煤炭开采

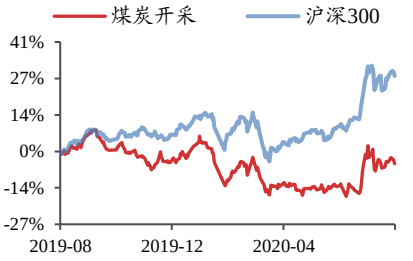
2020 年 08 月 08 日

# “十四五”意见深化供改，中报季仍看好板块行情

## ——行业周报

**投资评级：看好（维持）**

**行业走势图**




数据来源：贝格数据

**相关研究报告**

《行业周报-《煤炭法》完善市场机制，PMI 超预期煤炭行情继续》-2020.8.1

《行业周报-看好经济复苏和行业变革，继续看多煤炭股》-2020.7.25

《行业周报-经济复苏&行业整合加快，重点配置煤炭股》-2020.7.18

**张绪成（分析师）**
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● **“十四五”意见深化供改，中报季仍看好板块行情**

本周动力煤价格出现小幅下跌，秦港现货平仓价报价 554 元/吨，仍处于绿色区间。本周煤价弱势运行或主要源于短期内下游库存高位，采购意愿下降。本周供需基本面整体稳定，需求方面，全国范围内高温仍在持续，本周多地用电负荷创历史新高，支撑电力耗煤需求；供给方面，内蒙煤管票限制仍是产地供给偏紧的主要因素，晋陕两地主要按需供给，进口煤供给仍然受限，供给面保持稳定。后期判断，迎峰度夏虽已进入后期阶段，但短期内用电负荷仍处于高位，耗煤需求仍有支撑，中长期来看，下半年基建发力、地产韧性犹存，经济整体向好，煤炭需求有望进一步提振；供给方面，煤企生产以“合理生产&稳定煤价”为主，2020 年作为“十三五”供改的关键之年，各地去产能力度加大，随着落后产能出清，煤炭供给格局趋于合理稳定。总体来看，煤炭供需基本面整体稳定，支持煤价在合理区间内平稳运行。政策方面，本周煤炭工业协会发布一系列“十四五”发展征求意见，强调深化供给侧改革，到“十四五”末煤炭产量控制在 41 亿吨，煤矿数量控制在 4000 处，同时对煤矿智能化、机械化等均有具体要求，预计煤炭产业在“十四五”期间进入高质量发展阶段，市场体系更加完善。近期煤企发布的半年报业绩均体现出二季度边际改善趋势，业绩在煤企自身调节下业绩并不悲观，进入下半年以来煤价恢复正常，有望带动煤企实现业绩修复。同时年内供改深化，行业集中度提升、横向及纵向整合、国企改革等均有望加快步伐，行业整体利好。当前经济复苏预期向好，市场风格切换有望带动周期股估值修复。**高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；国家能源战略现代煤化工受益标的：宝丰能源。**

● **煤电产业链：本周煤价弱势运行，供需整体稳定提供支撑**

本周（2020 年 8 月 3 日-8 月 7 日）港口动力煤价小幅下跌至 554 元/吨，或源于电厂高库存采购力度下降，但供需仍整体稳定。需求方面，全国范围内高温仍在持续，本周多地用电负荷创历史新高，支撑电力耗煤需求；供给方面，内蒙煤管票限制停减产仍在持续，进口煤限制犹在供给难发力。总体来看，供需基本面保持稳定，支持煤价合理区间内平稳运行。

● **煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦钢厂焦煤库存下降**

焦炭方面，焦企生产稳定，钢厂开工率持续高位稳定，焦炭消耗较大，但库存仍处高位，短期采购力度不大，对焦价上涨存在压制，经历三轮提降后保持稳定。但长期来看，山东“以煤定焦”等去产能政策逐步落实，供给或将偏紧，对焦炭价格形成支撑。焦煤方面，焦钢企处于去库存阶段，焦煤价格短期稳中偏弱，下游库存持续下降或将对焦煤价格提供支撑。长期来看，基建发力、地产韧性犹存，或将提振双焦价格。

● **风险提示：**经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

# 目　录

1、 投资观点：“十四五”意见深化供改，中报季仍看好板块行情 ..... 4
2、 煤炭板块回顾：本周微跌，跑输沪深 300 ..... 5
2.1、 行情：本周煤炭板块微跌 0.65%，跑输沪深 300 指数 0.93 个百分点 ..... 5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 11.1 倍，PB 为 0.99 倍，均位全 A 股尾部 ..... 6
3、 煤市关键指标速览 ..... 8
4、 煤电产业链：本周港口煤价小跌，港口库存上涨 ..... 9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口小跌，产地基本持平，期货微跌 ..... 9
4.2、 国际动力煤价格：本周离岸价小涨，中国港口到岸价微涨 ..... 10
4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大涨，长江口库存微涨 ..... 10
5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦钢厂处于去库存阶段 ..... 11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地基本持平，期货微跌 ..... 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，中国港口到岸价持平 ..... 12
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价格持平，螺纹钢小涨 ..... 13
5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌 ..... 13
5.6、 焦炭库存：本周总量小跌，处于历史高位 ..... 14
5.7、 焦&钢厂需求：本周大型焦厂开工率小涨，中小型小跌，钢厂高炉开工率上涨 ..... 14
6、 煤炭运输：本周国内海运费大涨 ..... 15
7、 公司公告回顾 ..... 16
8、 行业动态 ..... 17
9、 风险提示 ..... 19

# 图表目录

图 1: 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.93 个百分点（%） ..... 6
图 2: 本周主要煤炭上市公司跌多涨少（%） ..... 6
图 3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.1 倍，位列全 A 股倒数第四位 ..... 7
图 4: 本周煤炭板块市净率 PB 仅为 0.99 倍，位列全 A 股倒数第四 ..... 7
图 5: 本周环渤海动力煤综合价格微涨（元/吨） ..... 9
图 6: 本周秦港平仓价小跌（元/吨） ..... 9
图 7: 本周产地动力煤价格微跌或持平（元/吨） ..... 10
图 8: 本周动力煤期货价格微跌，贴水幅度缩小（元/吨） ..... 10
图 9: 本周国际港口动力煤价格小涨（美元/吨） ..... 10
图 10: 本周中国港口动力煤到岸价微涨（元/吨） ..... 10
图 11: 本周秦皇岛港库存大涨（万吨） ..... 11
图 12: 本周长江口库存微涨（万吨） ..... 11
图 13: 本周焦煤港口价格持平（元/吨） ..... 11
图 14: 本周山西焦煤产地小跌（元/吨） ..... 11
图 15: 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨） ..... 12
图 16: 本周焦煤期货价格微跌，升水幅度扩大（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（元/吨） ..... 13
图 19: 本周中国港口焦煤到岸价持平（元/吨） ..... 13

图 20: 本周焦炭现货价格持平（元/吨）.....13
图 21: 本周螺纹钢现货价格小涨（元/吨）.....13
图 22: 本周炼焦煤库存总量小跌（万吨）.....14
图 23: 本周炼焦煤库存可用天数小跌（天）.....14
图 24: 本周焦炭库存总量小跌（万吨）.....14
图 25: 本周大型焦化厂开工率小涨，中小型小跌（%）.....15
图 26: 本周全国钢厂高炉开工率上涨（%）.....15
图 27: 本周国内海运费大涨（元/吨）.....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.....8
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理.....8

## 1、 投资观点：“十四五”意见深化供改，中报季仍看好板块行情

- **煤电产业链：本周煤价弱势运行，供需整体稳定提供支撑。**本周（2020 年 8 月 3 日-8 月 7 日）港口动力煤价小幅下跌至 554 元/吨，或源于电厂高库存采购力度下降，但供需仍整体稳定。需求方面，全国范围内高温仍在持续，本周多地用电负荷创历史新高，支撑电力耗煤需求；供给方面，内蒙煤管票限制停减产仍在持续，进口煤限制犹在供给难发力。总体来看，供需基本面保持稳定，支持煤价合理区间内平稳运行。
- **煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦钢厂焦煤库存下降。**焦炭方面，焦企生产稳定，钢厂开工率持续高位稳定，焦炭消耗较大，但库存仍处高位，短期采购力度不大，对焦价上涨存在压制，经历三轮提降后保持稳定。但长期来看，山东“以煤定焦”等去产能政策逐步落实，供给或将偏紧，对焦炭价格形成支撑。焦煤方面，焦钢企处于去库存阶段，焦煤价格短期稳中偏弱，下游库存持续下降或将对焦煤价格提供支撑。长期来看，基建发力、地产韧性犹存，或将提振双焦价格。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格出现小幅下跌，秦港现货平仓价报价 554 元/吨，仍处于绿色区间。本周煤价弱势运行或主要源于短期内下游库存高位，采购意愿下降。本周供需基本面整体稳定，需求方面，全国范围内高温仍在持续，本周多地用电负荷创历史新高，支撑电力耗煤需求；供给方面，内蒙煤管票限制仍是产地供给偏紧的主要因素，晋陕两地主要按需供给，进口煤供给仍然受限，供给面保持稳定。后期判断，迎峰度夏虽已进入后期阶段，但短期内用电负荷仍处于高位，耗煤需求仍有支撑，中长期来看，下半年基建发力、地产韧性犹存，经济整体向好，煤炭需求有望进一步提振；供给方面，煤企生产以“合理生产&稳定煤价”为主，2020 年作为“十三五”供改的关键之年，各地去产能力度加大，随着落后产能出清，煤炭供给格局趋于合理稳定。总体来看，煤炭供需基本面整体稳定，支持煤价在合理区间内平稳运行。政策方面，本周煤炭工业协会发布一系列“十四五”发展征求意见，强调深化供给侧改革，到“十四五”末煤炭产量控制在 41 亿吨，煤矿数量控制在 4000 处，同时对煤矿智能化、机械化等均有具体要求，预计煤炭产业在“十四五”期间进入高质量发展阶段，市场体系更加完善。近期煤企发布的半年报业绩均体现出二季度边际改善趋势，业绩在煤企自身调节下业绩并不悲观，进入下半年以来煤价恢复正常，有望带动煤企实现业绩修复。同时年内供改深化，行业集中度提升、横向及纵向整合、国企改革等均有望加快步伐，行业整体利好。当前经济复苏预期向好，市场风格切换有望带动周期股估值修复。**高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；国家能源战略现代煤化工受益标的：宝丰能源。**

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

| 公司名称 | 股价 | EPS | | | PE | | | PB | 中报预计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020.8.7 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E | | 披露时间 |
| 中国神华 | 15.36 | 2.17 | 2.01 | 2.04 | 7.1 | 7.6 | 7.5 | 0.91 | 2020-08-29 |
| 陕西煤业 | 7.70 | 1.18 | 1.03 | 1.07 | 6.5 | 7.5 | 7.2 | 1.34 | 2020-08-26 |
| 中煤能源 | 4.05 | 0.42 | 0.34 | 0.40 | 9.6 | 11.9 | 10.1 | 0.56 | 2020-08-29 |
| 兖州煤业 | 9.06 | 1.76 | 1.50 | 1.58 | 5.1 | 6.0 | 5.7 | 0.89 | 2020-08-29 |
| 兰花科创 | 5.18 | 0.58 | 0.41 | 0.48 | 8.9 | 12.6 | 10.9 | 0.57 | 2020-08-28 |
| 潞安环能 | 6.25 | 0.80 | 0.68 | 0.79 | 7.8 | 9.2 | 7.9 | 0.74 | 2020-08-21 |
| 盘江股份 | 5.86 | 0.66 | 0.58 | 0.73 | 8.9 | 10.2 | 8.0 | 1.43 | 2020-08-08 |
| 西山煤电 | 4.15 | 0.54 | 0.49 | 0.54 | 7.6 | 8.5 | 7.7 | 0.82 | 2020-08-18 |
| 冀中能源 | 3.47 | 0.26 | 0.19 | 0.21 | 13.6 | 17.8 | 16.4 | 0.59 | 2020-08-15 |
| 阳泉煤业 | 4.81 | 0.71 | 0.57 | 0.68 | 6.8 | 8.4 | 7.1 | 0.52 | 2020-08-22 |
| 平煤股份 | 5.39 | 0.50 | 0.53 | 0.58 | 10.9 | 10.2 | 9.3 | 0.89 | 2020-08-12 |
| 上海能源 | 8.81 | 0.79 | 0.64 | 0.79 | 11.2 | 13.7 | 11.1 | 0.64 | 2020-08-29 |
| 恒源煤电 | 5.14 | 0.94 | 0.85 | 0.88 | 5.5 | 6.0 | 5.8 | 0.72 | 2020-08-21 |
| 开滦股份 | 5.31 | 0.72 | 0.57 | 0.64 | 7.4 | 9.3 | 8.3 | 0.74 | 2020-08-29 |
| 大同煤业 | 5.10 | 0.54 | 0.45 | 0.48 | 9.4 | 11.4 | 10.6 | 1.26 | 2020-08-28 |
| 露天煤业 | 10.90 | 1.28 | 1.34 | 1.51 | 8.5 | 8.1 | 7.2 | 1.27 | 2020-08-27 |
| 山煤国际 | 14.92 | 0.59 | 0.48 | 0.58 | 25.3 | 31.1 | 25.7 | 4.48 | 2020-08-29 |
| 神火股份 | 5.30 | 0.71 | 0.24 | 0.36 | 7.5 | 21.7 | 14.7 | 1.32 | 2020-08-18 |
| 山西焦化 | 5.23 | 0.31 | 0.25 | 0.31 | 16.6 | 20.8 | 16.7 | 1.01 | 2020-08-25 |
| 金能科技 | 13.86 | 1.13 | 1.03 | 1.90 | 12.3 | 13.5 | 7.3 | 1.63 | 2020-08-18 |
| 蓝焰控股 | 8.12 | 0.58 | 0.70 | 0.81 | 14.0 | 11.6 | 10.0 | 1.78 | 2020-08-19 |
| 淮北矿业 | 9.07 | 1.68 | 1.53 | 1.64 | 5.4 | 5.9 | 5.5 | 1.05 | 2020-08-18 |
| 宝丰能源 | 11.73 | 0.54 | 0.57 | 0.62 | 21.7 | 20.6 | 18.9 | 3.68 | 2020-08-11 |

数据来源：Wind、开源证券研究所

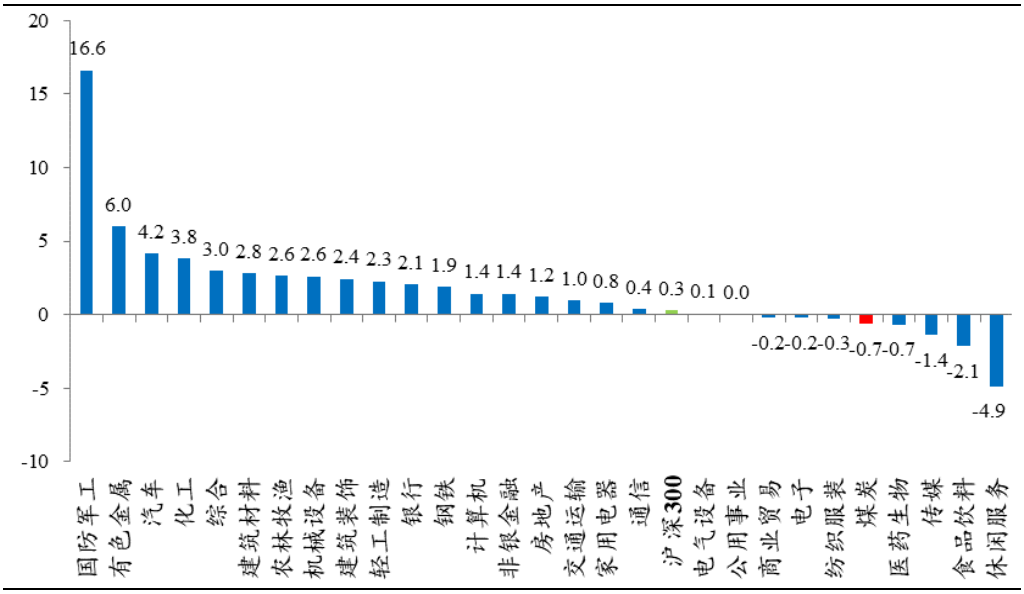
注：除中国神华、潞安环能、盘江股份、西山煤电、平煤股份、山煤国际、金能科技、宝丰能源外，其他所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

## 2、 煤炭板块回顾：本周微跌，跑输沪深 300

### 2.1、 行情：本周煤炭板块微跌 0.65%，跑输沪深 300 指数 0.93 个百分点

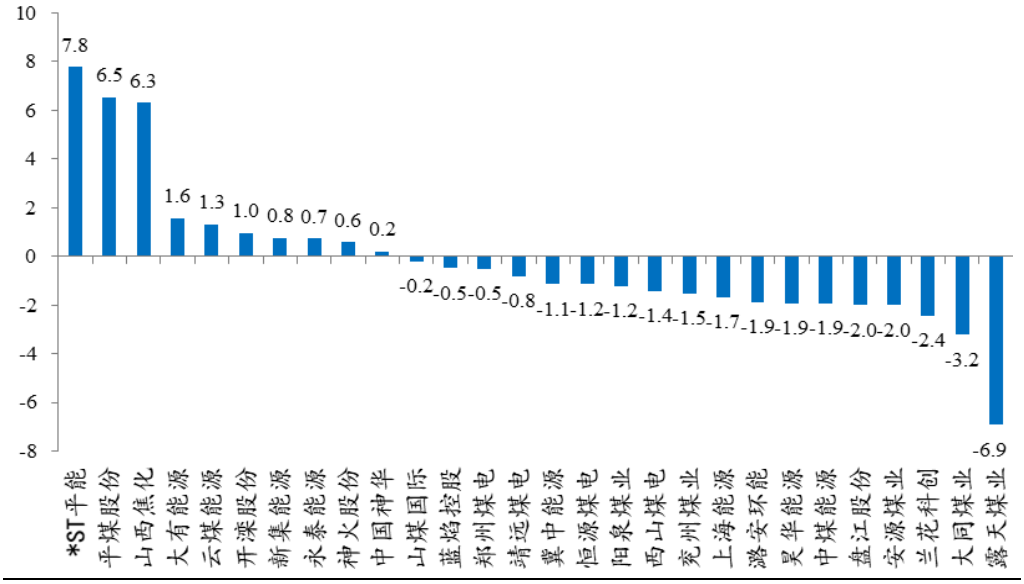
本周（2020 年 8 月 3 日-8 月 7 日）煤炭指数微跌 0.65%，沪深 300 微涨 0.27%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.93 个百分点。主要煤炭上市公司跌多涨少，涨幅前三家公司分别为：*ST 平能（7.79%），平煤股份（6.52%）、山西焦化（6.30%）；跌幅前三家公司分别为：露天煤业（-6.92%）、大同煤业（-3.23%）、兰花科创（-2.45%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.93 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跌多涨少（%）

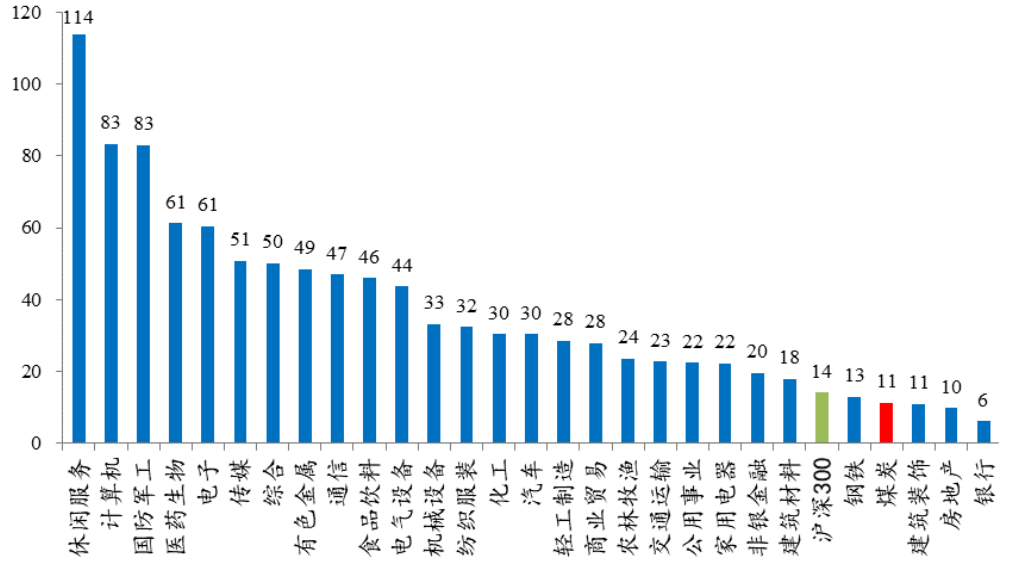



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、 估值表现：本周 PE 为 11.1 倍，PB 为 0.99 倍，均位全 A 股尾部

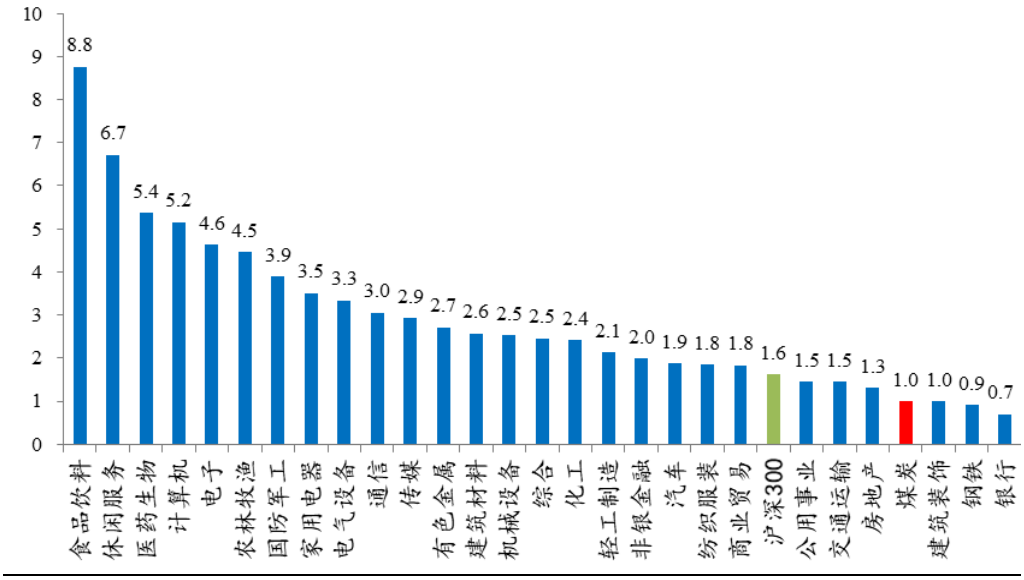
截至 2020 年 8 月 7 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 仅为 11.1 倍，位列 A 股全行业倒数第四位；市净率 PB 仅为 0.99 倍，位列 A 股全行业倒数第四位。

**图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.1 倍，位列全 A 股倒数第四位**




数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：本周煤炭板块市净率 PB 仅为 0.99 倍，位列全 A 股倒数第四**




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 | 最新价格 | 上周价格 | 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 | 545 | 541 | 4 | 0.74% |
| | 秦港动力末煤平仓价（山西 Q5500） | 元/吨 | 554 | 568 | -14 | -2.46% |
| 产地价格 | 陕西动力煤价格指数 | 点 | 147.6 | 147.4 | 0.2 | 0.14% |
| | 陕西动力煤价格指数 | 元/吨 | 382 | 381 | 1 | 0.26% |
| | 陕西榆林 Q5500 市场价 | 元/吨 | 415 | 415 | 0 | 0.00% |
| | 山西大同 Q5800 车板价 | 元/吨 | 440 | 440 | 0 | 0.00% |
| | 内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价 | 元/吨 | 539 | 540 | -1 | -0.19% |
| 国际价格 | 欧洲 ARA 港动力煤现货价 | 美元/吨 | 50.22 | 49.75 | 0.47 | 0.94% |
| | 理查德 RB 动力煤现货价 | 美元/吨 | 54.66 | 53.53 | 1.13 | 2.11% |
| | 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 | 美元/吨 | 51.68 | 50.6 | 1.08 | 2.13% |
| 国内 VS 进口 | 动力煤 CCI5500 含税价-国内 | 元/吨 | 559 | 573 | -14 | -2.44% |
| | 动力煤 CCI5500 含税价-进口 | 元/吨 | 375.7 | 372.8 | 2.9 | 0.78% |
| | （国内-进口）差价 | 元/吨 | 183.3 | | | |
| 期货价格 | 期货价格：动力煤 | 元/吨 | 549.8 | 550.6 | -0.8 | -0.15% |
| | 现货价格：动力煤 | 元/吨 | 554 | 568 | -14 | -2.46% |
| | 动力煤期货升贴水 | 元/吨 | -4.2 | | | |
| 库存 | 秦皇岛港库存量 | 万吨 | 578 | 508.5 | 69.5 | 13.67% |
| | 长江口库存量 | 万吨 | 623 | 620 | 3 | 0.48% |

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 | 最新价格 | 上周价格 | 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 | 1410 | 1410 | 0 | 0.00% |
| 产地价格 | 山西吕梁主焦煤市场价 | 元/吨 | 1070 | 1100 | -30 | -2.73% |
| | 山西古交肥煤车板价 | 元/吨 | 1190 | 1190 | 0 | 0.00% |
| | 长治喷吹煤车板价 | 元/吨 | 760 | 760 | 0 | 0.00% |
| | 阳泉喷吹煤车板价 | 元/吨 | 845 | 845 | 0 | 0.00% |
| 国际价格 | 峰景矿硬焦煤 | 美元/吨 | 120 | 123 | -3 | -2.44% |
| 国内 VS 进口 | 京唐港主焦煤（山西产）库提价 | 元/吨 | 1410 | 1410 | 0 | 0.00% |
| | 京唐港主焦煤（澳洲产）库提价 | 元/吨 | 1345 | 1345 | 0 | 0.00% |
| | （国内-进口）差价 | 元/吨 | 65 | | | |
| 期货价格 | 焦煤：期货价格 | 元/吨 | 1216.5 | 1219.5 | -3 | -0.25% |
| | 焦煤：现货价格 | 元/吨 | 1070 | 1100 | -30 | -2.73% |
| | 焦煤期货升贴水 | 元/吨 | 146.5 | | | |
| | 焦炭：期货价格 | 元/吨 | 2072 | 1991 | 81 | 4.07% |
| | 焦炭：现货价格 | 元/吨 | 1800 | 1800 | 0 | 0.00% |
| | 焦炭期货升贴水 | 元/吨 | 272 | | | |
| | 螺纹钢：期货价格 | 元/吨 | 3832 | 3777 | 55 | 1.46% |
| | 螺纹钢：现货价格 | 元/吨 | 3700 | 3640 | 60 | 1.65% |
| | 螺纹钢期货升贴水 | 元/吨 | 132 | | | |

| 煤焦钢产业链-指标 | | 单位 | 最新价格 | 上周价格 | 周涨跌额 | 周涨跌幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 库存 | 炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家） | 万吨 | 782.1 | 788.14 | -6.04 | -0.77% |
| | 炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家) | 万吨 | 753.65 | 777.82 | -24.17 | -3.11% |
| | 炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂 | 天 | 15.27 | 15.6 | -0.33 | -2.12% |
| | 炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110 家) | 天 | 15.01 | 15.49 | -0.48 | -3.10% |
| | 焦炭库存:国内样本钢厂(110 家) | 万吨 | 491.98 | 501.95 | -9.97 | -1.99% |
| 需求 | 焦化厂开工率:产能<100 万吨 | % | 59.88 | 61.06 | -1.18 | |
| | 焦化厂开工率:产能 100-200 万吨 | % | 71.13 | 74.41 | -3.28 | |
| | 焦化厂开工率:产能>200 万吨 | % | 87.31 | 85.53 | 1.78 | |
| | 全国钢厂高炉开工率 | % | 70.86 | 70.3 | 0.56 | |
| | 唐山钢厂高炉开工率 | % | 84.92 | 83.33 | 1.59 | |
| 运输费用 | 海运费:秦皇岛-上海 | 元/吨 | 21.1 | 18.1 | 3 | 16.57% |
| | 海运费:秦皇岛-广州 | 元/吨 | 37.2 | 32.6 | 4.6 | 14.11% |

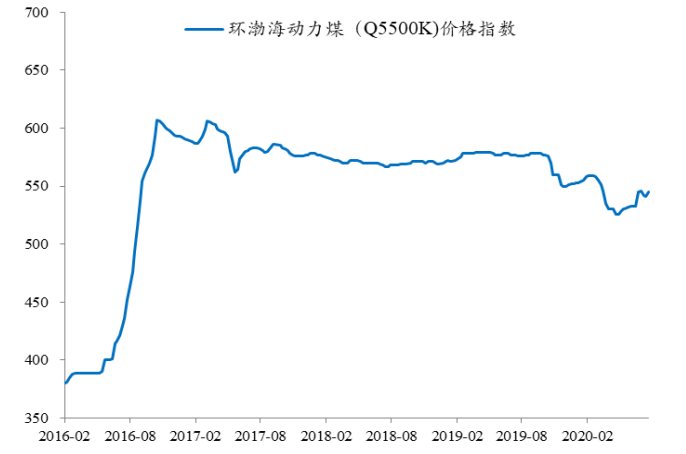
数据来源：Wind、开源证券研究所

# 4、煤电产业链：本周港口煤价小跌，港口库存上涨

## 4.1、国内动力煤价格：本周港口小跌，产地基本持平，期货微跌

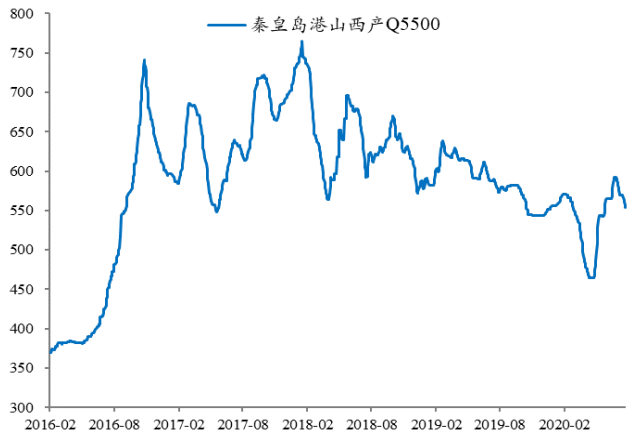
- **港口价格小跌。**截至 8 月 5 日，环渤海动力煤综合价格指数为 545 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.74%。截至 8 月 7 日，秦皇岛港山西产 Q5500 平仓价 554 元/吨，环比下跌 14 元/吨，跌幅 2.46%。
- **产地价格微跌或持平。**截至 8 月 7 日，陕西榆林 Q5500 报价 415 元/吨，环比持平；山西大同 Q5800 报价 440 元/吨，环比持平；内蒙鄂尔多斯 Q5300 报价 539 元/吨，环比下跌 0.19%，跌幅 1 元/吨。
- **期货价格微跌，贴水幅度缩小。**截至 8 月 7 日，动力煤期货主力合约报价 549.80 元/吨，环比下跌 0.80 元/吨，跌幅 0.15%；现货价格报价 554 元/吨，环比下跌 14 元/吨，跌幅 2.46%；期货贴水 4.20 元/吨，贴水幅度缩小。

**图5：本周环渤海动力煤综合价格微涨（元/吨）**



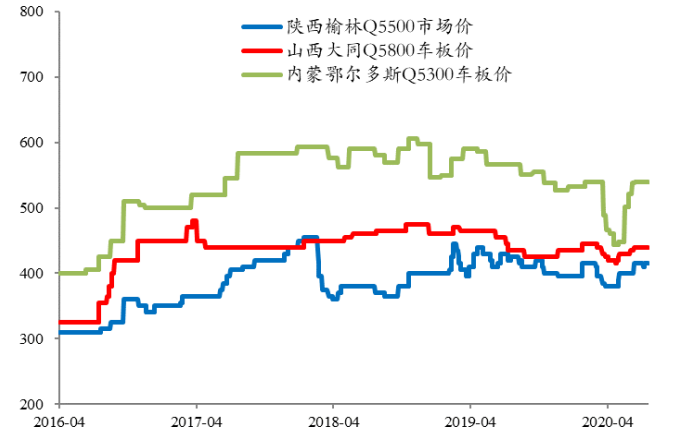

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图6：本周秦港平仓价小跌（元/吨）**



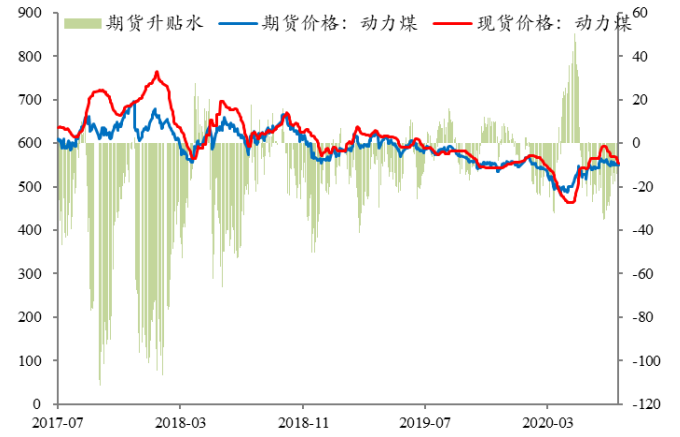

数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格微跌或持平（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微跌，贴水幅度缩小（元/吨）

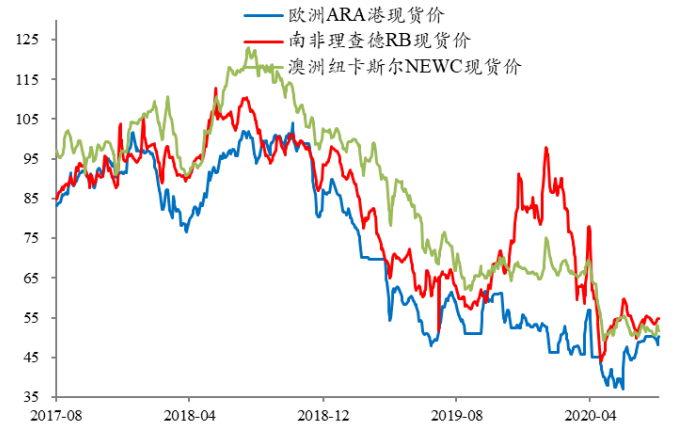



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.2、 国际动力煤价格：本周离岸价小涨，中国港口到岸价微涨

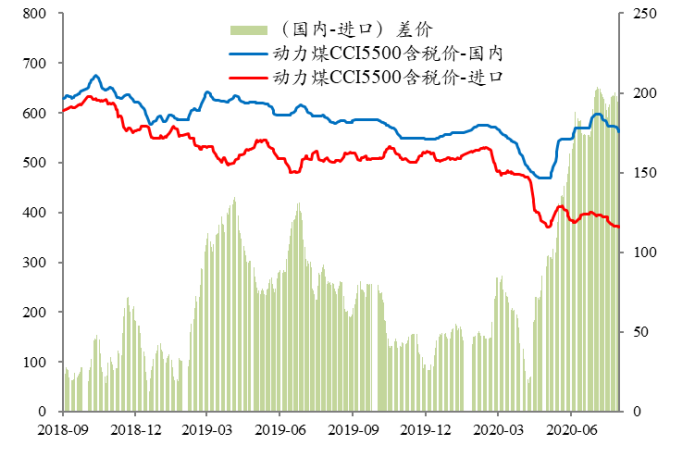
- **国际港口价格小涨。**截至 8 月 6 日，欧洲 ARA 港报价 50.22 美元/吨，环比上涨 0.47 美元/吨，涨幅 0.94%；理查德 RB 报价 54.66 美元/吨，环比上涨 1.13 美元/吨，涨幅 2.11%；纽卡斯尔 NEWC 报价 51.68 美元/吨，环比上涨 1.08 美元/吨，涨幅 2.13%。
- **中国港口到岸价微涨。**截至 8 月 7 日，CCI5500 进口动力煤报价 375.70 元/吨，环比上涨 2.9 元/吨，涨幅 0.78%；CCI5500 国内动力煤报价 559 元/吨，环比下跌 14 元/吨，跌幅 2.44%；进口动力煤价格相对国内便宜 183.2 元/吨，进口动力煤价格优势缩小。

图9：本周国际港口动力煤价格小涨（美元/吨）




数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周中国港口动力煤到岸价微涨（元/吨）

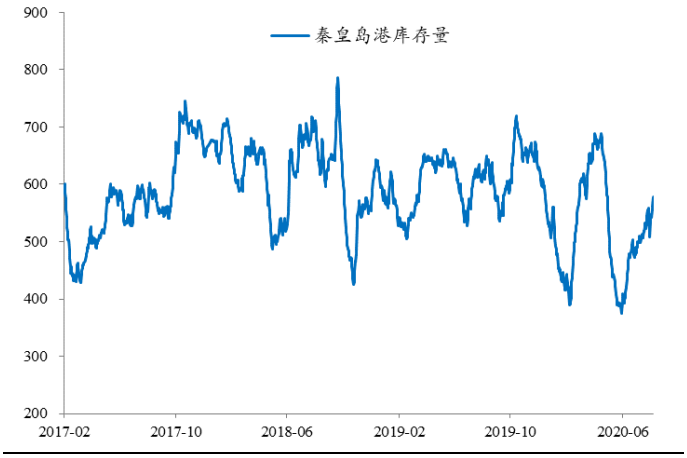



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大涨，长江口库存微涨

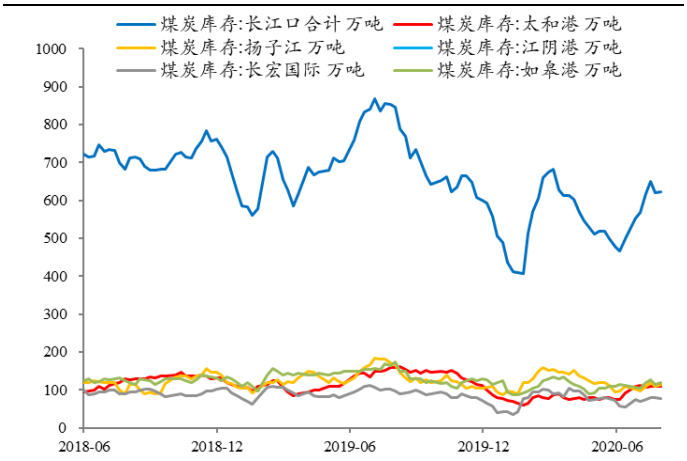
- **秦港库存大涨，长江口库存微涨。**截至 8 月 7 日，秦港库存 578 万吨，环比上涨 69.5 万吨，涨幅 13.67%；截至 8 月 7 日，长江口库存 623 万吨，环比上涨 3 万吨，涨幅 0.48%。

图11：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12：本周长江口库存微涨（万吨）



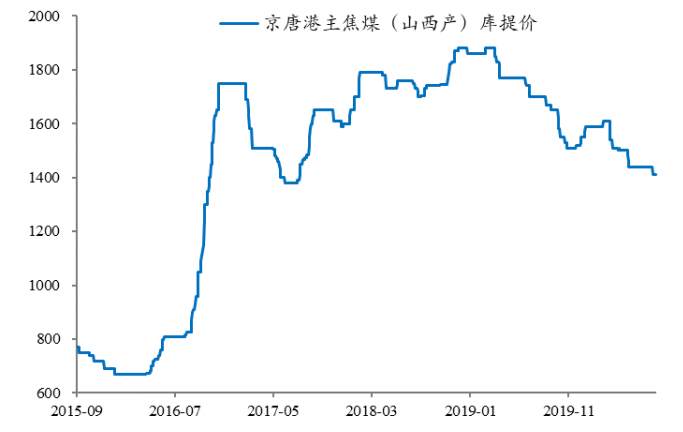

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦钢厂处于去库存阶段

### 5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地基本持平，期货微跌

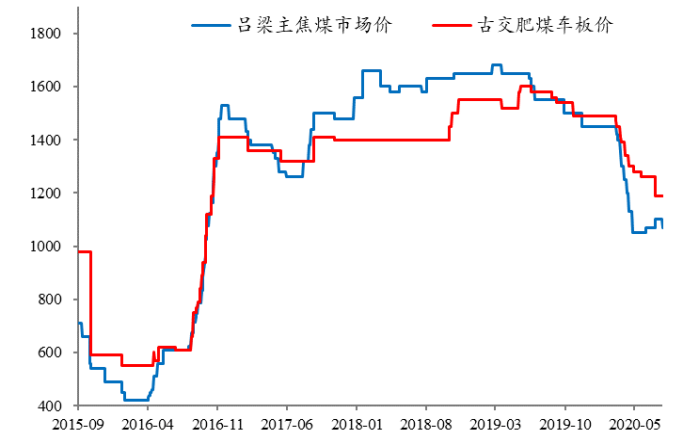
- **港口价格持平。**截至 8 月 7 日，京唐港主焦煤报价 1410 元/吨，环比持平。
- **产地价格小跌或持平。**截至 8 月 7 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1070 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 2.73%；古交肥煤报价 1190 元/吨，环比持平。截至 8 月 7 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1450 元/吨，环比持平；唐山肥煤报价 1380 吨，环比持平。
- **期货价格微跌，升水幅度扩大。**截至 8 月 7 日，焦煤期货主力合约报价 1216.50 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 0.25%；现货报价 1070 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 2.73%；期货升水 146.50 元/吨，升水幅度扩大。

图13：本周焦煤港口价格持平（元/吨）



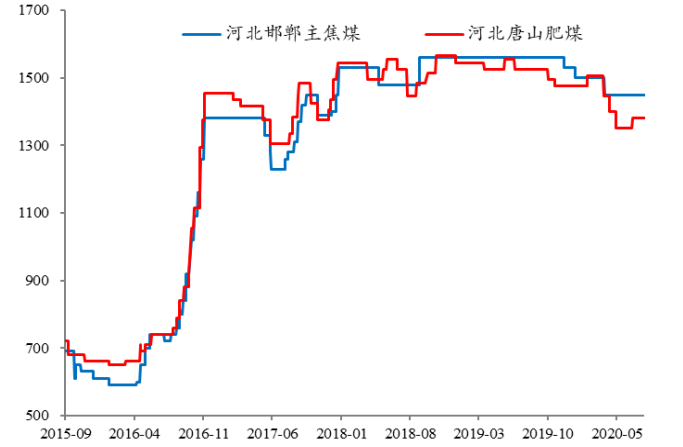

数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周山西焦煤产地小跌（元/吨）



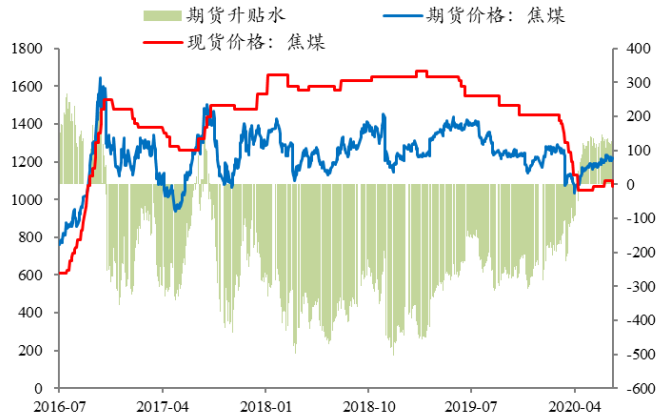

数据来源：Wind、开源证券研究所

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：本周焦煤期货价格微跌，升水幅度扩大（元/吨）

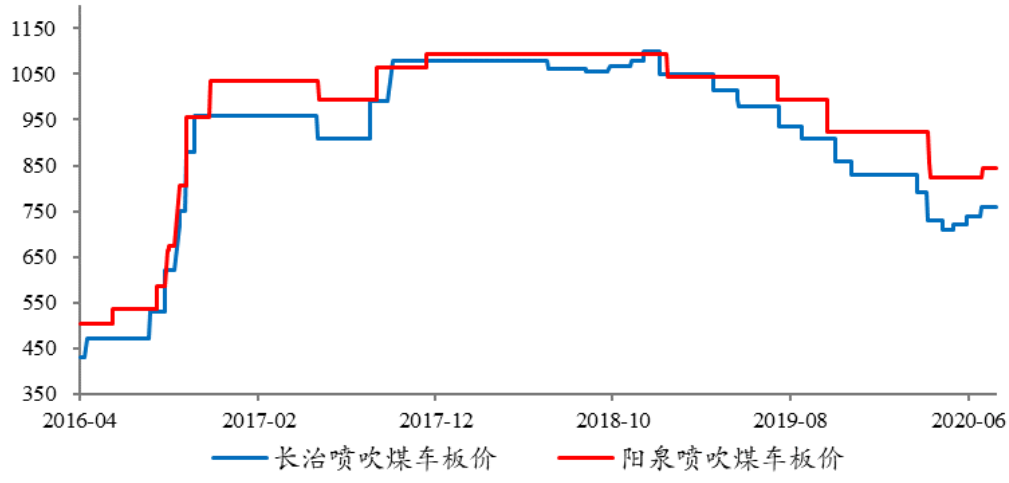



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、 国内喷吹煤价格：本周持平

- **喷吹煤价格持平。**截至 8 月 7 日，长治喷吹煤车板价报价 760 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 845 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，中国港口到岸价持平

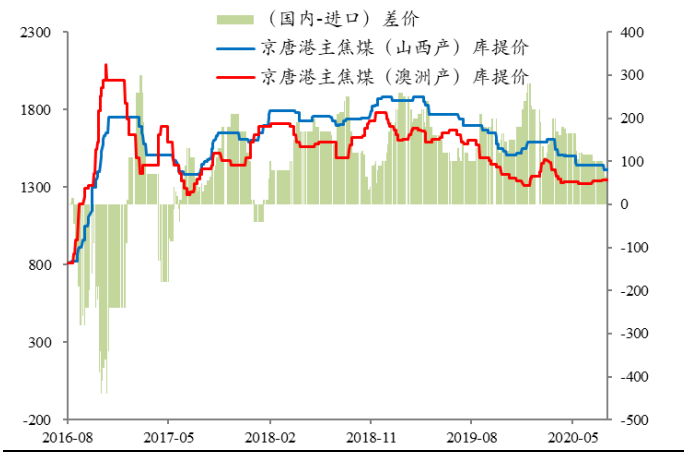
- **海外焦煤价格小跌。**截至 8 月 7 日，峰景矿硬焦煤报价 120 美元/吨，环比下跌 3.0 美元/吨，跌幅 2.44%。
- **中国港口到岸价持平。**截至 8 月 7 日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价 1345 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价 1410 元/吨，环比持平；进口焦煤价格相对国内便宜 65 元/吨，进口焦煤价格优势不变。

图18：本周海外焦煤价格小跌（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）

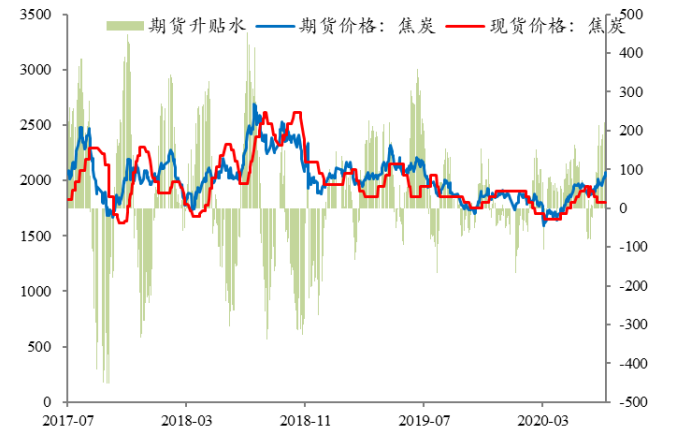



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价格持平，螺纹钢小涨

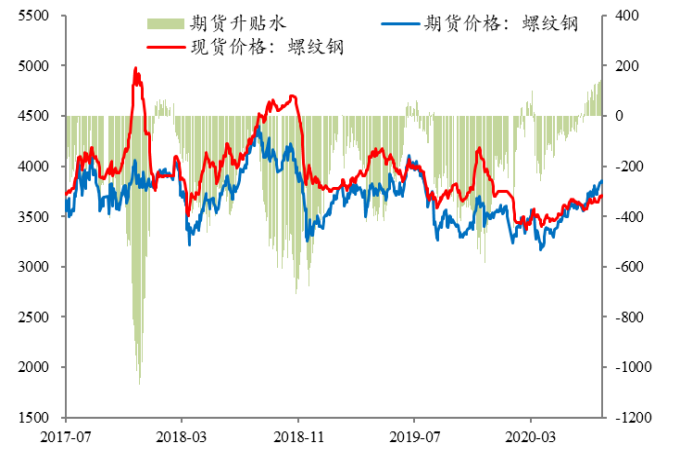
- **焦炭现货价格持平。**截至 8 月 7 日，焦炭现货报价 1800 元/吨，环比持平。期货主力合约报价 2072 元/吨，环比上涨 81 元/吨，涨幅 4.07%；期货升水 272 元/吨，升水幅度扩大。
- **螺纹钢现货价格小涨。**截至 8 月 7 日，螺纹钢现货报价 3700 元/吨，环比上涨 60 元/吨，涨幅 1.65%；期货主力合约报价 3832 元/吨，环比上涨 55 元/吨，涨幅 1.46%；期货升水 132 元/吨，升水幅度缩小。

图20：本周焦炭现货价格持平（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涨（元/吨）



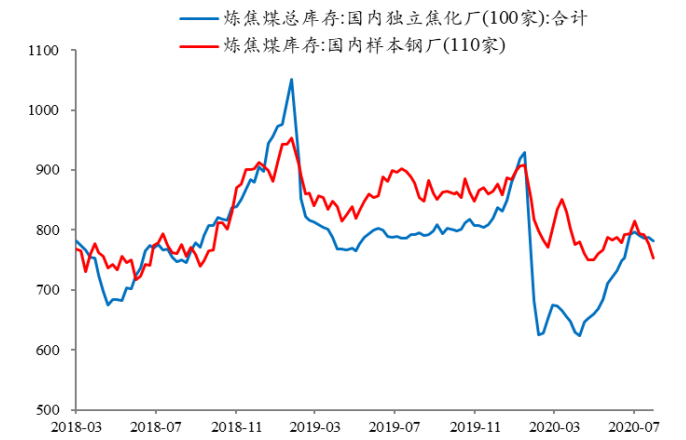

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌

- **炼焦煤库存总量小跌。**截至 8 月 7 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 782.1 万吨，环比下跌 6.04 万吨，跌幅 0.77%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 753.65 万吨，环比下跌 24.17 万吨，跌幅 3.11%。独立焦化厂和钢厂库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数小跌。**截至 8 月 7 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天

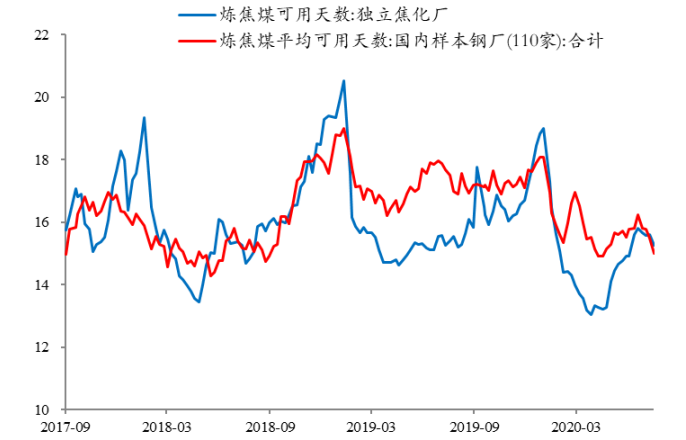
数 15.27 天，环比下跌 0.33 天；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 15.01 天，环比下跌 0.48 天。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小跌。

**图22：本周炼焦煤库存总量小跌（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跌（天）**

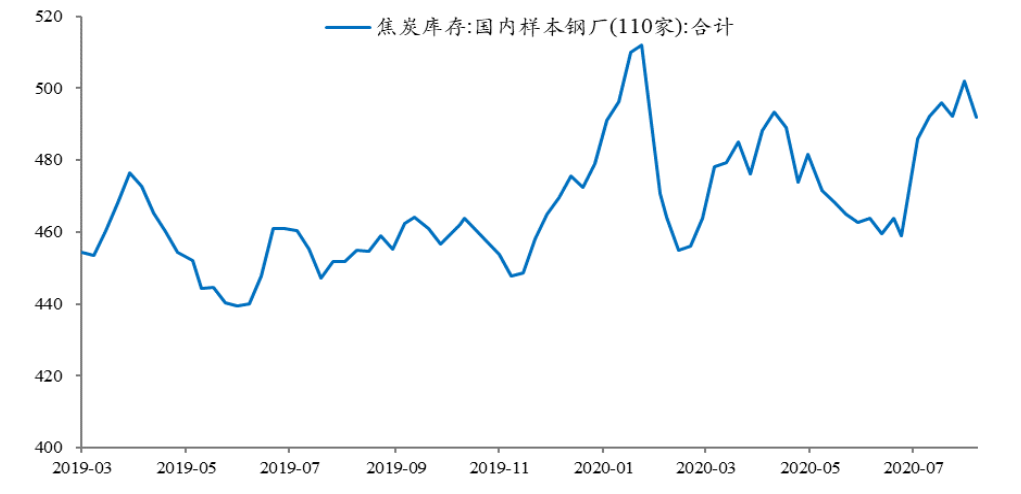



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.6、 焦炭库存：本周总量小跌，处于历史高位

- **焦炭库存总量小跌。**截至 8 月 7 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 491.98 万吨，环比下跌 9.97 万吨，跌幅 1.99%。

**图24：本周焦炭库存总量小跌（万吨）**




数据来源：Wind、开源证券研究所

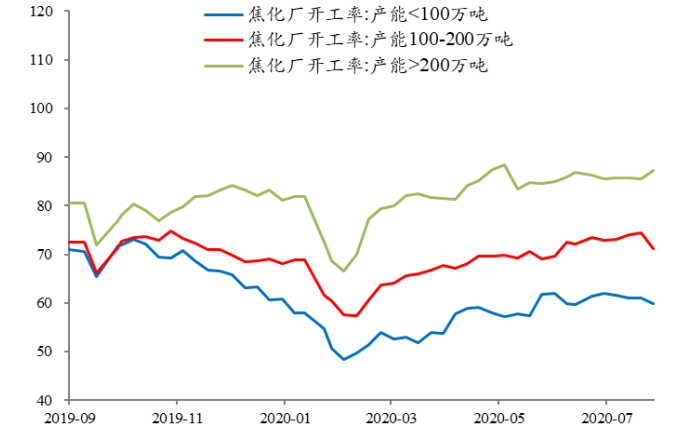
## 5.7、 焦&钢厂需求：本周大型焦厂开工率小涨，中小型小跌，钢厂高炉开工率上涨

- **大型焦化厂开工率小涨，中小型小跌。**截至 8 月 7 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 59.88%，环比下跌 1.18 个百分点；

产能 100-200 万吨为 71.13%，环比下跌 3.28 个百分点；产能大于 200 万吨为 85.53%，环比上涨 1.78 个百分点。

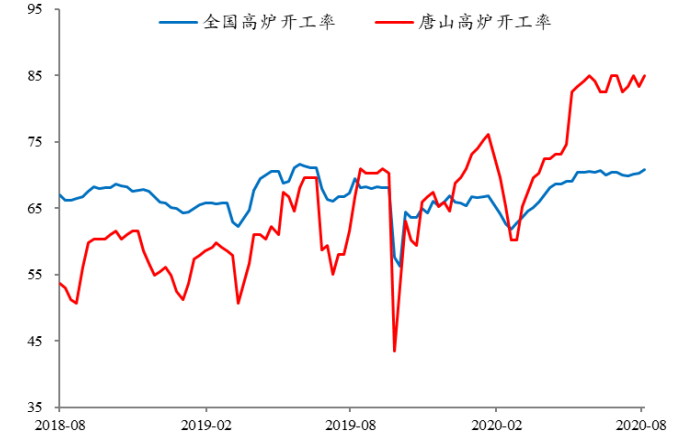
- **钢厂高炉开工率上涨。**截至 8 月 7 日，全国钢厂高炉开工率为 70.86%，环比上涨 0.56 个百分点；唐山高炉开工率为 84.92%，环比上涨 1.59 个百分点。

**图25：本周大型焦化厂开工率小涨，中小型小跌（%）**




数据来源：Wind、开源证券研究所

**图26：本周全国钢厂高炉开工率上涨（%）**

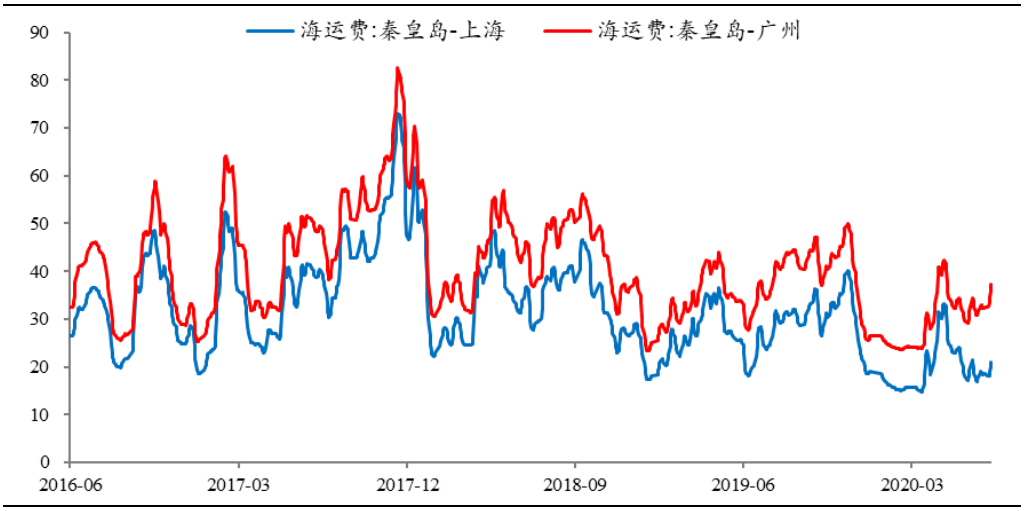



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、煤炭运输：本周国内海运费大涨

- **国内海运费大涨。**截至 8 月 7 日，秦皇岛至上海海运费价格为 21.10 元/吨，环比上涨 3 元/吨，涨幅 16.57%；秦皇岛至广州的海运费价格为 37.20 元/吨，环比上涨 4.60 元/吨，涨幅 14.11%。

**图27：本周国内海运费大涨（元/吨）**




数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、 公司公告回顾

- **【中国神华】关于沃特马克项目进展的公告。**2020 年 8 月 6 日，中国神华全资子公司神华沃特马克煤矿有限公司发布沃特马克勘探区采矿租约申请公告。沃特马克公司已向新州政府矿产勘探和地质局提交了沃特马克勘探区煤炭资源《采矿租约申请书》，所申请的露天采矿租约覆盖面积约 95 平方公里，露天采区范围 JORC 标准下可售储量约 1.96 亿吨，租约最高年限 21 年。根据申请采矿租约的要求，沃特马克公司获批采矿租约后 30 日内，须支付 2 亿澳元（折合约人民币 10.04 亿元）采矿租约价款。
- **【盘江股份】2020 年半年度报告摘要。公**司生产原煤 454.53 万吨，生产商品煤 394.92 万吨，销售商品煤 427.24 万吨（含外购商品煤 29.26 万吨）。实现营业收入 277,248.67 万元，利润总额 40,063.64 万元，归属于母公司所有者的净利润 34,386.90 万元。
- **【盘江股份】关于受托管理贵州松河煤业发展有限责任公司暨关联交易的公告。**贵州松河煤业发展有限责任公司与公司同属于公司控股股东贵州盘江投资控股（集团）有限公司控制下的企业，为了避免潜在同业竞争，拟将其煤矿安全、生产、建设、经营等业务全部委托给公司管理，并按照公允定价的原则向公司支付管理费用，托管期限为三年。
- **【西山煤电】为山西西山华通水泥有限公司提供担保的公告。**公司拟与西山华通、中意资产管理有限责任公司签订《保证合同》、《投资合同》。被担保的主债权本金数额: 人民币 27000 万元; 保证方式为连带责任保证; 保证人的保证期间为主合同约定的债务履行期限届满之日起两年。
- **【西山煤电】关于公开发行公司债券的公告。**本次发行的公司债券规模不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）。
- **【潞安环能】关于控股股东增持结果的公告。**山西潞安环保能源开发股份有限公司公司控股股东潞安集团通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持了本公司 A 股股票共 18.7 万股，占公司总股本的比例为 0.01%，并计划在未来 6 个月内，根据市场情况，继续择机增持公司股份,累计增持金额不低于 1000 万元，不超过 5000 万元。
- **【潞安环能】对外投资公告。**投资标的山西能源开发与高效利用研究院有限公司，投资金额 1200 万元人民币。
- **【潞安环能】关于控股子公司股权转让的提示性公告。**根据《山西省人民政府办公厅关于加快省属国有企业“腾笼换鸟”促进国有资本优化布局的实施意见》（晋政办发[2020]53 号）文件精神，为加快推进公司盘活存量资产，公司拟通过公开进场交易方式转让所持山西潞安元丰矿业有限公司 39%股权。
- **【金能科技】关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告。**公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购的资金总额不低于人民币 0.75 亿元（含）且不超过人民币 1.5 亿元（含），回购股份的价格不超过人民币 15.68 元/股（含）。
- **【金能科技】关于合计持股 5%以上股东减持达到 1%的提示性公告。**金能科技股份有限公司于 2020 年 8 月 3 日接到公司股东国投协力基金及其一致行动人国投创新基金发送的通知，其于 2020 年 3 月 2 日至 2020 年 8 月 3 日期间，通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 6,759,400 股，占公司总股本的 1%。本次权益变动后，国投协力基金及其一致行动人国投创新基金

持有公司股份比例由 6.3167%减少至 5.3167%。

- **【金能科技】关于非公开发行相关承诺的公告。**金能科技股份有限公司拟进行 2020 年非公开发行股票，本次非公开发行股票的发行对象为公司控股股东、实际控制人之一秦庆平先生。公司、公司控股股东、实际控制人及其一致行动人就本次发行相关事项作出承诺。
- **【金能科技】关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的进展公告。**金能科技股份有限公司之全资孙公司金能化学（青岛）有限公司于 2020 年 7 月 6 日利用暂时闲置可转债募集资金向中国工商银行股份有限公司齐河支行购买的 6,000 万元银行理财产品已到期赎回，并得到兑付。
- **【露天煤业】关于增补 2020 年度日常关联交易的公告。**2020 年 8 月 4 日公司第六届董事会第五次会议审议通过了《关于增补 2020 年度日常关联交易的议案》。本次增补 2020 年度日常关联交易预计总金额 13,079.96 万元。
- **【露天煤业】新能源项目投产,尾工完工公告。**内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司（以下简称“公司”）子公司通辽通发新能源有限公司通辽发电总厂贮灰场生态环境综合治理 150MWp 光伏发电项目和巴音新能源有限公司阿拉善左旗 40MWp 光伏发电项目尾工基本完工，前述项目分别已投产并网。
- **【冀中能源】关于完成山西冀能青龙煤业有限公司股权变更的公告。**2020 年 7 月 10 日，冀中能源股份有限公司与冀中能源集团有限责任公司签署了《股权收购及托管协议》，收购冀中能源集团持有的山西冀能青龙煤业有限公司 30%股权。
- **【美锦能源】独立董事关于公司控股股东及其他关联方占用公司资金,公司对外担保的专项说明和独立意见。**报告期内，公司不存在控股股东及其他关联方非经营性资金占用的情况。
- **【美锦能源】关于第一大股东部分股份解除质押和被质押的公告。**山西美锦能源股份有限公司第一大股东美锦能源集团有限公司质押股份数量（含本次）占其所持公司股份数量比例超过 80%，请投资者注意相关风险。
- **【美锦能源】关于拟为控股子公司提供担保的公告。**截止目前，本次担保提供后公司对子公司和参股公司的担保余额为人民币 139,172.18 万元，占上市公司最近一期经审计净资产的比例为 17.04%。公司及控股子公司没有发生逾期担保、涉及诉讼的担保及因担保被判决败诉而应承担的损失等情况。
- **【辽宁能源】关于股东被司法拍卖股份完成过户的公告。**因渤海银行股份有限公司太原分行与沈煤集团借款合同纠纷一案，太原铁路运输中级法院通过淘宝网公开拍卖沈煤集团持有的辽宁能源股份 72,097,500 股。2020 年 5 月 19 日第一次拍卖流拍后，上述股份于 2020 年 6 月 18 日被第二次司法拍卖，并全部拍卖成功。2020 年 7 月 23 日，上述被拍卖股份已全部完成过户。

## 8、 行业动态

- **中国煤炭工业协会《煤炭工业“十四五”结构调整指导意见》公开征求意见发布。**到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，全国煤炭消费量控制在 42 亿吨左右。全国煤矿数量控制在 4000 处左右，建成智能化生产煤矿数量 1000 处以上；建成千万吨级矿井（露天）数量 65 处、产能

近 10 亿吨/年。培育 3~5 家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业。推动企业兼并重组，组建 10 家亿吨级煤炭企业。煤矿采煤机械化程度达到 90%，掘进机械化程度达到 75%以上，原煤入选（洗）率达到 85%以上，煤矸石、矿井水利用与达标排放率达到 100%。形成若干行业智能化煤矿、智能选煤厂、智慧矿区、智慧企业标杆，生产效率、经济效益、安全水平、智能化程度达到世界领先水平。智能化开采产量达到全国原煤产量的 30%左右。

- **7 月全国进口煤炭 2610 万吨 同降 20.63% 环增 3.22%。**海关总署 8 月 7 日公布的数据显示，中国 2020 年 7 月份进口煤炭 2610 万吨，较去年同期的 3288.5 万吨减少 678.5 万吨，下降 20.63%。较 6 月份的 2528.6 万吨增加 81.4 万吨，增长 3.22%。
- **神华 8 月长协煤价格小幅波动。**据市场消息，神华日前公布 2020 年 8 月份的长协煤报价，其中月度长协各有涨跌，但幅度均不大，整体来看，以涨为主，5500 大卡报价 572 元/吨，较上月上涨 2 元/吨。
- **7 月下旬秦港与神华黄骅两港煤炭吞吐量增长 7.2%。**中国港口协会消息，7 月下旬，秦皇岛港与神华黄骅两港煤炭吞吐量同比增长 7.2%。其中，神华黄骅港吞吐量同比增长 11.6%；两港库存量同比下降 13.2%。2020 年 7 月份，两港煤炭吞吐量累计同比增长 9.1%。
- **山西“腾笼换鸟”首批项目：涉及煤矿产能 7195 万吨/年。**7 月 31 日，山西国有资本运营公司公布省属国有企业“腾笼换鸟”2020 年专项行动方案和 2020 年省属国有企业“腾笼换鸟”首批公开发布项目清单。方案提出两类资源整合矿井（民营控股国有不控股的煤矿，名义上国有控股实际上没有真出资、真控股、真管理的煤矿）的国有股权原则上要全部转让。首批清单共涉及采矿业，制造业，电力等 12 个行业 92 个项目。其中，采矿业项目 42 个，据统计，共涉及煤矿产能 7195 万吨/年。涉及煤炭开采、洗选加工、焦炭、煤化工、煤层气等，基本为山西七大省属煤炭企业旗下项目。
- **河南 30 万吨以下煤矿分类处置关闭退出 5 处 产能 87 万吨。**河南省工业和信息化厅 8 月 6 日发布的公示显示，河南省 2020 年 30 万吨/年以下煤矿分类处置关闭退出 5 处，合计产能 87 万吨/年。根据公示，5 处煤矿分别为：禹州神火文峪矿业有限公司，产能 15 万吨/年；禹州神火隆祥矿业有限公司，产能 21 万吨/年；郑州煤炭工业集团兴达煤矿有限责任公司，产能 21 万吨/年；郑州嵘昌集团宏鑫煤业有限公司，产能 15 万吨/年；郑兴义兴（新密）煤业有限公司，产能 15 万吨/年。
- **截至 6 月底福建生产建设煤矿 50 处 产能 978 万吨。**福建省工业和信息化厅日前发布的公告显示，截至 2020 年 6 月底全省建设煤矿 15 处，合计产能 339 万吨/年；生产煤矿 35 处，合计产能 639 万吨/年。根据公告，建设煤矿中，龙岩市 10 处，三明市 4 处，泉州市 1 处；资源整合煤矿 6 处，改扩建煤矿 6 处，新建煤矿 3 处。生产煤矿中，龙岩市 18 处，三明市 15 处，泉州市 2 处；已经列入入 2020 年关闭退出计划的煤矿 6 处。
- **上半年内蒙古规上煤炭开采和洗选业利润总额下降 25.4%。**上半年，全区规模以上工业企业实现营业收入 7494.5 亿元，同比下降 4.0%；发生营业成本 6069.6 亿元，下降 2.1%；营业收入利润率为 6.2%，同比降低 3.1 个百分点。内蒙古自治区统计局消息，2020 年上半年，全区规模以上煤炭开采和洗选业利润总额同比下降 25.4%。上半年，全区规模以上工业企业实现利润总额 463.0 亿元，同比下降 35.9%（按可比口径计算），降幅比 1-5 月份扩大 0.5 个百分点。

- **上半年陕西原煤产量增长 16.66% 责令停止生产 52 矿次。**陕西煤矿安监局 8 月 3 日召开的煤矿安全监察工作推进视频会透露，2020 年上半年，陕西省共生产原煤 31095 万吨，同比增加 4440 万吨，增长 16.66%。上半年，陕西煤矿安监局接到事故报告 7 起，死亡 12 人，百万吨死亡率 0.039，没有发生重大及以上事故，实现了事故死亡人数和百万吨死亡率较去年同期大幅下降。
- **榆林决战公转铁实现“两个 80%”。**2018 年榆林生产煤炭 4.5 亿吨，通过铁路运输 1.9 亿吨，铁路运输仅占比 40%，目前铁路运输任务艰巨，2020 年将大力推进榆林煤炭运输公转铁。榆林副市长张胜利表示，大力进行公转铁，需要明确两个任务，即“两个 80%”：年运量在 150 万吨以上的大型工矿企业铁路专用线接入比例要达到 80%；大型工矿企业和物流园区大宗商品铁路运输比例必须要达到 80%。
- **山西晋城坡底煤业被埋 3 人死亡。**8 月 5 日 4 时 23 分，山西晋煤集团下属晋圣公司坡底煤业矿区内一处挡土墙因连续降雨导致垮塌，将挡土墙南侧下方一座临时搭设的彩板房压塌，3 名地面施工人员被困。山西省、晋城市及城区政府立即响应，迅速展开现场抢险救援工作。8 月 5 日到 12 时 13 分，抢险救援工作结束，3 名被困人员经确认均无生命体征。

## 9、 风险提示

- **经济增速下行风险。**2020 年受全球范围内新冠疫情冲击影响，中国经济存在下行压力。“两会”提出对 2020 年经济增速不设具体目标，也反映出经济增长承压的严峻形势。作为国内经济发展的能源支柱，煤炭行业的景气程度依赖于宏观经济的回暖表现。
- **供需错配引起的风险。**供给侧结构性改革是主导煤炭行业供需格局的重要因素，煤炭的进口是煤炭供需的不确定性因素，政策的变动可能会使煤炭行业供需错配。
- **可再生能源加速替代风险。**目前我国火力发电依旧是主要产电形式，但水电、风电、太阳能、核电等可再生能源或新能源发电，在国家政策的大力支持下得到快速发展，可能对火电市场份额产生一定替代效应。煤炭下游需求可能面临下滑风险。

## 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（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。

**开源证券股份有限公司**

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835