	4/25
陕西煤业	17.21	148.83	211.40	238.89	1.54	2.16	2.46	11.18	7.97	6.98	1.83	未评级	4/27
华阳股份	10.47	15.05	35.34	53.84	0.63	1.47	2.24	16.62	7.12	4.68	1.20	未评级	4/14
中煤能源	9.40	59.04	132.82	204.07	0.45	1.00	1.54	20.89	9.40	6.11	1.02	未评级	3/24
冀中能源	7.56	7.86	27.39	81.58	0.22	0.78	1.14	34.01	9.69	——	1.22	未评级	4/19
开滦股份	7.28	10.79	18.15	21.52	0.68	1.14	1.36	10.71	6.39	5.37	0.82	未评级	3/24
山西焦化	5.58	10.97	12.60	24.45	0.56	0.49	0.95	10.02	11.34	5.85	1.12	未评级	4/25
中国旭阳集团	3.97	17.00	26.13	34.11	0.42	0.61	0.77	9.45	6.51	5.17	1.31	未评级	——

数据来源：Wind、开源证券研究所

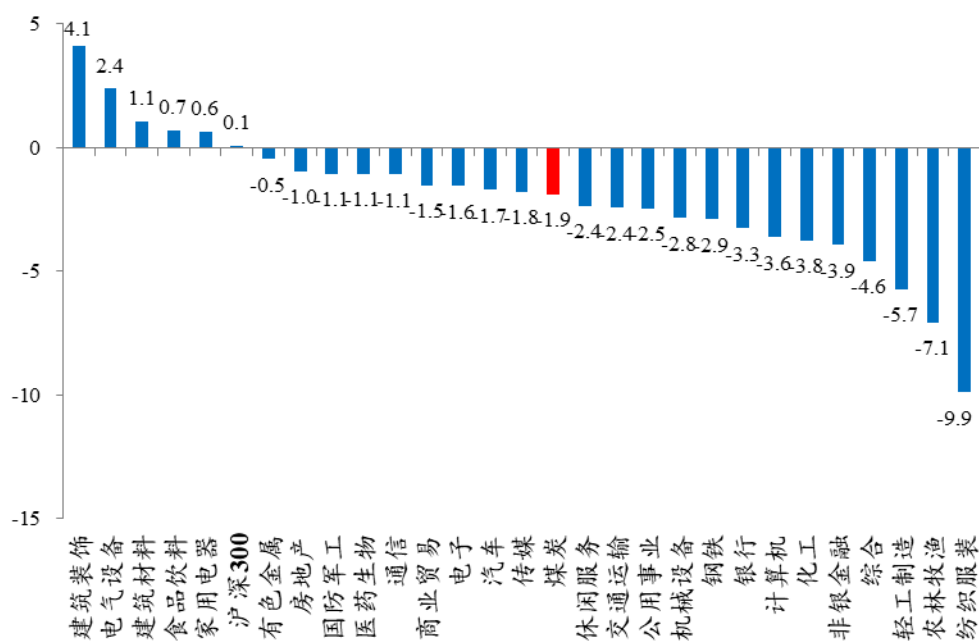
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；年报披露时间以实际发布日为准。

2、煤炭板块回顾：本周小跌 1.90%，跑输沪深 300

2.1、行情：本周煤炭板块小跌 1.90%，跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点

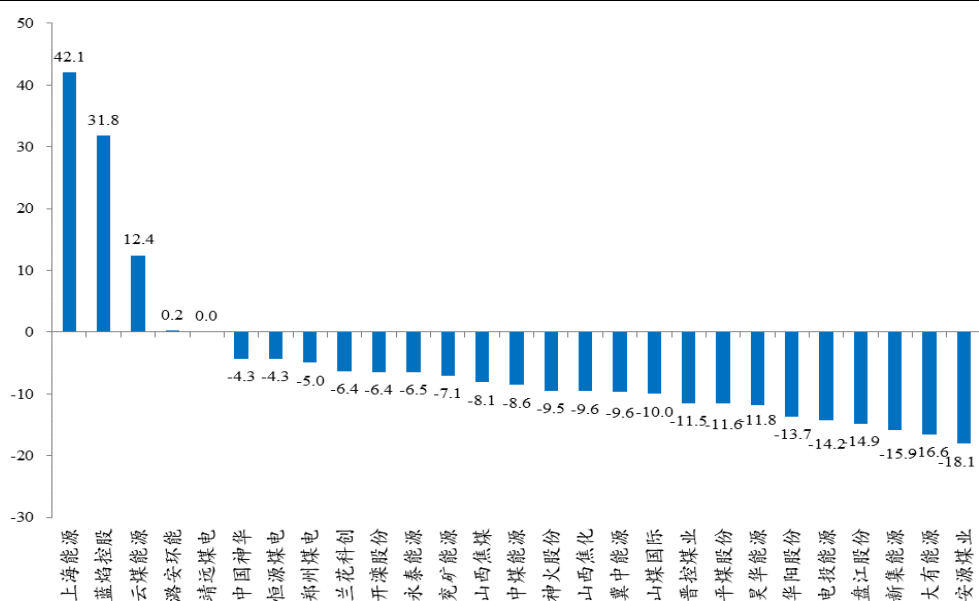
本周（2022 年 4 月 25 日-4 月 29 日）煤炭指数小跌 1.90%，沪深 300 指数微涨 0.07%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多涨幅前三名公司为：冀中能源（+8.93%）、山煤国际（+4.77%）、中国神华（+3.67%）；跌幅前三名公司为：郑州煤电（-17.61%）、安源煤业（-16.95%）、山西焦化（-16.84%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数1.98个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

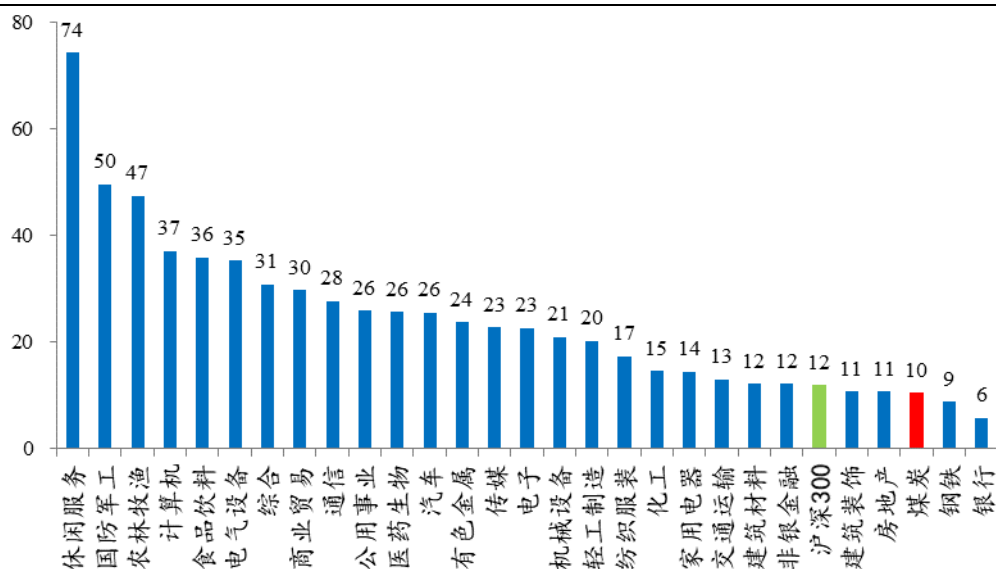
图2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）



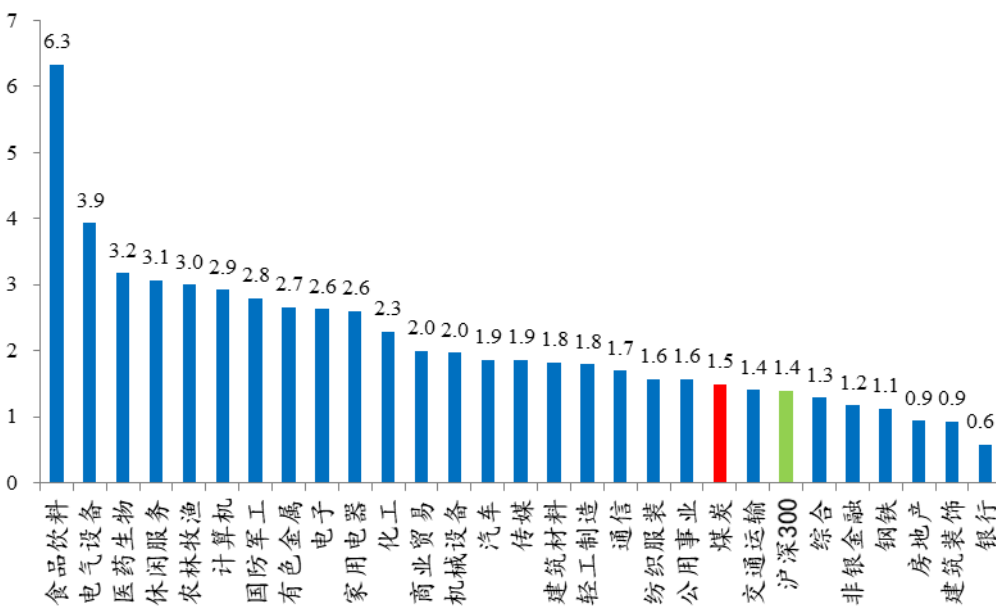
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现：本周 PE 为 10.4，PB 为 1.49

截至 2022 年 4 月 29 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 10.4 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.49 倍，位列 A 股全行业倒数第八位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.4 倍，位列 A 股全行业倒数第三位


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 1.49 倍，位列 A 股全行业倒数第八位


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、煤市关键指标速览

表2：煤电产业链指标梳理

煤电产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	环渤海动力煤价格指数(Q5500)	元/吨	735	736	-1	-0.14%
	秦皇岛港山西产 Q5500	元/吨	1185	1163	12	1.02%
产地价格	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	920	920	0	0.00%
	山西大同 Q5800 车板价	美元/吨	620	620	0	0.00%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	美元/吨	915	915	0	0.00%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	348	195	37.0	11.89%

煤电产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
	理查德 RB 动力煤现货价	元/吨	326	327	12.4	3.96%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	万吨	370	309	33.4	9.92%
期货价格	期货价格：动力煤	万吨	822	——	——	——
库存	秦皇岛港库存量	万吨	497	450	47	10.44%
	长江口库存量	元/吨	334	298	36	12.08%
	广州港库存量	元/吨	231	235	-4	-1.87%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：煤焦钢产业链指标梳理

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	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	3350	3350	0	0.00%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	3220	3220	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	3300	3300	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1780	1780	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1945	1945	0	0.00%
国际价格	峰景矿硬焦煤	美元/吨	510	522	-12	-2.30%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	3350	3350	0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	3590	3640	-50	-1.37%
	（国内-进口）差价	元/吨	-240	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	2853	——	——	——
	焦煤：现货价格	元/吨	3220	3220	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-368	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	3625	3830	-205	-5.35%
	焦炭：现货价格	元/吨	——	——	——	——
	焦炭期货升贴水	元/吨	3625	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4910	——	——	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	5020	5050	-30	-0.59%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-110	——	——	——
	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	1093	1068	25.5	2.39%
库存	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	832	821	12	1.40%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	14.4	14.4	0	0.00%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂(110 家)	天	13.45	13.17	0.28	2.13%
	焦炭库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	654	638	16.25	2.55%
需求	焦化厂开工率：产能<100 万吨	%	73.3	73.3	0	——
	焦化厂开工率：产能 100-200 万吨	%	75.7	74.3	1.4	——
	焦化厂开工率：产能>200 万吨	%	83.2	80.4	2.8	——
	全国钢厂高炉开工率	%	——	——	——	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	52.38	51.59	0.79	——

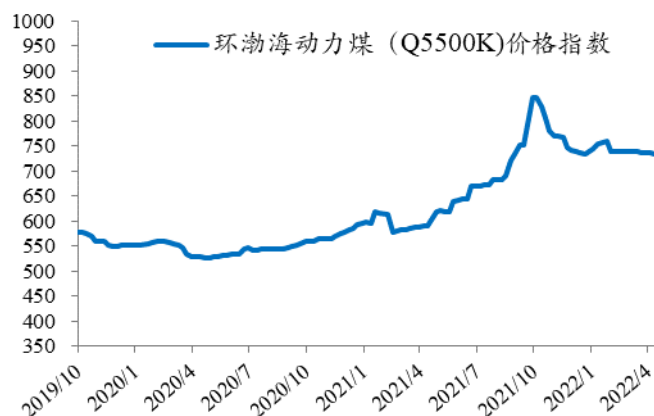
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链：本周港口价格小涨，秦港库存大涨

4.1、国内动力煤价格：本周港口价格小涨，期货持平

- **港口价格小涨。**截至4月27日，环渤海动力煤综合价格指数为735元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.14%。截至4月29日，秦皇岛Q5500动力煤现货价为1185元/吨，环比上涨12元/吨，涨幅1.02%。
- **产地价格暂停更新。**截至3月11日，陕西榆林Q5500报价920元/吨，环比持平；山西大同Q5800报价620元/吨，环比持平；内蒙鄂尔多斯Q5300报价915元/吨，环比持平。
- **期货价格持平。**截至4月29日，动力煤期货主力合约报价822元/吨，环比持平。现货价格1185元/吨，环比上涨12元/吨，涨幅1.02%。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数环比微跌（元/吨）



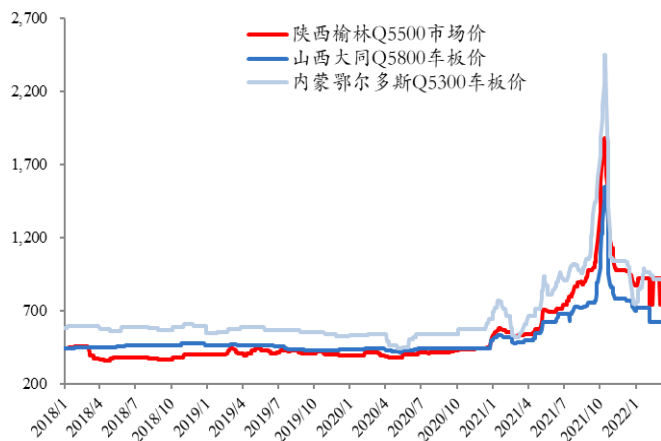
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦皇岛Q5500动力煤平仓价小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格暂停更新（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格持平（元/吨）

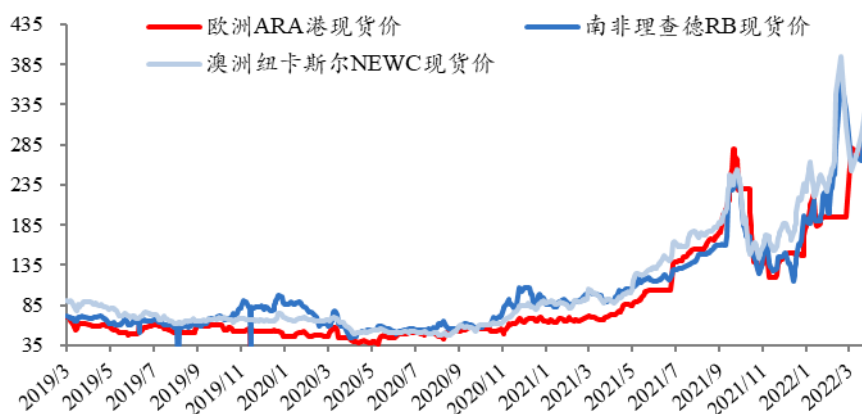


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：国际港口价格大涨

- **国际港口价格大涨。**截至4月22日，欧洲ARA港报价348.3美元/吨，环比上涨37美元/吨，涨幅11.89%；理查德RB报价325.5美元/吨，环比上涨12.4美元/吨，涨幅3.96%；纽卡斯尔NEWC报价370美元/吨，环比上涨33.4美元/吨，涨幅9.92%。

图9：国际港口动力煤价格大涨（美元/吨）

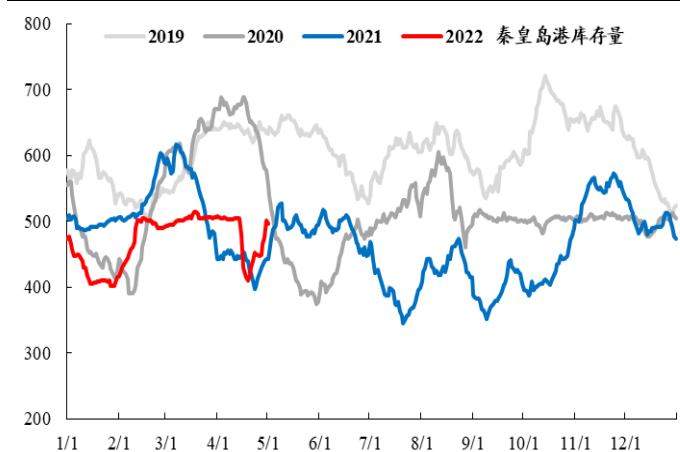


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：秦港库存大涨

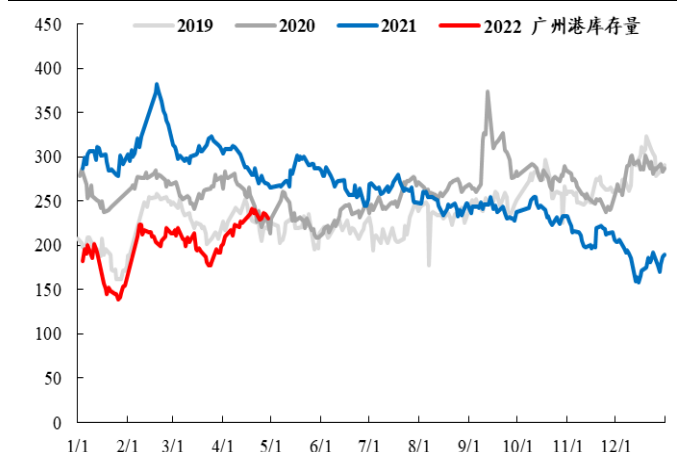
- **秦港库存大涨。**截至5月1日，秦港库存497万吨，环比上涨47万吨，涨幅10.44%；广州港库存231万吨，环比下跌4万吨，跌幅1.87%；长江口库存334万吨，环比上涨36万吨，涨幅12.08%。

图10：本周秦皇岛港库存大涨（万吨）

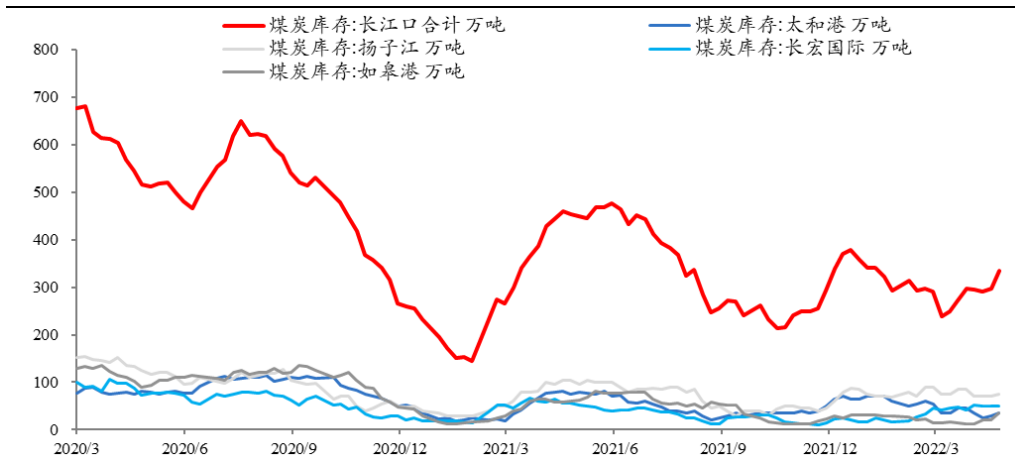


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周广州港库存小跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

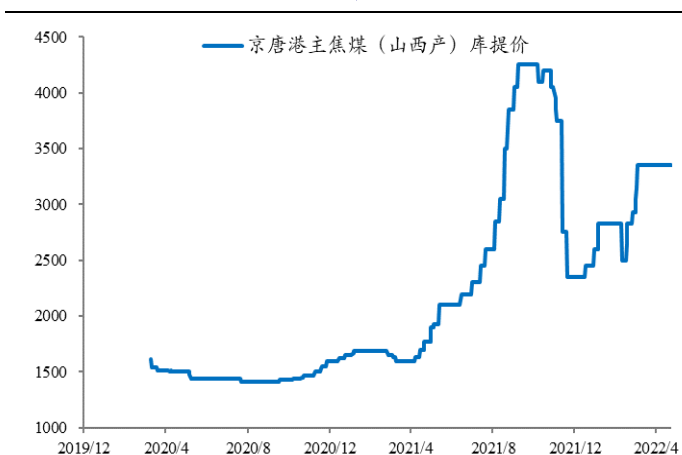
图12: 本周长江口库存大涨 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

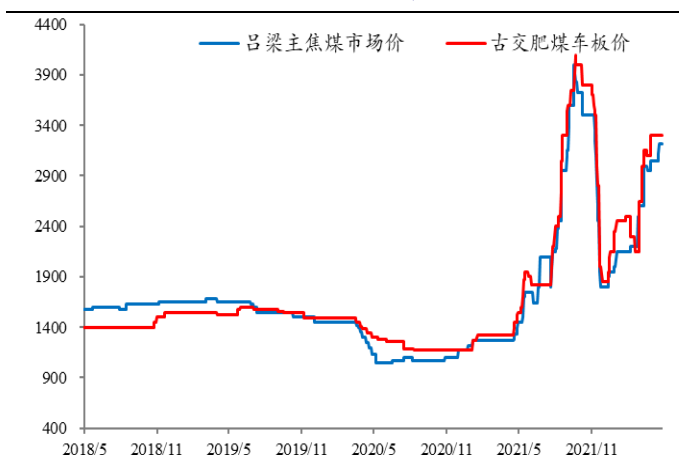
5、煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢厂开工率微涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地持平，期货大跌

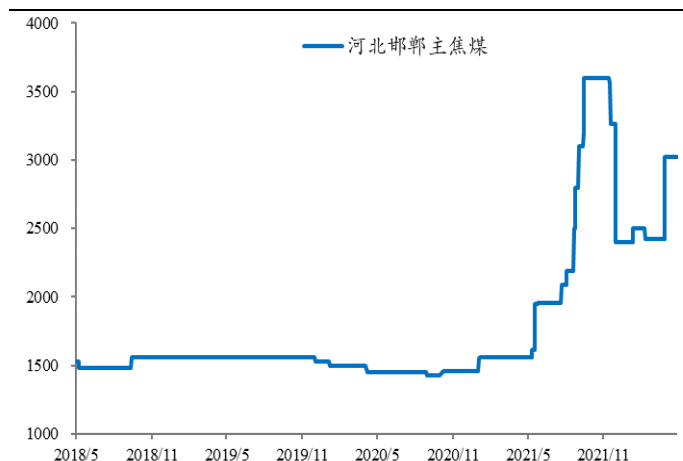
- **港口价格持平。**截至4月29日，京唐港主焦煤报价3350元/吨，环比持平。
- **产地价格持平。**截至4月29日，山西产地，吕梁主焦煤报价3220元/吨，环比持平；古交肥煤报价3300元/吨，环比持平。截至4月29日，河北产地，邯郸主焦煤报价3020元/吨，环比持平。
- **期货价格大跌。**截至4月29日，焦煤期货主力合约报价2853元/吨，环比下跌148元/吨，跌幅4.93%；现货报价3220元/吨，环比持平；期货贴水368元/吨，贴水幅度降低。

图13: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)


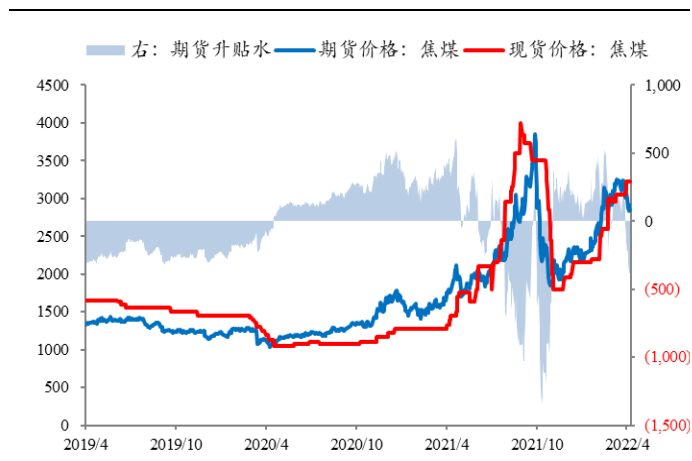
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周山西焦煤产地价格持平 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15：本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）


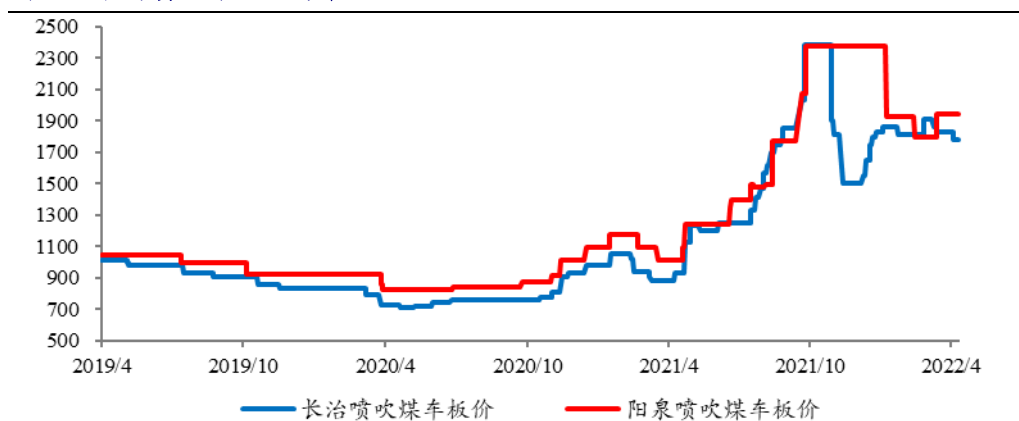
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周焦煤期货价格大跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周持平

- **喷吹煤价格持平。**截至4月29日，长治喷吹煤车板价报价1780元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价1945元/吨，环比持平。

图17：本周喷吹煤价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价小跌

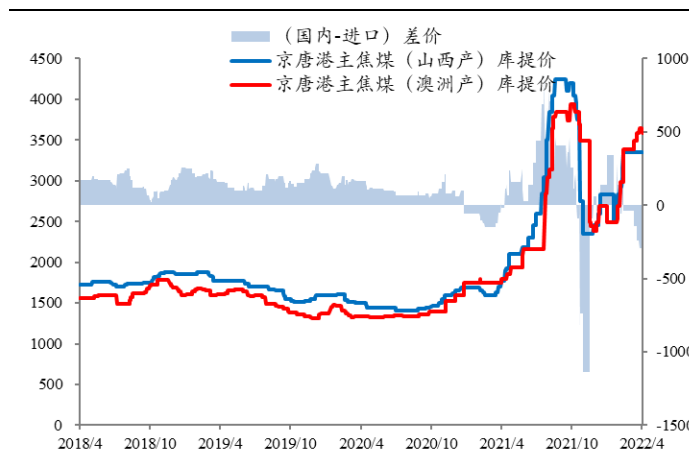
- **海外焦煤价格小跌。**截至4月29日，峰景矿硬焦煤报价510美元/吨，环比下跌12美元/吨，跌幅2.3%。
- **中国港口到岸价小跌。**截至4月29日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价3590元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅1.37%；京唐港主焦煤（山西产）报价3350元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差-240元/吨。

图18: 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19: 本周中国港口焦煤到岸价小跌 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格：焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价格持平。**截至4月20日，焦炭现货报价3800元/吨，环比持平；截至4月20日，焦炭期货主力合约报价3625元/吨，环比下跌205元/吨，跌幅5.35%；期货升水105元/吨，升水幅度下降。
- **螺纹钢现货价格小跌。**截至4月29日，螺纹钢现货报价5020元/吨，环比下跌70元/吨，跌幅1.38%；期货主力合约报价4910元/吨，环比下跌54元/吨，跌幅1.09%；期货贴水110元/吨，贴水幅度下降。

图20: 焦炭现货价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

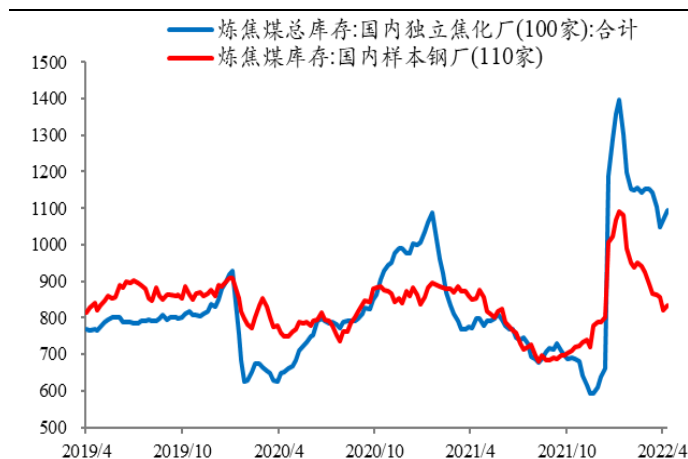
图21: 本周螺纹钢现货价格小跌 (元/吨)



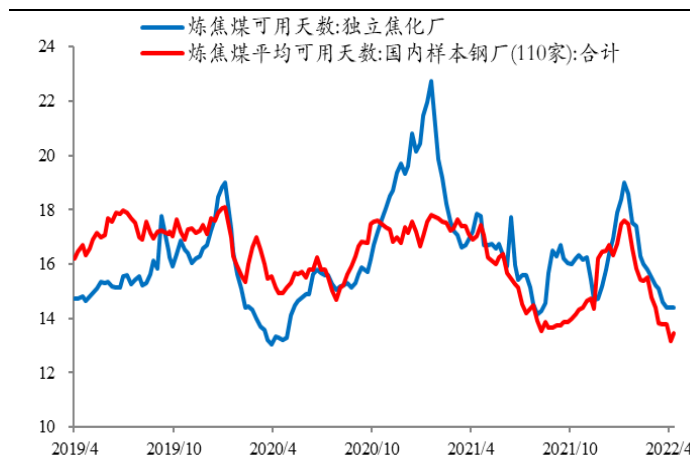
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量小涨，天数小涨

- **炼焦煤库存总量小涨。**截至4月29日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存1093万吨，环比上涨26万吨，涨幅2.39%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存832万吨，环比上涨12万吨，涨幅1.4%。炼焦煤库存总量小涨。
- **炼焦煤库存可用天数小涨。**截至4月29日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数14.4天，环比持平；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数13.45天，环比上涨0.28天，涨幅2.13%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小涨。

图22：本周炼焦煤库存总量小涨（万吨）


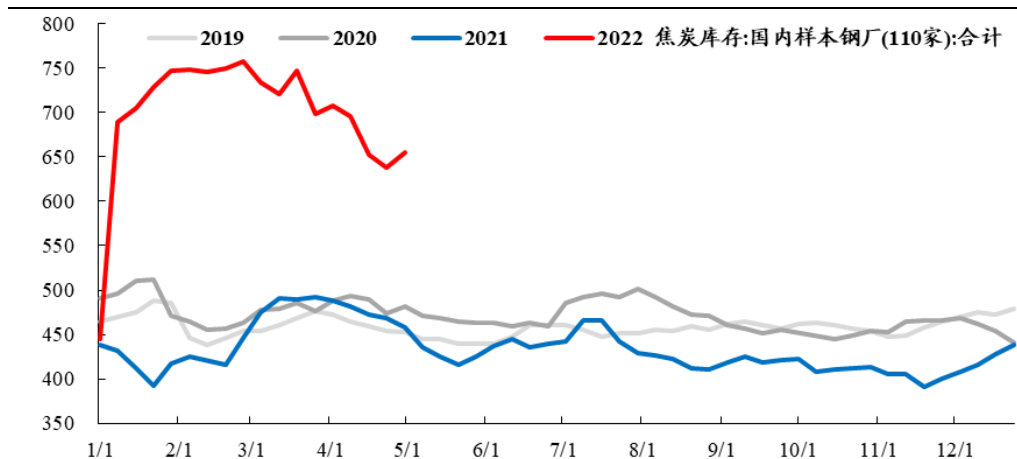
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周炼焦煤库存可用天数小涨（天）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量小涨

- **焦炭库存总量小涨。**截至4月29日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存654万吨，环比上涨16万吨，涨幅2.55%。

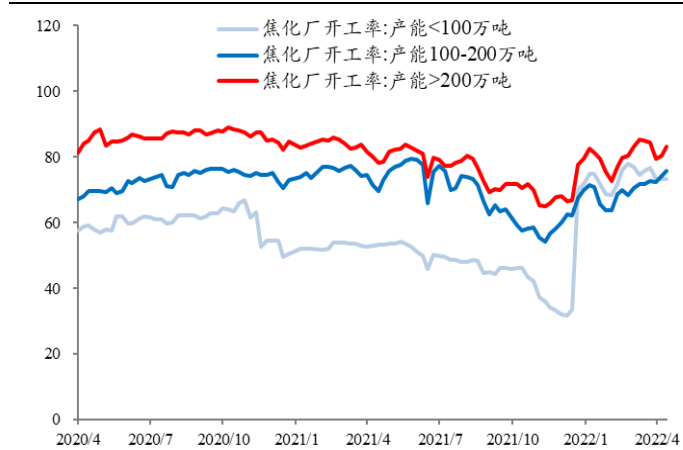
图24：本周焦炭库存总量小涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求：大中型焦厂开工率小涨，唐山钢厂开工率微涨

- **小型焦厂开工率持平，大中型小涨。**截至4月29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73.3%，环比持平；产能100-200万吨为75.7%，环比上涨1.4个百分点；产能大于200万吨为83.2%，环比上涨2.8个百分点。
- **唐山钢厂高炉开工率微涨。**截至4月29日，唐山高炉开工率为52.38%，环比上涨0.79个百分点。

图25：小型焦厂开工率持平，大中型小涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周唐山钢厂高炉开工率微涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、公司公告回顾

■ 【晋控煤业】2021 年年度报告

公司发布年报, 2021 年度公司实现营业收入 182.7 亿元, 同比增加 67.5%; 实现归母净利润 46.6 亿元, 同比增加 431.9%; 实现扣非归母净利润 44.6 亿元, 同比增加 410%。

■ 【陕西煤业】2021 年年度报告

公司发布年报, 2021 年度公司实现营业收入 1,523 亿元, 同比增长 60.17%; 实现归母净利润 211.40 亿元, 同比增长 42.26%; 实现扣非归母净利润 204.8 亿元, 同比增长 125.2%。

■ 【美锦能源】2021 年年度报告

公司发布年报, 2021 年度公司实现营业收入 212.9 亿元, 同比增加 65.7%; 实现归母净利润 25.67 亿元, 同比增加 269.2%; 实现扣非归母净利润 28.8 亿元, 同比增加 212.2%。

■ 【盘江股份】2021 年年度报告

公司发布年报, 2021 年度公司实现营业收入 97.3 亿元, 同比增加 48.2%; 实现归母净利润 11.7 亿元, 同比增加 35.3%; 实现扣非归母净利润 13.7 亿元, 同比增加 77.8%。

■ 【山煤国际】2021 年年度报告

公司发布一季报, 2021 年度公司实现营业收入 480.5 亿元, 同比增加 35.7%; 实现归母净利润 49.4 亿元, 同比增加 497.4%; 实现扣非归母净利润 49.7 亿元, 同比增加 482.3%。

■ 【冀中能源】2021 年年度报告

公司发布年报, 2021 年度公司实现营业收入 314.2 亿元, 同比增加 52.2%; 实现归母净利润 27.4 亿元, 同比增加 248.7%; 实现扣非归母净利润 25.3 亿元, 同比增加 216.4%。

■ 【开滦股份】2022 年一季度报告

公司发布一季报, 2022 年 Q1 公司实现营业收入 55.3 亿元, 同比减少 5.3%; 实现归母净利润 5.9 亿元, 同比减少 2.8%; 实现扣非归母净利润 5.8 亿元, 同比减少 2.9%。

■ 【兖矿能源】2022 年一季度报告

公司发布一季报,2022年Q1公司实现营业收入412亿元,同比增加32.7%;实现归母净利润66.8亿元,同比增加196.6%;实现扣非归母净利润66.5亿元,同比增加200%。

■ **【晋控煤业】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1公司实现营业收入41.2亿元,同比增加16.9%;实现归母净利润9亿元,同比增加78.2%;实现扣非归母净利润9亿元,同比增加77.3%。

■ **【淮北矿业】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1实现营收179.1亿元,同比增长42%;实现归母净利润16.2亿元,同比增加36.3%;其中实现扣非归母净利润16.5亿元,同比增加38.8%。

■ **【华阳股份】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1度公司实现营业收入90亿元,同比减少16.5%;实现归母净利润13亿元,同比增加181.7%;实现扣非归母净利润13亿元,同比增加189.6%。

■ **【淮北矿业】2022年一季度经营数据**

公司发布Q1经营数据,2022年Q1实现商品煤产量602.5万吨,同比增加8%;销售量518.8万吨,同比增加12.4%;焦炭产量87.8万吨,同比减少19.8%,甲醇产量8.3万吨,同比减少26.5%。

■ **【美锦能源】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1实现营收61.8亿元,同比增长64%;实现归母净利润6.8亿元,同比增加6%;其中实现扣非归母净利润6.7亿元,同比增加6.1%。

■ **【盘江股份】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1实现营收28.7亿元,同比增加63.7%;实现归母净利润4.8亿元,同比增加130.6%;其中扣非归母净利润4.9亿元,同比增加142%。

■ **【陕西煤业】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1实现营收395.7亿元,同比增加13.5%;实现归母净利润56.9亿元,同比增加68.8%;其中扣非归母净利润73.3亿元,同比增加97.6%。

■ **【中煤能源】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1实现营收671.3亿元,同比增加93.1%;实现归母净利润67.8亿元,同比增加94.8%;其中扣非归母净利润99.7亿元,同比增加62.7%。

■ **【中国神华】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1实现营收839亿元,同比增加24.1%;实现归母净利润189.6亿元,同比增加63.3%;其中扣非归母净利润186.2亿元,同比增加60.7%。

■ **【电投能源】2022年一季度报告**

公司发布一季报,2022年Q1实现营收71.7亿元,同比+23.96%;实现归母净利润15.1亿元,同比+49.5%;其中扣非归母净利润15.1亿元,同比+36.5%。

■ **【中国神华】关于部分煤矿核增生产能力的公告**

中国神华所属国能包头能源有限责任公司神山露天煤矿、神华神东电力有限责任公司黄玉川煤矿、国能榆林能源有限责任公司青龙寺煤矿生产能力核增获得国家矿山安全监察局综合司核增批复，神山露天煤矿生产能力由 60 万吨/年核增至 120 万吨/年；黄玉川煤矿生产能力由 1000 万吨/年核增至 1300 万吨/年；青龙寺煤矿生产能力由 300 万吨/年核增至 400 万吨/年。

7、行业动态

- **国家发展改革委发布关于明确煤炭领域经营者哄抬价格行为的公告。**为维护煤炭市场价格秩序、更好保障国家能源安全，根据《价格法》等法律法规和《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号）有关规定，现明确煤炭（国产动力煤，下同）领域经营者（包括从事煤炭生产、贸易的经营者，下同）有下列行为之一的属于哄抬价格：一、捏造涨价信息。（1）虚构本地区煤炭货源紧张或者市场需求激增信息的；（2）虚构其他经营者已经或者准备提高煤炭价格的信息的；（3）虚构煤炭购进成本信息的；（4）虚构可能推高煤炭价格预期的其他信息的。二、散布涨价信息。（1）散布捏造的煤炭涨价信息的；（2）散布信息号召或者诱导其他经营者提高煤炭价格的；（3）散布可能推高煤炭价格预期的其他信息的。三、囤积居奇。生产或者购进煤炭后，无正当理由，明显超出正常的数量或者周期囤积的。四、无正当理由大幅度或者变相大幅度提高价格。（1）在煤炭生产成本或者购进成本未明显增加的情况下，大幅度提高煤炭价格对外销售或者明显超过正常年份加价幅度对外销售的；（2）通过向关联方转售，再由关联方大幅度提高价格出售煤炭的；（3）以煤炭供应紧张为由，强制或者诱导销售对象委托其采购高价煤炭的；（4）在销售煤炭过程中，通过不合理提高运输费用或者不合理收取其他费用等方式，变相大幅度提高煤炭价格的；（5）在销售中长期交易煤炭的同时，通过强制高价销售现货煤炭，变相大幅度提高煤炭价格的。
- **财政部：对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。**28 日，国务院关税税则委员会发布关于调整煤炭进口关税的公告，公告显示，为加强能源供应保障，推进高质量发展，国务院关税税则委员会按程序决定，自 2022 年 5 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。
- **国家发改委部署抓好煤炭市场价格形成机制改革落地工作。**2 月 24 日，国家发展改革委印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号），明确了煤炭（动力煤，下同）中长期交易价格的合理区间，其中秦皇岛港下水煤（5500 千卡）价格合理区间为每吨 570~770 元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500 千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨 370~570 元、320~520 元、260~460 元，蒙东煤炭（3500 千卡）出矿环节价格合理区间为每吨 200~300 元。《通知》自 5 月 1 日起实施。近日，国家发展改革委作出专项部署，要求相关省份发展改革委高度重视，指导督促企业严格落实煤炭中长期合同签订履约要求，采取切实措施保障煤炭中长期交易价格运行在合理区间。各级发展改革部门将全面监测煤炭生产、流通各环节价格，当发现价格超出合理区间时，立即采取提醒、约谈、调查、通报等方式，引导煤炭价格回归合理区间；同时，配合市场监管部门，及时查处市场主体捏造散布涨价信息、哄抬价格、价格串通等违法违规行为。
- **中国神华三处煤矿核增年产能 460 万吨。**4 月 26 日，中国神华能源股份有

限公司公告称，公司所属神山露天煤矿等三处煤矿生产能力核增获得国家矿山安全监察局综合司复函，三处煤矿年产能合计核增 460 万吨/年。具体包括，神山露天煤矿生产能力由 60 万吨/年核增至 120 万吨/年；黄玉川煤矿生产能力由 1000 万吨/年核增至 1300 万吨/年；青龙寺煤矿生产能力由 300 万吨/年核增至 400 万吨/年。中国神华在 4 月初的 2021 年业绩说明会上表示，除上文提到的三座煤矿外，2022 年没有其他核增煤矿产能的安排。此外，北电胜利露天矿、宝日希勒露天矿、哈尔乌素露天矿、黑岱沟露天矿等接续用地审批程序取得进展，为后续生产接续做好准备。

- **华能伊敏露天矿生产能力核增至 3500 万吨/年。**近日，由中国煤炭工业协会咨询中心编制的华能伊敏煤电公司伊敏露天矿生产能力核定报告通过国家矿山安全监察局审查，伊敏露天矿生产能力核增至 3500 万吨/年。伊敏露天矿生产能力核定为煤炭行业落实国家能源安全战略、煤炭煤电兜底保障和“十四五”高质量发展提供了重要支撑，进一步释放蒙东地区优质产能，对保证东北地区煤炭供应、保障区域经济健康发展、社会及民生稳定发挥具有重要作用，同时也彰显了央企的责任和担当。
- **中电联发布《2022 年一季度全国电力供需形势分析预测报告》。**一季度，全国全社会用电量 2.04 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，比 2021 年同期两年平均增速降低 2.0 个百分点，比 2021 年四季度同比增速提高 1.7 个百分点。分月份看，1-2 月，全社会用电量同比增长 5.8%，比 2021 年 12 月增速提高 4.8 个百分点，逆周期调节措施下宏观经济延续恢复发展态势，2 月气温偏冷拉动电力消费增速提高；3 月，受多地疫情散发影响，当月全国全社会用电量增速回落至 3.5%。一是第一产业用电量 241 亿千瓦时，同比增长 12.6%。增速比 2021 年同期两年平均增速低 2.0 个百分点，比 2021 年四季度同比增速提高 1.2 个百分点。乡村振兴全面推进以及近年来乡村用电条件明显改善、电气化水平持续提升、生产方式转型升级，拉动第一产业用电量保持快速增长。第一产业较好的电力消费形势，在一定程度上反映出当前农业农村经济运行态势良好。二是第二产业用电量 1.32 万亿千瓦时，同比增长 3.0%。增速比 2021 年同期两年平均增速低 4.4 个百分点，比 2021 年四季度同比增速提高 1.9 个百分点。分月份看，1-2 月、3 月第二产业用电量同比分别增长 3.4%、2.3%，受疫情等因素影响，3 月增速有所回落。
- **统计局：4 月中旬全国各煤种价格各有涨跌。**国家统计局 4 月 24 日公布的数据显示，4 月中旬全国各煤种价格各有涨跌。各煤种具体价格变化情况如下：无烟煤（洗中块，挥发份≤8%）价格 1675.0 元/吨，较上期上涨 10.0 元/吨，涨幅 0.6%。普通混煤（山西粉煤与块煤的混合煤，热值 4500 大卡）价格 847.5 元/吨，较上期下跌 66.5 元/吨，跌幅 7.3%。山西大混（质量较好的混煤，热值 5000 大卡）价格为 981.3 元/吨，较上期下跌 100.7 元/吨，跌幅 9.3%。山西优混（优质的混煤，热值 5500 大卡）价格为 1181.9 元/吨，较上期下跌 106.1 元/吨，跌幅 8.2%。大同混煤（大同产混煤，热值 5800 大卡）价格为 1260.0 元/吨，较上期下跌 128.0 元/吨，跌幅 9.2%。焦煤（主焦煤，含硫量<1%）价格为 3151.3 元/吨，较上期上涨 51.3 元/吨，涨幅 1.7%。从上述数据可以看出，4 月中旬，无烟煤价格维持上涨趋势，炼焦煤价格反弹上涨，动力煤价格持续大幅下跌。此外，4 月中旬全国焦炭（二级冶金焦）价格 3660.7 元/吨，较上期上涨 200.0 元/吨，涨幅 5.8%。
- **人民银行行长易纲：金融服务高度重视煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。**第 45 届国际货币与金融委员会（IMFC）会议于 4 月 21 日晚

以线下为主、线上为辅的形式召开，会议主要讨论了全球政策议程及当前的全球经济挑战等议题。人民银行行长易纲、副行长陈雨露出席会议。易纲介绍了中国经济形势及货币政策，表示中国货币政策的首要目标是稳价格和稳就业。稳价格既离不开货币政策的支持，也离不开实体经济的稳定。货币政策方面，人民银行始终保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，市场利率保持在合理区间。实体经济方面，2022 年粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要，中国已基本实现粮食生产自给自足。金融服务高度重视农业生产，煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。只要确保粮食生产和能源供应，物价将稳定在合理区间。易纲表示，中小微企业是“稳就业”的主体，承担了整个社会 80% 的就业量。人民银行已出台多项措施稳企业保就业。为加大对中小微企业和“三农”的支持力度，近期人民银行在全面降准 0.25 个百分点的基础上，对部分城商行和农商行额外多降 0.25 个百分点。人民银行将继续加大对中小微企业的普惠金融支持力度，有效帮助中小微企业维护就业稳定。

- **禁运俄罗斯煤炭，多国开启“全球抢煤”模式。**煤炭价格的上涨，引发了一系列连锁反应。而为了面对煤炭短缺的局面，许多国家开始在全球范围内抢购煤炭。4 月 15 日，波兰总统杜达签署法案，法案规定将禁止从俄罗斯进口煤炭到波兰，违者将面临包括监禁在内的处罚。其实，在 4 月初欧盟就已经批准对俄罗斯煤炭实施禁运。此次欧盟煤炭禁运令的过渡期为 120 天，以便令欧盟成员国有时间寻找其他供应商。美国、英国也曾相继宣布禁用俄罗斯煤炭，紧随其后的则是世界第三大煤炭进口国——日本。

8、风险提示

- 经济增速下行风险
- 疫情影响风险
- 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的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，属于机密材料，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。

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10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16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