

煤炭

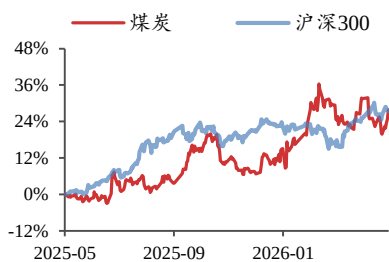
2026 年 05 月 31 日

煤市供应收缩叠加需求升温，煤炭板块或迎来上行窗口

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《山西煤矿事故或引致安全严查扩散，煤炭供给收缩内外共振向上——行业周报》-2026.5.24

《地缘扰动延续煤价稳中向好，旺季煤价上行存在强支撑——行业周报》-2026.5.17

《港口情绪依旧偏强格局，产地煤价稳中有升——行业周报》-2026.5.10

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

● 本周要闻回顾：煤市供应收缩叠加需求升温，煤炭板块或迎来上行窗口

动力煤：截至 5 月 29 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 854 元/吨，周环比上涨 19 元/吨。本周山西安全事件后检查规范扩大，重点打击隐蔽工作面、越界开采等问题。同时夏季用电高峰临近，下游淡季持续去库后旺季补库需求随时启动。但政策层面，国家发改委召开 2026 年全国迎峰度夏能源保供工作会议，部署多项举措保障电力用煤稳定供应：依托长协煤夯实电煤供应基本盘，统筹运力优先保障煤炭调运，严守电厂库存安全底线，同时强化现货价格监管，严厉打击哄抬煤价等违规行为。现阶段，安全督查、部分产区停产对煤价形成支撑，但在全方位保供政策的对冲下，预计国内动力煤价格将呈现温和上行态势。**焦煤：**截至 5 月 29 日，京唐港主焦煤报价 1830 元/吨，周环比上涨 120 元/吨。焦煤期货处于较高水平 1286 元/吨，周环比上涨 95 元/吨。本周国内炼焦煤市场偏强运行。供应端安监力度显著增强，山西主产区煤矿大规模停产自检，根据 Mysteel 5 月 29 日数据，130 座煤矿中已复产 18 座，涉及产能 2530 万吨；仍处于停产状态煤矿共计 112 座，产能共计 1.22 亿吨，供应明显收缩。需求端主流焦化企业宣布启动焦炭第五轮提涨，表明下游价格传导顺畅，焦煤刚需支撑坚实。短期焦煤基本面转强，预计市场延续偏强运行。煤价或将上行，板块盈利与估值修复潜力可期。

● 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，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，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。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 元。**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，以及需求端进入取暖旺季，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。**多数煤企依然保持了高分红的意愿，中报仍有 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）。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.....	5
2、煤市关键指标预览.....	6
3、本周大涨 6.66%，跑赢沪深 300 指数 5.69 个百分点.....	8
3.1、本周煤炭指数大涨 6.66%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.69 个百分点.....	8
3.2、估值表现：本周 PE 为 18.96，PB 为 1.49.....	9
4、动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存小涨.....	10
4.1、港口价格小涨，晋陕蒙产地价格上涨.....	10
4.2、年度长协价格：2026 年 5 月动力煤长协价格环比微涨.....	11
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 FOB（Q5500）微涨.....	12
4.4、布油现货价大跌，天然气收盘价小跌.....	13
4.5、煤炭生产：本周煤矿开工率微跌.....	14
4.6、本周电厂日耗大涨，库存小涨，可用天数小跌.....	14
4.7、水库变化：三峡水库水位小跌，三峡水库出库流量环比大涨.....	15
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小跌，尿素开工率微跌.....	16
4.9、动力煤库存：本周环渤海库存小涨.....	17
4.10、港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入.....	17
4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大涨.....	18
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微涨.....	19
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格大涨,山西吕梁产地价格大涨，期货价格大涨.....	19
5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨.....	20
5.3、国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价大涨.....	20
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价微涨.....	21
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微涨,钢厂盈利率环比微跌.....	22
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小涨,库存可用天数小涨.....	22
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小涨.....	24
5.8、钢铁库存：钢材库存总量小跌.....	24
6、无烟煤：晋城无烟煤价格微涨，阳泉无烟煤价格小涨.....	24
7、公司公告回顾.....	25
8、行业动态.....	26
9、风险提示.....	27

图表目录

图 1：本周煤炭指数大涨 6.66%，沪深 300 指数微涨 0.97%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.69 个百分点.....	8
图 2：主要煤炭上市公司普遍大涨.....	9
图 3：2026 年 5 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 18.96 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位.....	9
图 4：煤炭板块市净率 PB 为 1.49 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位.....	10
图 5：港口价格小涨（元/吨）.....	10
图 6：晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）.....	10
图 7：2026 年 5 月动力煤长协价格环比微涨.....	11
图 8：BSPI 价格指数持平.....	11
图 9：CCTD 价格指数微涨.....	11

图 10: NCEI 价格指数持平	12
图 11: 本周 CECI 指数微涨	12
图 12: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微涨 (美元/吨)	12
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) - 18.5 元/吨	13
图 14: 布油现货价大跌 (美元/桶)	13
图 15: 天然气收盘价小跌 (便士/色姆)	13
图 16: 本周三省煤矿开工率微跌	14
图 17: 本周山西煤矿开工率微跌	14
图 18: 本周内蒙古煤矿开工率微涨	14
图 19: 本周陕西煤矿开工率微跌	14
图 20: 本周电厂日耗大涨 (万吨)	15
图 21: 本周电厂日耗大涨 (农历/万吨)	15
图 22: 本周电厂库存小涨 (万吨)	15
图 23: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)	15
图 24: 本周电厂库存可用天数小跌 (天)	15
图 25: 本周电厂库存可用天数小跌 (农历/天)	15
图 26: 三峡水库水位小跌	16
图 27: 三峡水库出库流量环比大涨	16
图 28: 本周甲醇开工率小跌	16
图 29: 本周甲醇开工率小跌 (农历)	16
图 30: 本周尿素开工率微跌	17
图 31: 本周尿素开工率微跌 (农历)	17
图 32: 本周环渤海库存小涨 (万吨)	17
图 33: 本周环渤海港口煤炭净调入 (万吨)	18
图 34: 环渤海港锚地船舶数减少, 预到船舶数减少 (艘)	18
图 35: 本周秦港铁路调入量大跌 (万吨)	18
图 36: 本周海运费价格大涨 (元)	19
图 37: 本周港口焦煤价格大涨 (元/吨)	19
图 38: 山西吕梁产地价格大涨 (元/吨)	19
图 39: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	20
图 40: 本周焦煤期货价格大涨 (元/吨)	20
图 41: 长治喷吹煤大涨, 阳泉喷吹煤大涨 (元/吨)	20
图 42: 中国港口 (澳洲产) 到岸价大涨 (元/吨)	21
图 43: 本周焦炭现货价大跌 (元/吨)	21
图 44: 螺纹钢现货价微涨 (元/吨)	21
图 45: 小型焦化厂开工率微跌 (%)	22
图 46: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨)	22
图 47: 主要钢厂盈利率环比微跌 (%)	22
图 48: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	23
图 49: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	23
图 50: 独立焦化厂库存可用天数小涨 (天)	23
图 51: 样本钢厂可用天数微跌 (天)	23
图 52: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量小涨 (万吨)	24
图 53: 钢材库存总量小跌 (万吨)	24
图 54: 晋城无烟煤价格微涨 (元/吨)	25

图 55： 阳泉无烟煤价格小涨（元/吨）	25
表 1： 煤市关键指标预览	6
表 2： 炼焦煤产业链指标梳理	7
表 3： 无烟煤产业链指标梳理	8

1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧。动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，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。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 元。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，四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

2、煤市关键指标预览

表1：煤市关键指标预览

动力煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	854	835	19	2.28%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	842	834	8	0.96%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1179	1111	68	6.12%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	695	655		%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	595	565	30	5.31%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	655	605	50	8.26%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	689	685	4	0.58%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	704	704	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	717	715	2	0.28%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	714	714	0	0.00%
	CECIQ5500J 价格指数	元/吨	740	735	5	0.68%
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	85.3	85.3	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	133.64	129.77	3.87	2.98%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	99.3	98.8	0.5	0.51%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	1007.5	972.9	34.6	3.56%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	975.5	929.3	46.1	4.96%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	1010.0	910.0	100.0	10.99%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	18.5	-41.1	59.6	-145.03%
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	96.92	112.02	-15.10	-13.48%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	114.31	117.38	-3.07	-2.62%
煤炭产量	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.9	82.4	0.4	0.53%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	210.5	196.5	14.0	7.12%
	库存合计	万吨	3445.1	3372.1	73.0	2.16%
	可用天数	天	16.4	17.2	-0.8	-4.65%
水库水位	三峡水库水位	米	155.80	160.76	-4.96	-3.09%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	28900	22300	6600	29.60%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	82.83	85.01	-2.18	-2.56%
	尿素开工率	%	86.22	86.29	-0.07	-0.08%
	水泥开工率	%	46.55	46.43	0.12	0.26%
港口库存	环渤海港库存	万吨	2858.1	2755.1	103.0	3.74%
	长江口库存量	万吨	648	618	30	4.85%
	广州港库存量	万吨	293	287	6	2.16%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1450.5	1415.3	35.2	2.49%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1351.0	1378.3	-27.3	-1.98%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	99.5	37.0	62.5	168.92%
	环渤海港锚地船舶量	艘	126	163	-37	-22.70%
	环渤海港预到船舶数量	艘	24	28	-4	-14.29%
	秦港调入量	万吨	60.8	63.6	-2.8	-4.40%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：炼焦煤产业链指标梳理

炼焦煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1830	1710	120	7.02%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1600	1480	120	8.11%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1500	1420	80	5.63%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1050	990	60	6.06%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1030	980	50	5.10%
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	1888	1887	2	0.08%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1830	1710	120	7.02%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1921	1797	124	6.92%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1593	1469	124	8.46%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1684	1684	0	0.00%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-91	-87	-4	4.96%
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1600	1500	100	6.67%
	焦煤：期货价格	元/吨	1286	1191	95	7.98%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-315	-310	-5	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1530	1480	50	3.38%
	焦炭：期货价格	元/吨	1903	1755	148	8.43%
	焦炭期货升贴水	元/吨	603	275	328	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3290	3270	20	0.61%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3158	3175	-17	-0.54%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-132	-95	-37	38.95%
需求	焦化厂开工率:产能<100 万吨	%	44.48	45.73	-1.25	-2.73%
	焦化厂开工率:产能 100-200 万吨	%	69.84	71.11	-1.27	-1.79%
	焦化厂开工率:产能>200 万吨	%	81.37	81.26	0.11	0.14%
	247 家钢厂日均铁水产量	万吨	241.1	240.9	0.2	0.09%
	247 家钢厂盈利率	%	62.36	63.18	-0.82	-1.30%
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	948	915	33	3.60%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	782	789	-6	-0.78%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	13.9	13.4	0.5	3.73%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110 家)	天	12.33	12.42	-0.09	-0.72%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110 家)	万吨	705	694	11	1.52%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	225	231	-7	-2.83%

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	1070	1060	10	0.94%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	850	810	40	4.94%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1040	1010	30	2.97%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	780	720	60	8.33%

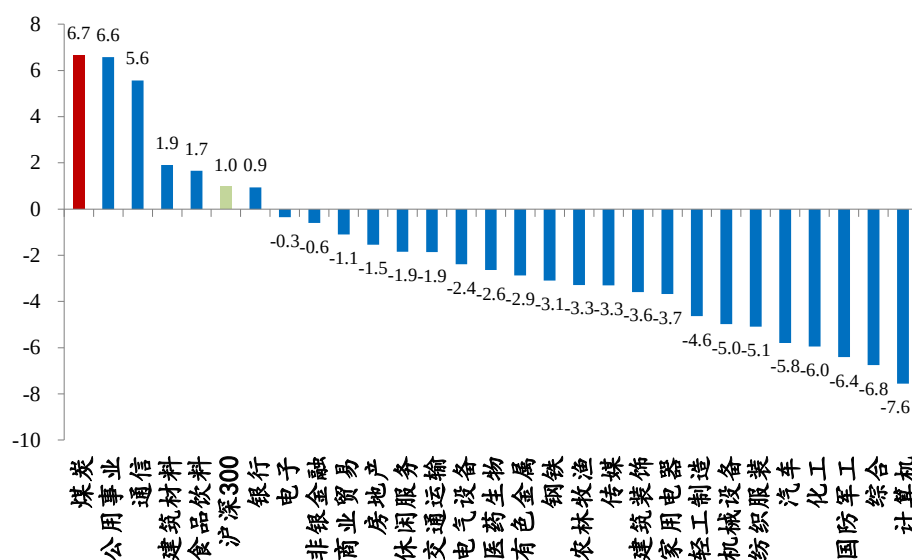
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周大涨 6.66%，跑赢沪深 300 指数 5.69 个百分点

3.1、本周煤炭指数大涨 6.66%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.69 个百分点

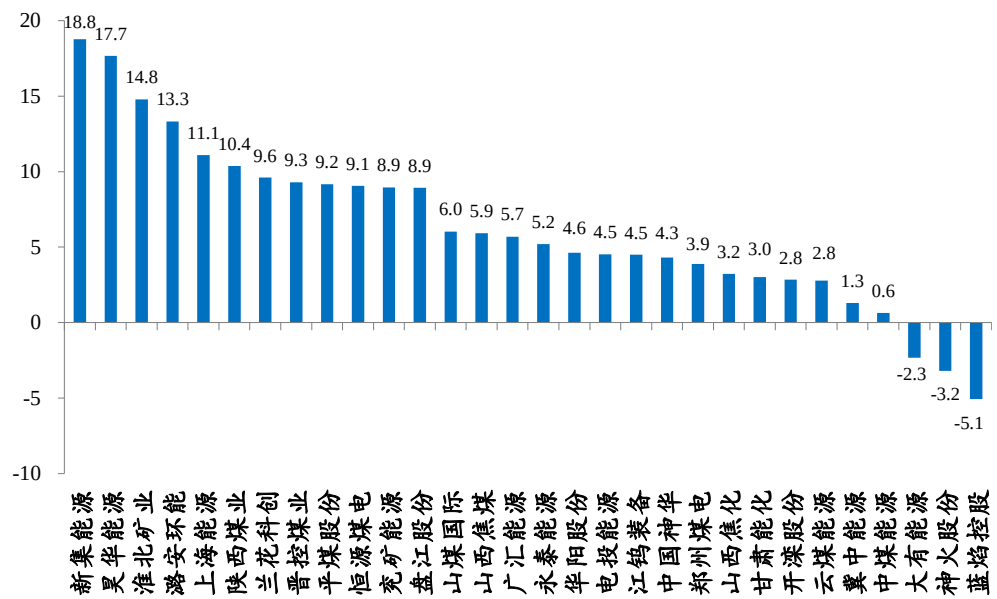
本周煤炭指数大涨 6.66%，沪深 300 指数微涨 0.97%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.69 个百分点，主要煤炭上市公司普遍上涨，涨幅前三名公司为新集能源（+18.8%）、昊华能源（+17.7%）、淮北矿业（+14.8%）；跌幅前三名公司为：蓝焰控股（-5.1%）、神火股份（-3.2%）、大有能源（-2.3%）。

图1：本周煤炭指数大涨 6.66%，沪深 300 指数微涨 0.97%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 5.69 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：主要煤炭上市公司普遍大涨

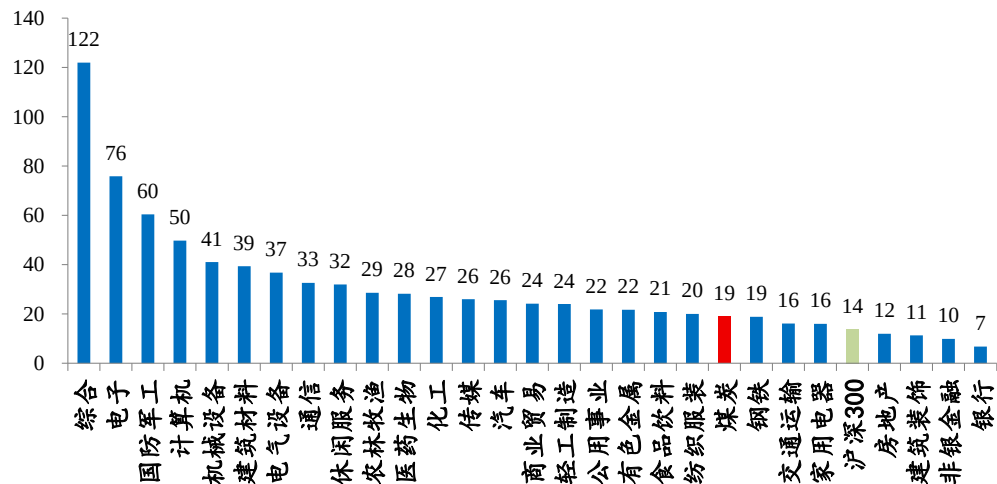


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 18.96，PB 为 1.49

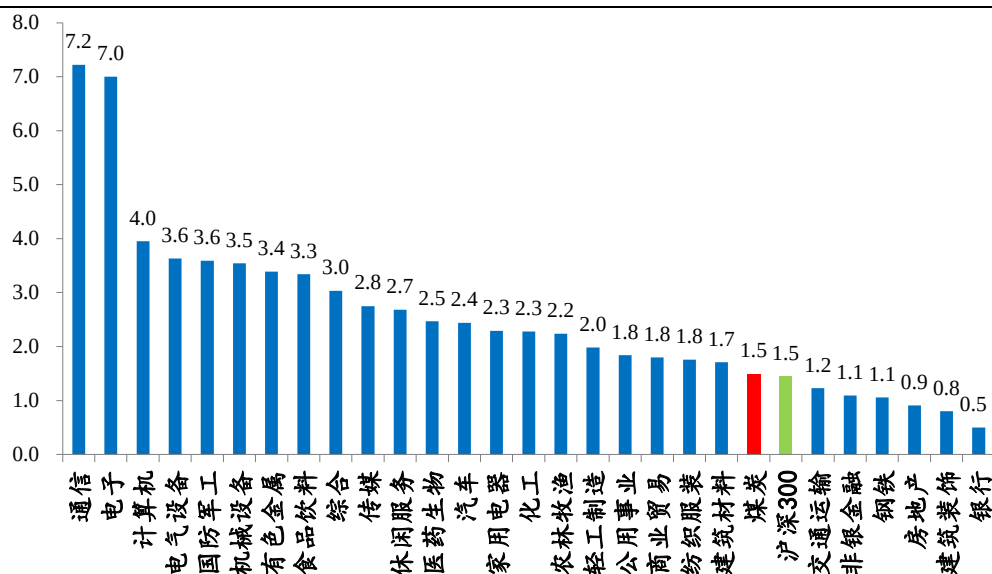
截至 2026 年 5 月 29 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 18.96 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.49 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位。

图3：2026 年 5 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 18.96 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：煤炭板块市净率 PB 为 1.49 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位



数据来源：Wind、开源证券研究所

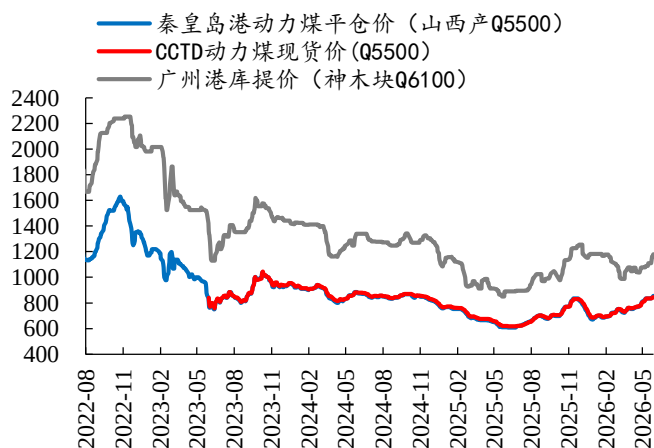
4、动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存小涨

4.1、港口价格小涨，晋陕蒙产地价格上涨

港口价格小涨。截至 5 月 28 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 854 元/吨，环比上涨 19 元/吨，涨幅 2.28%。截至 5 月 28 日，广州港神木块库提价为 1179 元/吨，环比上涨 68 元/吨，涨幅 6.12%。

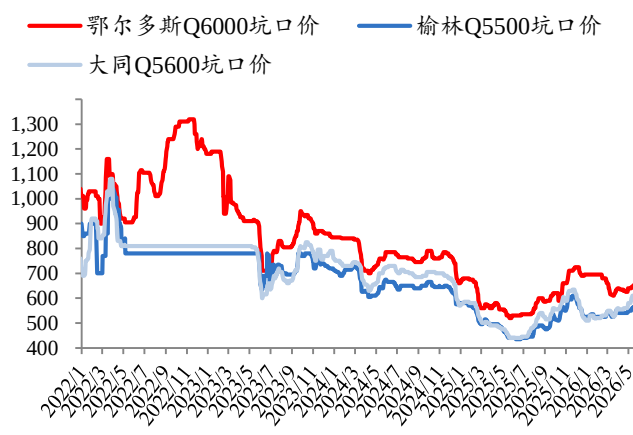
晋陕蒙产地价格上涨。截至 5 月 29 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 695 元/吨，环比上涨 40 元/吨，涨幅 6.11%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 595 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 5.31%；山西大同 Q5600 坑口报价 655 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 8.26%。

图5：港口价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）



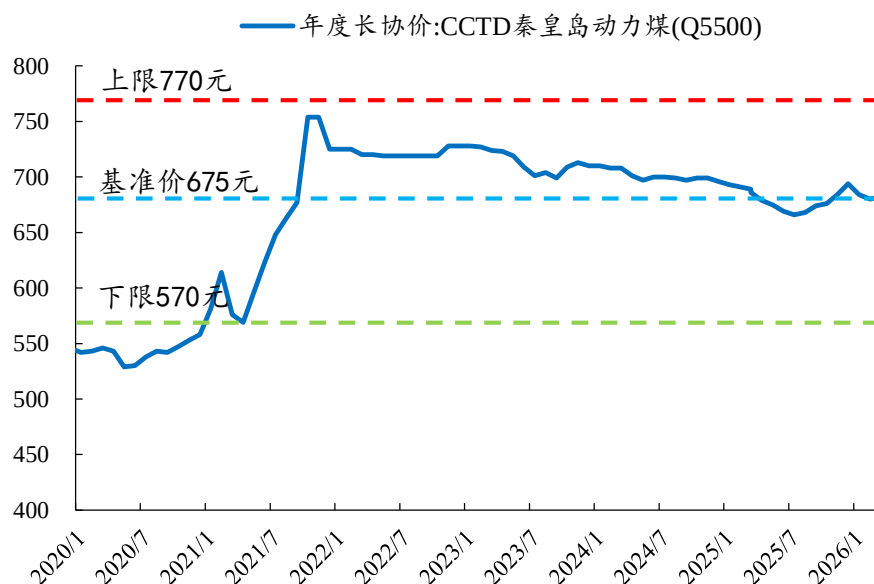
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：2026 年 5 月动力煤长协价格环比微涨

2026 年 5 月动力煤长协价格微涨。截至 2026 年 5 月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 689 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.58%。

BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数微涨，NCEI 价格指数持平，本周 CECI 指数微涨；截至 5 月 29 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 704 元/吨，环比持平；截至 5 月 22 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 717 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.28%；截至 5 月 22 日，NCEI 下水动力煤指数 714 元/吨，环比持平；截至 5 月 22 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 740 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.68%。

图7：2026 年 5 月动力煤长协价格环比微涨



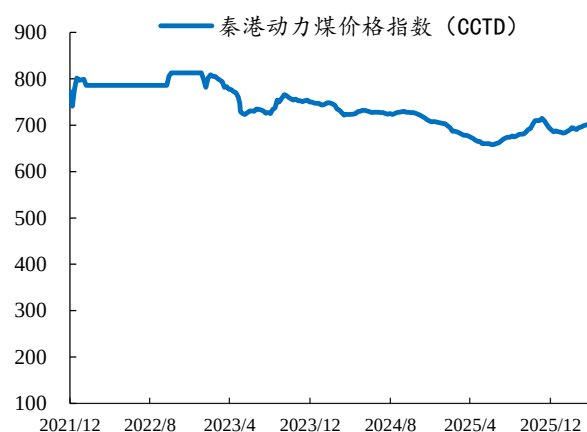
资料来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数持平



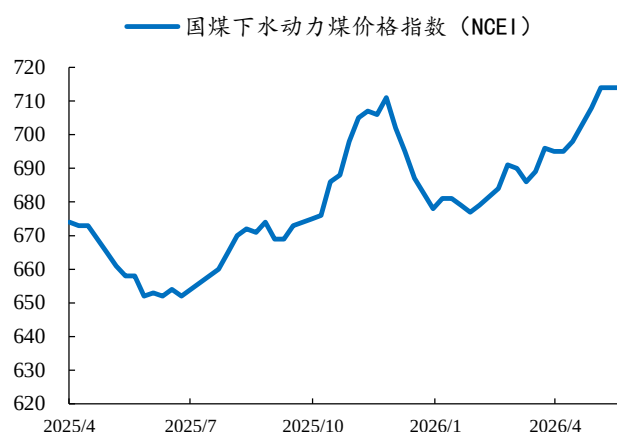
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：CCTD 价格指数微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10: NCEI 价格指数持平



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 本周 CECI 指数微涨



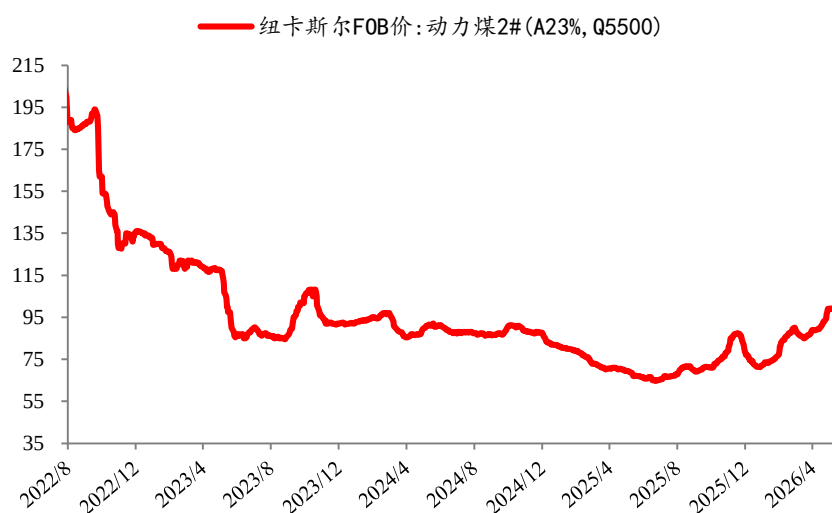
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微涨

纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微涨。截至 5 月 28 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 99.25 美元/吨，环比上涨 0.5 美元/吨，涨幅 0.51%。

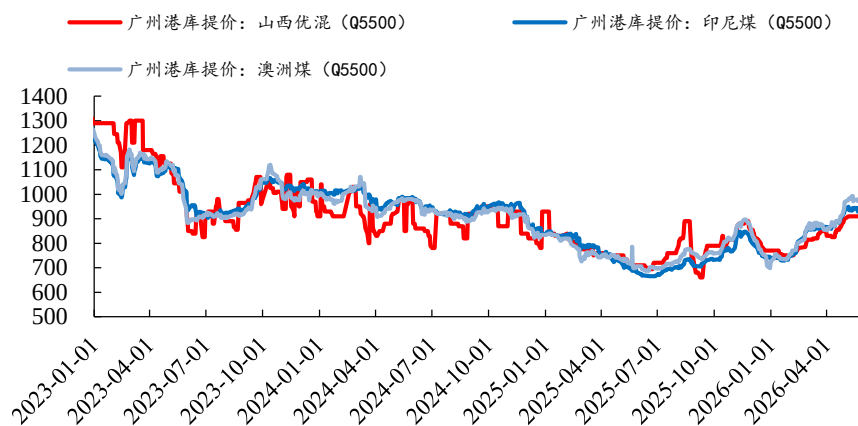
进口动力煤有价格优势。截至 5 月 28 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 1007.5 元/吨，环比上涨 34.6 元/吨，涨幅 3.56%；广州港印尼煤 Q5500 到价 975.5 元/吨，环比上涨 46.1 元/吨，涨幅 4.96%；广州港山西煤 Q5500 到价 1010 元/吨，环比上涨 100 元/吨，涨幅 10.99%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）18.5 元/吨。

图12: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微涨 (美元/吨)



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) - 18.5 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5月28日，布油现货价为96.92美元/桶，环比下跌15.1美元/桶，跌幅13.48%。截至5月28日，IPE天然气收盘价为114.31便士/色姆，环比下跌3.07便士/色姆，跌幅2.62%。

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: 天然气收盘价小跌 (便士/色姆)

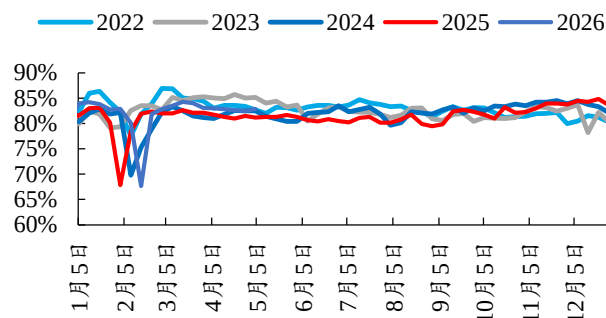


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.5、煤炭生产：本周煤矿开工率微跌

煤矿开工率微跌。截至5月24日，晋陕蒙三省442家煤矿开工率82.1%，环比下跌0.1个百分点；其中山西省煤矿开工率71.0%，环比下跌0.40个百分点；内蒙古煤矿开工率88.4%，环比上涨0.4个百分点；陕西省煤矿开工率89.3%，环比下跌0.3个百分点。

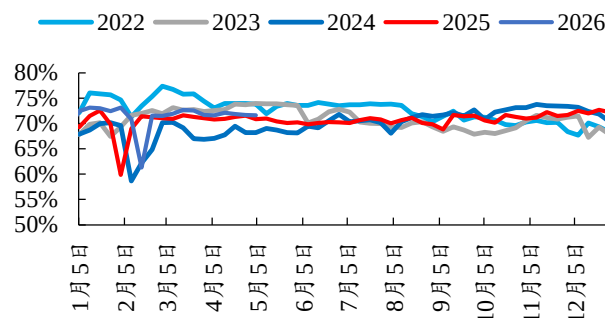
图16：本周三省煤矿开工率微跌



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

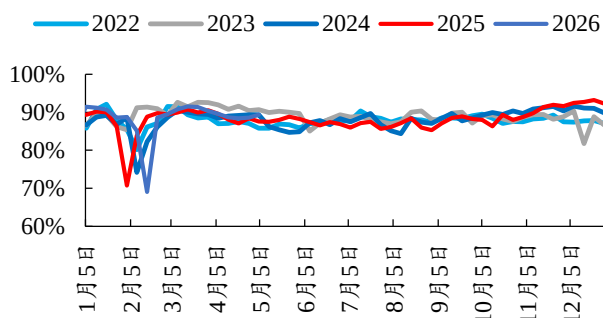
图17：本周山西煤矿开工率微跌



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

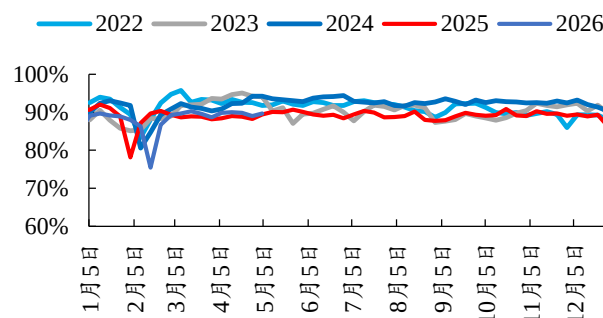
图18：本周内蒙古煤矿开工率微涨



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

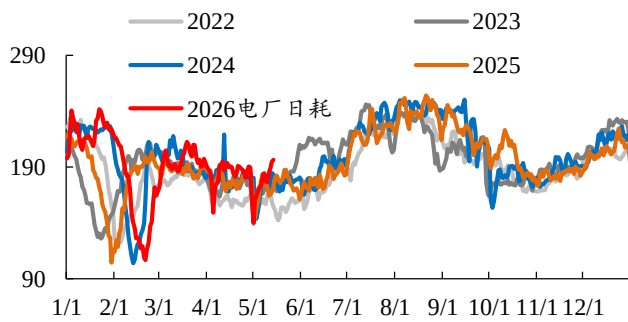
4.6、本周电厂日耗大涨，库存小涨，可用天数小跌

电厂日耗大涨。截至5月28日，沿海八省电厂日耗合计210.5万吨，环比上涨14.0万吨，上涨7.12%。

电厂库存小涨。截至5月28日，沿海八省电厂库存合计3445.1万吨，环比上涨73.0万吨，上涨2.16%。

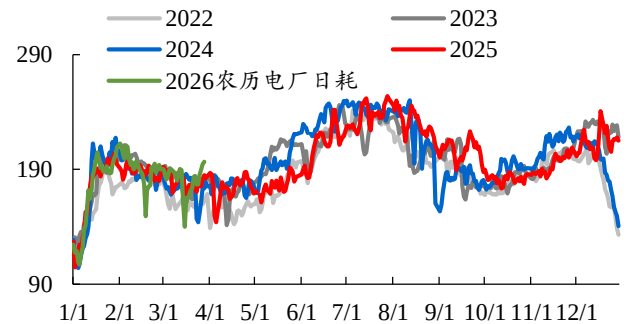
电厂库存可用天数小跌。截至5月28日，沿海八省电厂库存可用天数16.4天，环比下降0.8天，下跌4.65%。

图20: 本周电厂日耗大涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

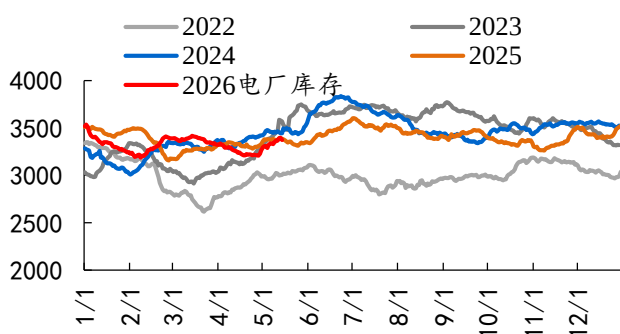
图21: 本周电厂日耗大涨 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

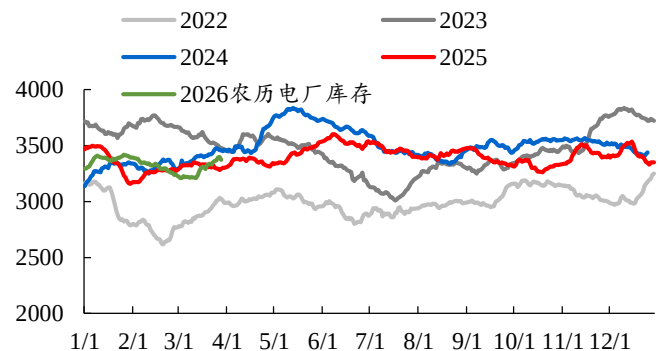
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图22: 本周电厂库存小涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

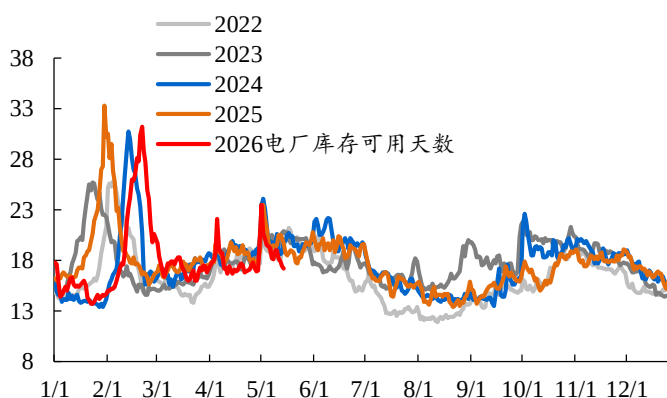
图23: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

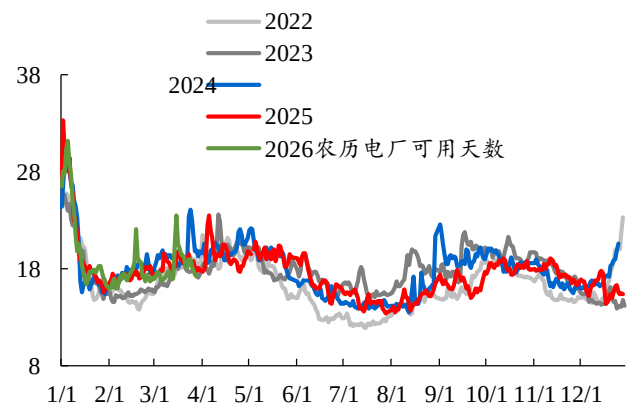
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

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)



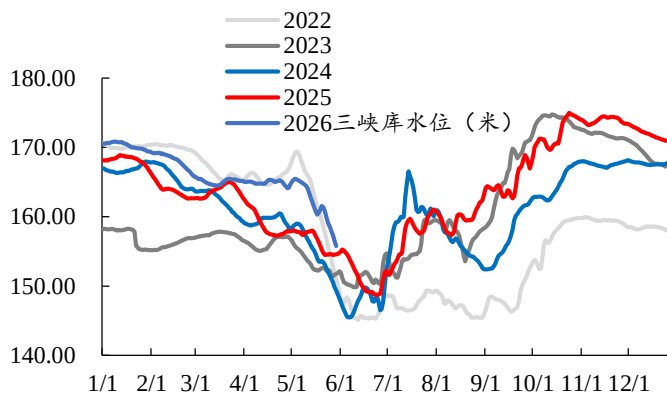
数据来源: CCTD、开源证券研究所

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: 三峡水库水位小跌, 三峡水库出库流量环比大涨

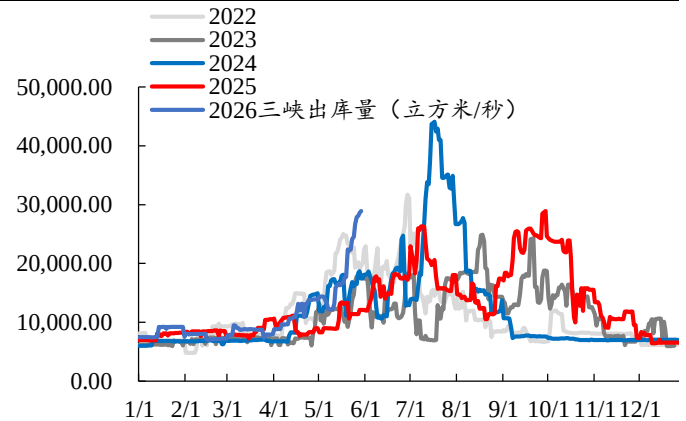
三峡水库水位小跌。截至 5 月 29 日, 三峡水库水位 155.8 米, 环比下跌 4.96 米, 跌幅 3.09%, 同比上涨 1.24 米, 涨幅 0.8%。截至 5 月 29 日, 三峡水库出库流量 28900 立方米/秒, 环比上涨 6600 立方米/秒, 涨幅 29.6%, 同比上涨 16800 立方米/秒, 涨幅 138.84%。

图26：三峡水库水位小跌



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涨



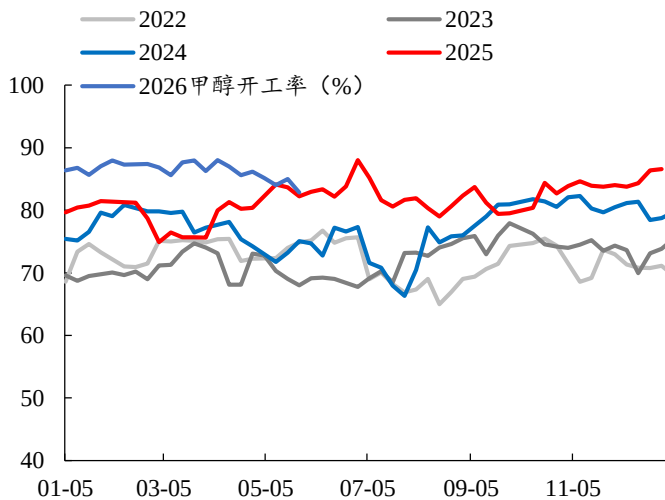
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小跌，尿素开工率微跌

甲醇开工率小跌。截至5月28日，国内甲醇开工率82.8%，环比下跌2.2pct。

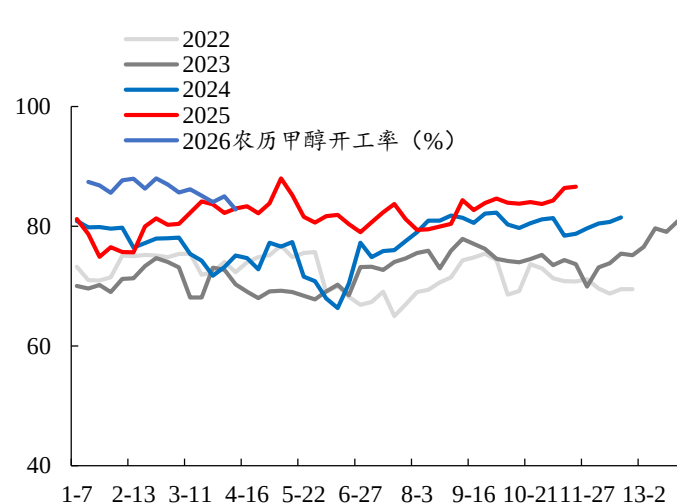
尿素开工率微跌。截至5月27日，国内尿素开工率86.22%，环比下跌0.07pct。

图28：本周甲醇开工率小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

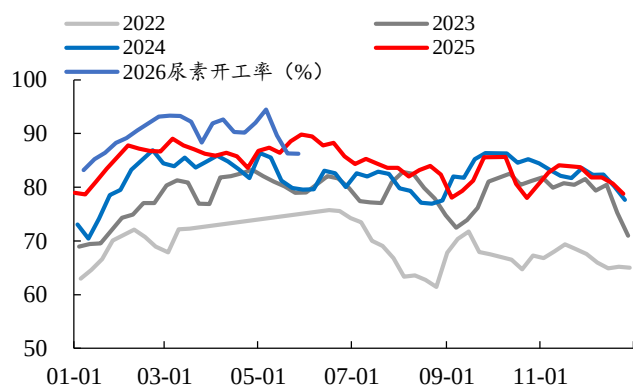
图29：本周甲醇开工率小跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

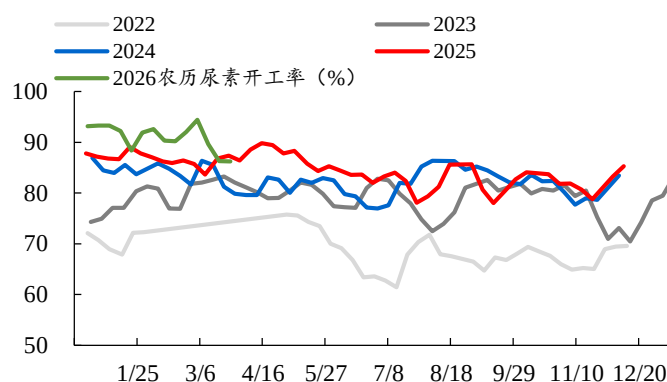
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图30：本周尿素开工率微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周尿素开工率微跌（农历）

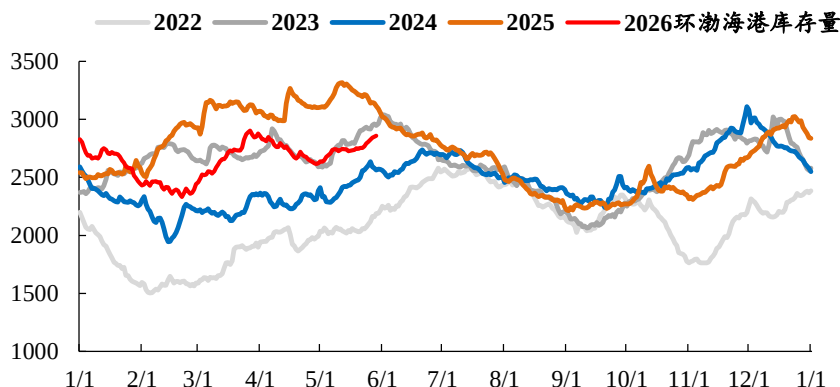


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.9、动力煤库存：本周环渤海库存小涨

环渤海库存小涨。截至5月29日，环渤海库存2858万吨，环比上涨103万吨，涨幅3.74%。广州港库存小涨。截至5月29日，广州港库存293万吨，环比上涨6万吨，涨幅2.16%

图32：本周环渤海库存小涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入

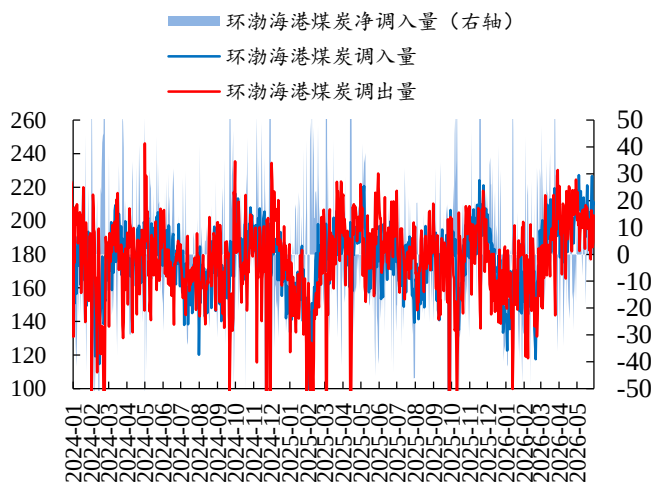
环渤海港口净调入。环渤海港口净调入。环渤海港口调入量1451万吨，环比上涨35万吨，涨幅2.49%；环渤海港口调出量1351万吨，环比下跌27万吨，跌幅1.98%；环渤海港口净调入量99.5万吨。

环渤海港锚地船舶数减少。截至5月29日，环渤海港锚地船舶量126万吨，环比下跌37万吨，跌幅22.7%。

环渤海港预到船舶数减少。截至5月29日，环渤海港预到船舶数量24万吨，环比下跌4万吨，跌幅14.29%。

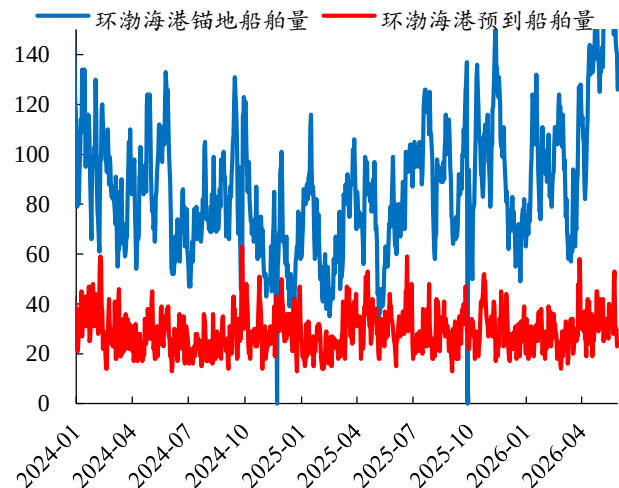
秦港铁路调入量大跌。截至5月29日，本周秦皇岛港铁路调入量60.8万吨，环比下跌2.8万吨，跌幅4.4%。

图33：本周环渤海港口煤炭净调入（万吨）



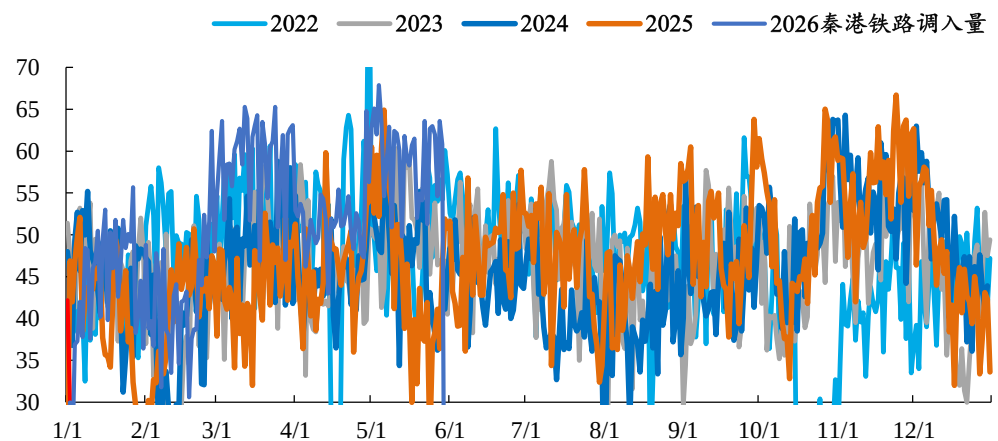
资料来源：Wind、开源证券研究所

图34：环渤海港锚地船舶数减少，预到船舶数减少（艘）



资料来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周秦港铁路调入量大跌（万吨）

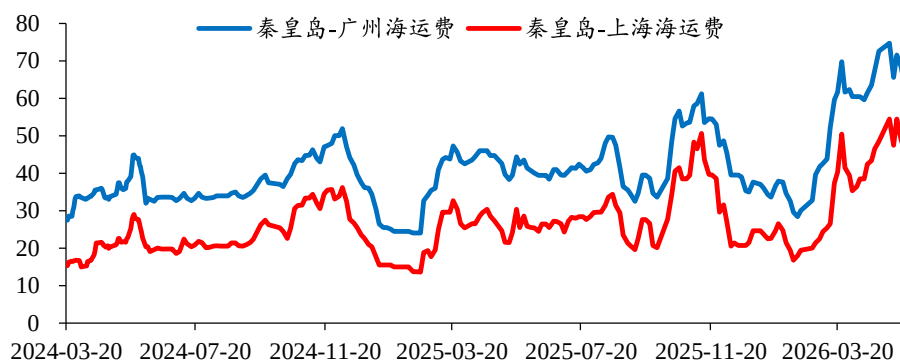


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大涨

海运费价格大涨。截至5月29日，秦皇岛-广州运费68元/吨，环比上涨3.5元/吨，涨幅5.43%；秦皇岛-上海运费52.3元/吨，环比上涨5.9元/吨，涨幅12.72%。

图36：本周海运费价格大涨（元）



资料来源：开源证券研究所数据来源：Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微涨

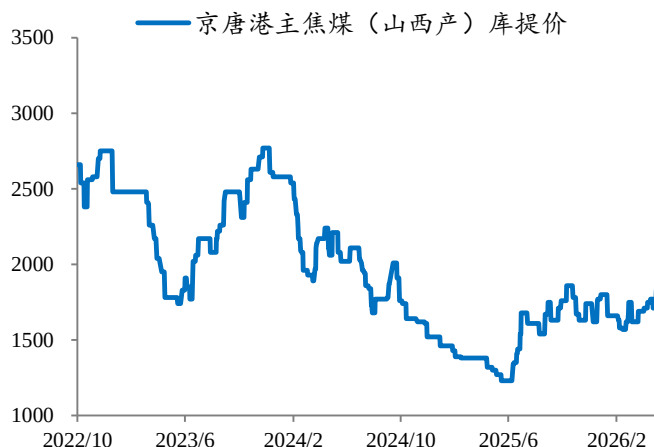
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格大涨,山西吕梁产地价格大涨，期货价格大涨

港口价格大涨。截至5月28日，京唐港主焦煤报价1830元/吨，环比上涨120元/吨，涨幅7.02%。

山西吕梁产地价格大涨。截至5月29日，山西产地，吕梁主焦煤报价1600元/吨，环比上涨120元/吨，涨幅8.11%；古交肥煤报价1500元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅5.63%。截至5月29日，河北产地，邯郸主焦煤报价1490元/吨，环比持平。

期货价格大涨。截至5月29日，焦煤期货主力合约报价95元/吨，环比上涨1286元/吨，涨幅7.98%；现货报价1600元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅6.67%；期货贴水315元/吨，贴水幅度上升。

图37：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38：山西吕梁产地价格大涨（元/吨）



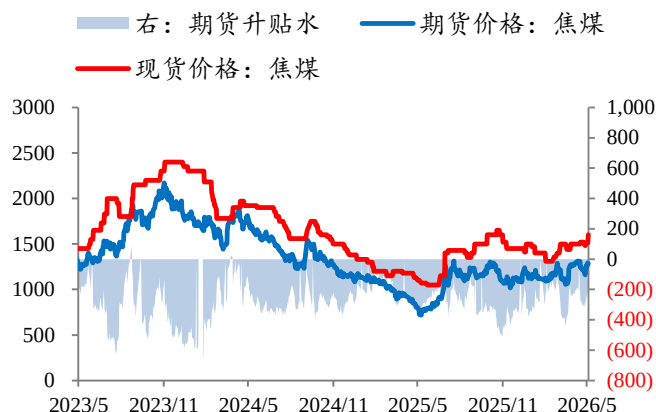
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：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40：本周焦煤期货价格大涨（元/吨）

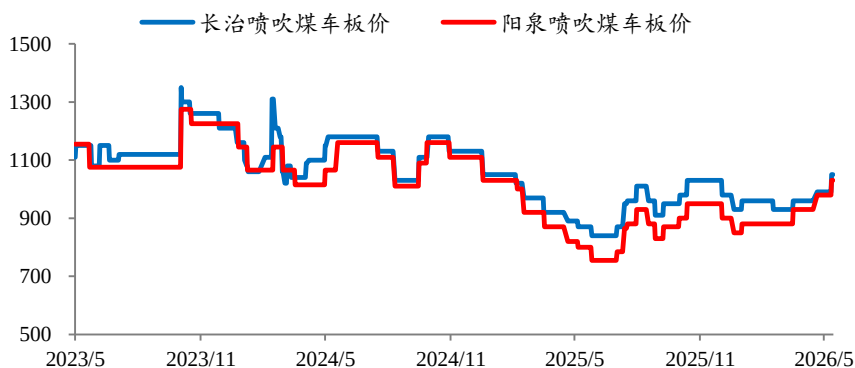


数据来源：Wind、开源证券研究所

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5月29日，长治喷吹煤车板价报价1050元/吨，环比上涨60元/吨，涨幅6.06%；阳泉喷吹煤车板价报价1030元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅5.1%。

图41：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨（元/吨）

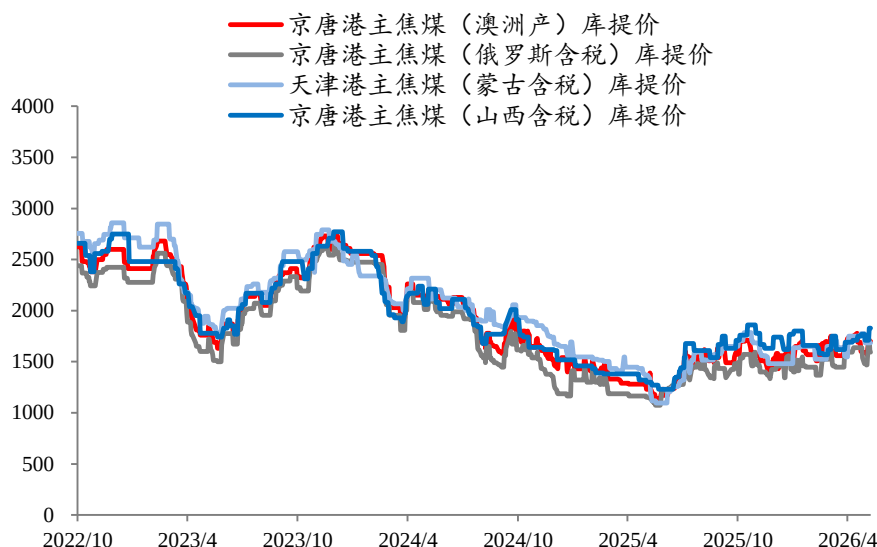


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：中国港口（澳洲产）到岸价大涨

中国港口（澳洲产）到岸价大涨。截至5月28日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价1921元/吨，环比上涨124元/吨，涨幅6.92%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价1593元/吨，环比上涨124元/吨，涨幅8.46%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价1684元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价1830元/吨，环比上涨120元/吨，涨幅7.02%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-91元/吨。

图42：中国港口（澳洲产）到岸价大涨（元/吨）



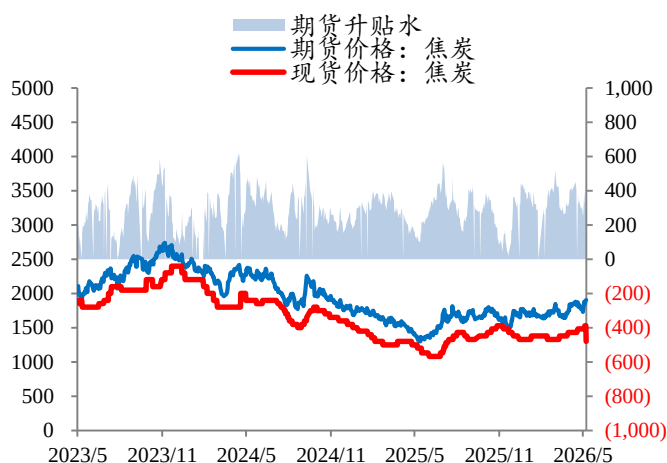
资料来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢现货价微涨

焦炭现货价小涨。截至5月29日，焦炭现货报价1530元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅3.38%；焦炭期货主力合约报价1903元/吨，环比上涨148元/吨，涨幅8.43%；期货升水373元/吨，升水幅度上升。

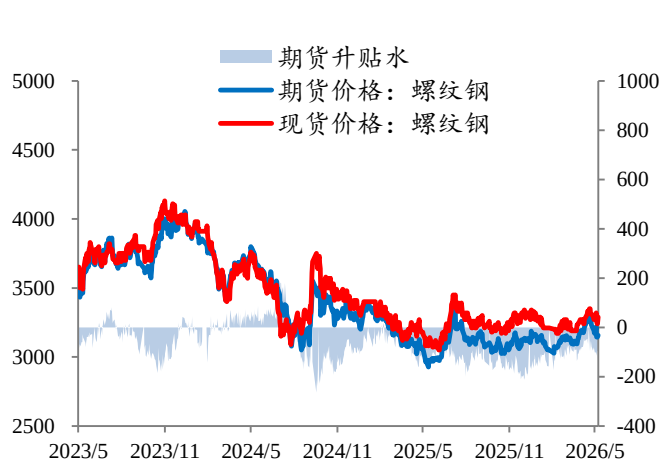
螺纹钢现货价微涨。截至5月29日，螺纹钢现货报价3290元/吨，环比上涨20元/吨，涨幅0.61%；期货主力合约报价3158元/吨，环比下跌17元/吨，跌幅0.54%；期货贴水132元/吨，贴水幅度上升。

图43：本周焦炭现货价小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：螺纹钢现货价微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

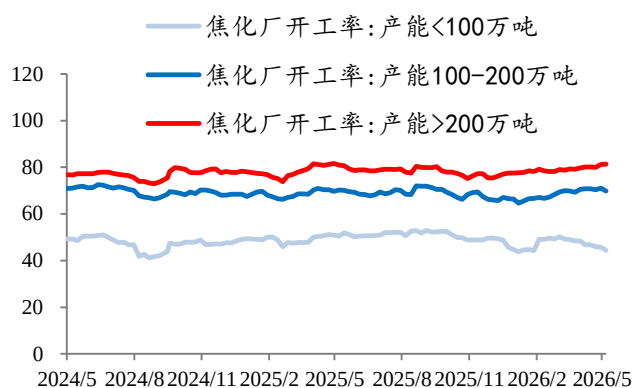
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率环比微跌

小型焦化厂开工率微跌。截至5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44.48%，环比下跌1.25个百分点；产能100-200万吨为69.84%，环比下跌1.27个百分点；产能大于200万吨为81.37%，环比上涨0.11个百分点。

日均铁水产量微涨。截至5月29日，国内主要钢厂日均铁水产量241.1万吨，周环比上涨0.2万吨，涨幅0.09%。

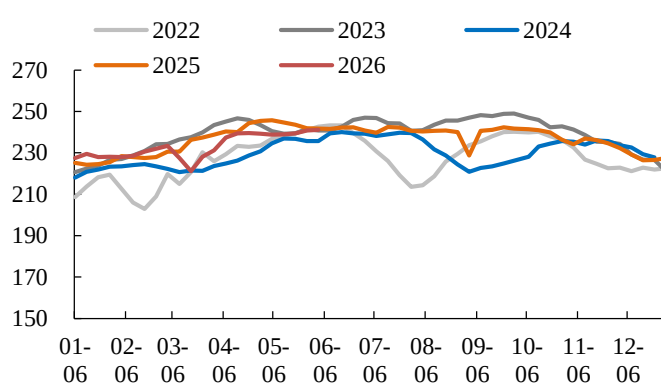
钢厂盈利率微跌。截至5月29日，国内主要钢厂盈利率62%，周环比下跌0.82pct。

图45：小型焦化厂开工率微跌（%）



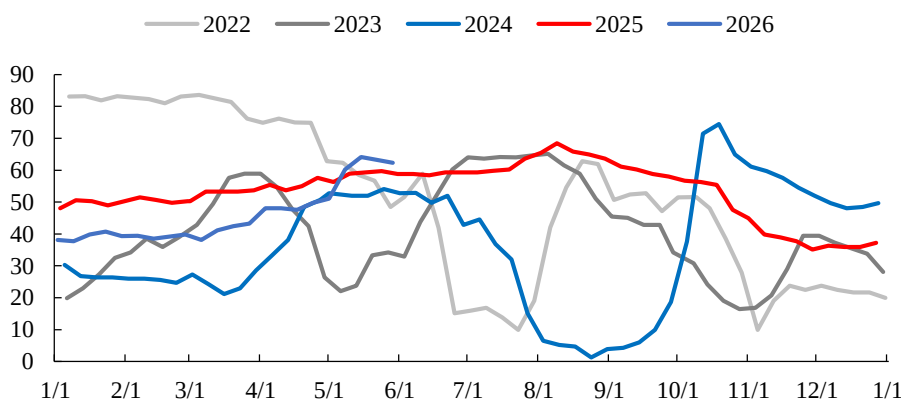
资料来源：Wind、开源证券研究所

图46：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）



资料来源：Wind、开源证券研究所

图47：主要钢厂盈利率环比微跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

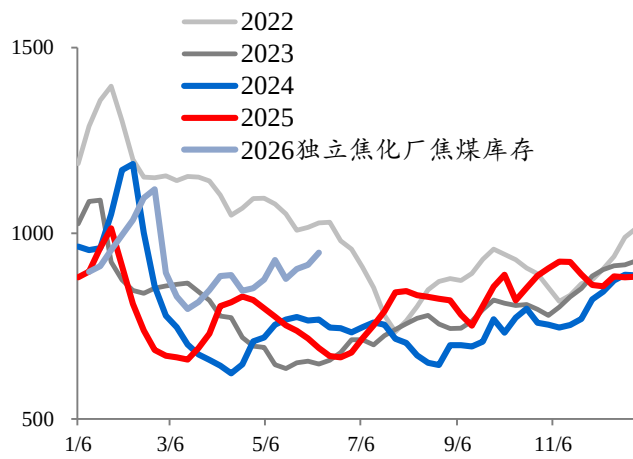
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小涨，库存可用天数小涨

独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。截至5月29日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存948万吨，环比上涨33万吨，涨幅3.6%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存782万吨，环比下跌6万吨，跌幅0.78%。

独立焦化厂库存可用天数小涨，样本钢厂可用天数微跌。截至5月29日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数13.9天，环比上涨0.5天，涨幅3.73%；国内样本钢厂（110

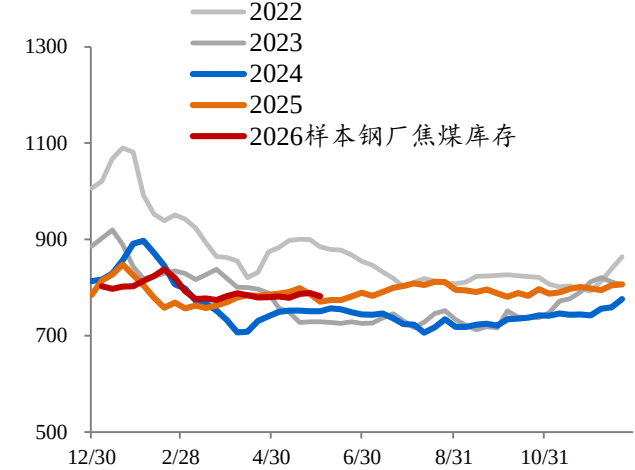
家) 炼焦煤库存可用天数 12.33 天, 环比下跌 0.09 天, 跌幅 0.72%。

图48: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨(万吨)



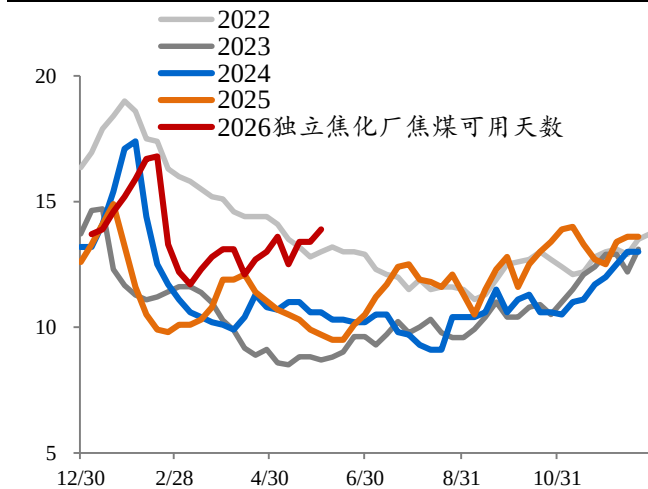
数据来源: Wind、开源证券研究所

图49: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌(万吨)



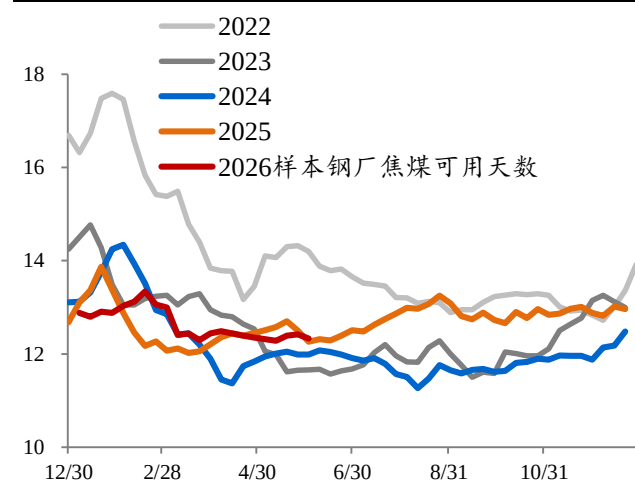
数据来源: Wind、开源证券研究所

图50: 独立焦化厂库存可用天数小涨(天)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图51: 样本钢厂可用天数微跌(天)

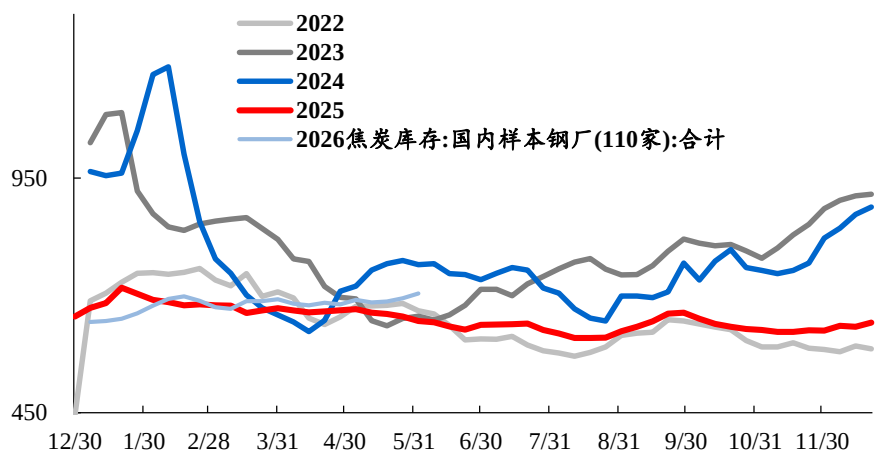


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小涨

焦炭库存总量小涨。截至 5 月 29 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 705 万吨，环比上涨 11 万吨，涨幅 1.52%。

图52：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小涨（万吨）

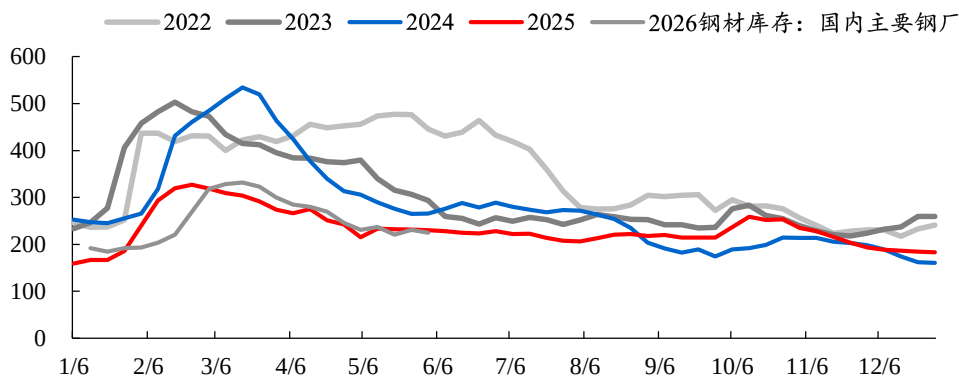


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：钢材库存总量小跌

钢材库存总量小跌。截至 5 月 29 日，国内主要钢厂钢铁库存 225 万吨，环比下跌 7 万吨，跌幅 2.83%。

图53：钢材库存总量小跌（万吨）



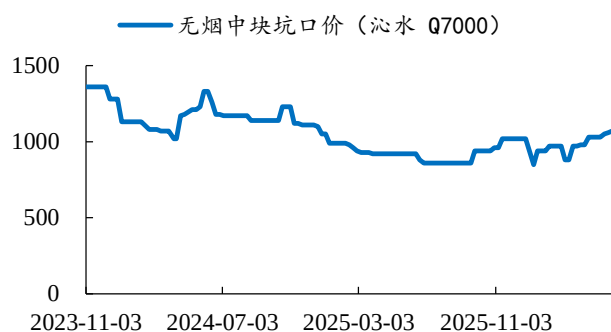
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格微涨，阳泉无烟煤价格小涨

晋城无烟煤价格微涨。截至 5 月 29 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1070 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 0.94%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 850 元/吨，环比上涨 40 元/吨，涨幅 4.94%。

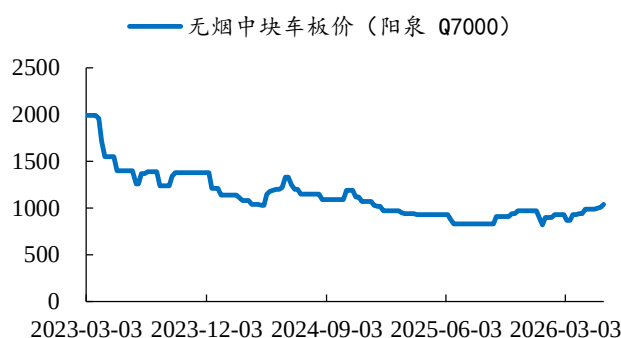
阳泉无烟煤价格小涨。截至 5 月 29 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1040 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 2.97%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 780 元/吨，环比上涨 60 元/吨，涨幅 8.33%。

图54：晋城无烟煤价格微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：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

山煤国际：山煤国际能源集团股份有限公司投资者关系活动记录表。2026年5月25日，山煤国际披露投资者关系活动记录：公司2025年自产煤销售量2775.51万吨、贸易煤销售量1142.29万吨，煤炭生产业务收入145.97亿元，占总收入71.30%，煤炭贸易业务收入51.96亿元，占总收入25.38%；煤炭生产毛利率48.28%，贸易毛利率2.81%。2025年自产煤单位成本272元/吨，同比下降11.70%。公司表示，2026年将持续推进智能化、数字化矿井建设，强化先进产能建设，全年煤炭产量目标不低于3500万吨；目前14座矿井均正常生产，各矿井按照核定产能组织生产。对于煤炭市场，公司预计未来供需总体保持平衡，需重点关注迎峰度夏、极端天气、产能释放及进口煤变化等因素影响。

华阳股份：山西华阳集团新能股份有限公司第八届董事会第二十一次会议决议公告。2026年5月26日，华阳股份披露董事会审议通过多项议案，包括设立于家庄矿分公司、制定《薪酬管理制度》、2026年董事及高级管理人员薪酬方案、为公司及董事高管投保责任保险，以及召开2025年年度股东会等事项。其中，公司拟设立于家庄矿分公司，以进一步优化矿井管理架构；同时审议通过《薪酬管理制度》及2026年董事、高管薪酬方案，并将相关议案提交2025年年度股东会审议。由于涉及利益关联，领取薪酬的董事对薪酬议案回避表决，其余董事一致同意通过。此外，公司拟为董事、高级管理人员及其他相关责任人员购买责任保险，保险费用不超过50万元/年，赔偿限额不低于5000万元至1亿元，保险期限为12个月。公司同时公告，将于2026年6月15日召开2025年年度股东会。

永泰能源：永泰能源集团股份有限公司关于为所属全资子公司郑州裕中能源有限责任公司提供担保的公告。2026年5月29日，永泰能源披露为所属全资子公司郑州裕中能源有限责任公司提供担保事项：裕中能源拟向河南港投融资租赁有限公司申请本金不超过5,700万元、期限不超过3年的融资租赁售后回租业务，由公司提供连带责任保证担保，并以部分应收账款质押及土地使用权抵押提供增信。截至公告日，公司及下属公司累计担保及抵（质）押金额243.32亿元，占最近一期经审计净资产的51.98%，不存在逾期担保情况。

盘江股份：贵州盘江精煤股份有限公司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。2026年5月29日，盘江股份披露，公司将继续受托管理关联方贵州松河煤业发展有限责任公司的煤矿安全、生产及经营等业务，双方拟签

订《托管协议》，托管期限一年。松河煤业主营煤炭开采、洗选加工和销售，公司持有其 35% 股权，控股股东贵州能源集团持有其 55% 股权。本次托管旨在避免同业竞争，发挥公司煤矿管理优势，提高整体经营效益。托管费用以商品煤产量 10 元/吨（含税）为基数，根据商品煤产量及利润总额考核情况进行调整。公司表示，本次受托管理有利于统筹区域资源、促进业务协同、提升煤矿安全生产经营水平，维护全体股东利益。该事项构成关联交易，但不构成重大资产重组。

盘江股份：贵州盘江精煤股份有限公司关于贵州能源集团避免煤炭业务同业竞争承诺延期的公告。2026 年 5 月 29 日，盘江股份披露，控股股东贵州能源集团拟将避免煤炭业务同业竞争承诺延期五年，即由原承诺“2026 年 6 月 24 日前完成符合条件煤炭资产注入”调整为“自原承诺到期之日起五年内完成符合条件煤炭资产注入”。贵州能源集团表示，旗下松河煤业、林东矿业、六枝工矿、中城能源及西部红果等相关煤炭资产目前仍存在经营亏损、资产负债率较高、未弥补亏损或资产规范性问题，暂不满足注入上市公司条件。公司认为，本次承诺延期有利于维护上市公司资产质量和中小股东利益，不会对公司生产经营产生重大影响。该事项已经公司董事会审议通过，尚需提交股东会审议，关联股东将回避表决。

8、行业动态

国家能源局：2026 年 5 月 25 日，国家能源局发布 1-4 月份全国电力统计数据。截至 4 月底，全国累计发电装机容量 39.9 亿千瓦，同比增长 14.2%。其中，火电装机容量 15.6 亿千瓦，同比增长 6.8%；太阳能发电装机容量 12.5 亿千瓦，同比增长 26.2%；风电装机容量 6.6 亿千瓦，同比增长 22.0%。全国发电企业厂用电率整体小幅下降，但其中火电同比提升 0.06 个百分点。

国家统计局：2026 年 5 月 24 日，国家统计局公布煤炭价格数据。数据显示，5 月中旬，全国煤炭价格继续上涨。其中：无烟煤（洗中块）价格 984.3 元/吨，较上期上涨 3.0%；山西优混（5500 大卡）价格为 835 元/吨，较上期上涨 1.5%；焦煤（主焦煤）价格为 1557.5 元/吨，较上期上涨 0.3%；焦炭（准一级冶金焦）价格为 1496.4 元/吨，较上期上涨 3.5%。

国家统计局：2026 年 5 月 28 日，国家统公布煤炭开采和洗选业营业收入数据数据显示，1—4 月份全国煤炭开采和洗选业实现营业收入 8747.2 亿元，同比增长 3.7%；利润总额 1242.3 亿元，同比增长 21%；营业成本 6193.8 亿元，同比增长 1.8%。同期，全国规模以上工业企业利润总额 24358.4 亿元，增长 18.2%，其中采矿业利润增长 26.0%。煤炭行业效益稳步提升。

国家发改委：2026 年 5 月 29 日，国家发改委召开全国迎峰度夏能源保供视频会议。截至 4 月底，全国发电装机容量达 39.9 亿千瓦，同比增加 5 亿千瓦；统调电厂存煤超 2 亿吨，平均可用超 30 天。预计今年迎峰度夏能源供需总体平衡。会议要求做好稳发稳供、省间互济、需求侧管理、应急处置和安全生产等五方面工作，全力保障能源安全平稳运行。

国家发改委价格监测中心、中价·新华指数研究院：2026 年 5 月 29 日，国家发改委价格监测中心与中价·新华指数研究院联合发布 2026 年 5 月 22 日至 5 月 28 日焦煤价格指数周报。数据显示，本周焦煤长协指数 1283 点，较上周上涨 15 点；竞价指数 1387 点，较上周上涨 36 点；现货指数 1184 点，与上周持平。重点区域方面，山西临汾瘦精煤价格 1401 元/吨，较上周上涨 161 元/吨，焦精煤价格 1415 元/吨，较

上周上涨 155 元/吨；河北肥精煤价格 1695 元/吨，较上周上涨 70 元/吨。报告指出，下游钢厂补库及焦企采购需求增加带动焦煤市场成交活跃，竞拍成交率和价格同步提升，预计短期焦煤市场供需总体平衡，价格仍保持稳中偏强运行。

9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 进口煤大增风险
- 可再生能源加速替代风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所**上海**

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
 邮编：200120
 邮箱：research@kysec.cn

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
 research@kysec.cn