

煤炭

2026年06月28日

煤矿限产库存持续去化，旺季升温筑牢煤价支撑

——行业周报

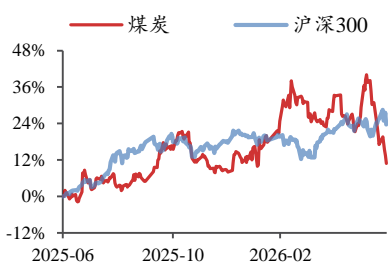
投资评级：看好（维持）

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤矿开工回落供给收缩，旺季升温助力煤价坚挺——行业周报》-2026.6.21

《煤炭安检形势持续严峻，旺季气温抬升强化煤价支撑——行业周报》-2026.6.14

《煤炭安监扩散实际复产不足，外围催化叠加上行动能强劲——行业周报》-2026.6.7

● 本周要闻回顾：煤矿限产库存持续去化，旺季升温筑牢煤价支撑

动力煤：截至6月26日，秦港Q5500动力煤平仓价为835元/吨，周环比下跌28元/吨，各坑口价格弱稳运行。南方梅雨季节降雨频发，短期压制火电日耗。待梅雨期结束后，高温天气将逐步到来，行业进入传统用电旺季，电厂日耗存在回升预期；叠加厄尔尼诺气候扰动，气温升高将抬升火电耗煤需求，用电刚需将对煤价形成有力支撑。**焦煤：**截至6月26日，京唐港主焦煤报价2200元/吨，周环比持平；吕梁主焦煤报价1900元/吨，周环比下跌10元/吨，焦煤现货延续强势。焦炭价格继续上涨，铁水产量维持高位，尽管钢材需求淡季来临，钢厂利润收缩，但钢厂还未出现大范围减产，短期需求端依旧保持相对高位水平。目前山西地区煤矿停产安全检查力度未见放松，中下游及隐性碳元素库存持续去化，优质低硫主焦供应依旧偏紧，支撑炼焦煤价格持续强势。

● 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、 本周大跌 5.29%，跑输沪深 300 指数 3.81 个百分点.....	8
3.1、 本周煤炭指数大跌 5.29%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 3.81 个百分点.....	8
3.2、 估值表现：本周 PE 为 16，PB 为 1.29.....	9
4、 动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小涨.....	10
4.1、 港口价格小跌，晋陕蒙产地价格小跌.....	10
4.2、 年度长协价格：2026 年 6 月动力煤长协价格环比小涨.....	11
4.3、 国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 大跌.....	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、 本周电厂日耗微涨，库存小跌，可用天数小涨.....	15
4.7、 水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大涨.....	16
4.8、 非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，尿素开工率小涨.....	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.....	18
4.11、 国内海运费价格变动：海运费价格大跌.....	19
5、 炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微涨.....	20
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格持平,山西吕梁产地价格微跌，期货价格大跌。.....	20
5.2、 国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平.....	21
5.3、 国际炼焦煤价格：海外煤价微涨，中国港口（澳洲产）到岸价持平.....	21
5.4、 焦钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢现货价微跌.....	22
5.5、 焦钢厂需求：小型焦化厂开工率大涨，日均铁水产量微涨,钢厂盈利率环比大跌.....	22
5.6、 炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小跌,库存可用天数小跌.....	23
5.7、 焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微跌.....	24
5.8、 钢铁库存：钢材库存总量大涨.....	25
6、 无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平.....	25
7、 公司公告回顾.....	26
8、 行业动态.....	27
9、 风险提示.....	28

图表目录

图 1： 本周煤炭指数大跌 5.29%，沪深 300 指数小跌 1.48%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 3.81 个百分点.....	8
图 2： 主要煤炭上市公司涨跌分化.....	9
图 3： 截至 2026 年 6 月 26 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位.....	9
图 4： 煤炭板块市净率 PB 为 1.29 倍，位列 A 股全行业倒数第 6 位.....	10
图 5： 港口价格小跌（元/吨）.....	10
图 6： 晋陕蒙产地价（元/吨）.....	10
图 7： 2026 年 6 月动力煤长协价格小涨.....	11
图 8： BSPI 价格指数持平.....	11
图 9： CCTD 价格指数持平.....	11

图 10: NCEI 价格指数持平.....	12
图 11: 本周 CECI 指数持平.....	12
图 12: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格大跌.....	13
图 13: 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -20.3 元/吨.....	13
图 14: 布油现货价大跌 (美元/桶).....	14
图 15: 天然气收盘价小跌 (便士/色姆).....	14
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涨.....	14
图 18: 本周内蒙古煤矿开工率微跌.....	14
图 19: 本周陕西煤矿开工率微跌.....	14
图 20: 本周电厂日耗微涨 (万吨).....	15
图 21: 本周电厂日耗微涨 (农历/万吨).....	15
图 22: 本周电厂库存小跌 (万吨).....	15
图 23: 本周电厂库存小跌 (农历/万吨).....	15
图 24: 本周电厂库存可用天数小涨 (天).....	16
图 25: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天).....	16
图 26: 三峡水库水位微跌.....	16
图 27: 三峡水库出库流量环比大涨.....	16
图 28: 本周甲醇开工率微涨.....	17
图 29: 本周甲醇开工率微涨 (农历).....	17
图 30: 本周尿素开工率小涨.....	17
图 31: 本周尿素开工率小涨 (农历).....	17
图 32: 环渤海库存小涨(万吨).....	18
图 33: 广州港库存大涨.....	18
图 34: 本周环渤海港口煤炭净调入 (万吨).....	19
图 35: 环渤海锚地船舶数减少, 预到船舶数减少 (艘).....	19
图 36: 秦港铁路调入量大涨 (万吨).....	19
图 37: 本周海运费价格大跌 (元).....	20
图 38: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨).....	20
图 39: 山西吕梁产地价格微跌 (元/吨).....	20
图 40: 本周河北产地价格大涨 (元/吨).....	21
图 41: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨).....	21
图 42: 长治喷吹煤持平, 阳泉喷吹煤持平 (元/吨).....	21
图 43: 中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价持平 (元/吨).....	22
图 44: 本周焦炭现货价小涨 (元/吨).....	22
图 45: 螺纹钢现货价微跌 (元/吨).....	22
图 46: 小型焦化厂开工率大涨 (%).....	23
图 47: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨).....	23
图 48: 主要钢厂盈利率环比大跌 (%).....	23
图 49: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨).....	24
图 50: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨).....	24
图 51: 独立焦化厂库存可用天数小跌 (天).....	24
图 52: 样本钢厂可用天数微跌 (天).....	24
图 53: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微跌 (万吨).....	25
图 54: 钢材库存总量大涨 (万吨).....	25

图 55: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨)	26
图 56: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨)	26
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	835	863	-28	-3.24%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	860	863	-3	-0.35%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1175	1192	-17	-1.43%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	710	710	0	0.00%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	610	620	-10	-1.61%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	655	655	0	0.00%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	697	689	8	1.16%
	BSP1Q5500 价格指数	元/吨	714	714	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	726	726	0	0.00%
	NCE1Q5500 价格指数	元/吨	726	726	0	0.00%
国际价格	CEC1Q5500J 价格指数	元/吨	755	754	1	0.13%
	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	140.50	152.75	-12.25	-8.02%
国内 VS 进口	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	98.0	104.2	-6.2	-5.95%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	914.0	983.1	-69.1	-7.03%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	936.6	951.1	-14.6	-1.53%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	905.0	940.0	-35.0	-3.72%
海外油气价格	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-20.3	-27.1	6.8	-25.21%
	布伦特原油现货价	美元/桶	73.74	78.00	-4.26	-5.46%
煤炭产量	IPE 天然气结算价	便士/色姆	97.36	98.99	-1.63	-1.65%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	80.0	82.1	-2.1	-2.58%
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	213.4	210.5	2.9	1.38%
	库存合计	万吨	3438.4	3445.1	-6.7	-0.19%
	可用天数	天	16.1	16.4	-0.3	-1.83%
水库水位	三峡水库水位	米	147.53	148.66	-1.13	-0.76%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	23900	18300	5600	30.60%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	85.55	85.32	0.23	0.27%
	尿素开工率	%	90.32	89.25	1.07	1.20%
	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	2835.2	2804.9	30.3	1.08%
	长江口库存量	万吨	648	618	30	4.85%
	广州港库存量	万吨	328	312	15	4.93%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1470.1	1417.9	52.2	3.68%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1433.9	1433.2	0.7	0.05%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	36.2	-15.3	51.5	-336.60%
	环渤海港锚地船舶量	艘	82	139	-57	-41.01%
	环渤海港预到船舶数量	艘	25	27	-2	-7.41%
	秦港调入量	万吨	55.5	52.1	3.4	6.53%

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	2200	2200	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1900	1910	-10	-0.52%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1750	1700	50	2.94%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1200	1200	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1180	1180	0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	230	230	0	0.09%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤（到京唐港）	元/吨	1888	1886	2	0.08%
	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2200	2200	0	0.00%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2124	2124	0	0.00%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1537	1616	-79	-4.90%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1752	1876	-124	-6.63%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	76	76	0	0.00%
	焦煤：现货价格	元/吨	1900	1860	40	2.15%
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1249.3		6	
	焦煤期货升贴水	元/吨	-652	-518	-134	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1730	1680	50	2.98%
	焦炭：期货价格	元/吨	1946	2073	-127	-6.13%
	焦炭期货升贴水	元/吨	216	393	-177	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3180	3210	-30	-0.93%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3093	3155	-38	-1.97%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-87	-55	-32	58.18%
	需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	44.89	44.63	0.26
焦化厂开工率：产能100-200万吨		%	70.02	69.54	0.48	0.69%
焦化厂开工率：产能>200万吨		%	78.19	78.52	-0.33	-0.42%
247家钢厂日均铁水产量		万吨	243.0	242.3	0.7	0.28%
247家钢厂盈利率		%	51.10	55.83	-4.73	-8.47%
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	886	905	-19	-2.15%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	793	796	-3	-0.37%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	13.0	13.3	-0.3	-2.26%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.51	12.54	-0.03	-0.24%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	687	693	-7	-0.99%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	258	241	17	7.14%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3: 无烟煤产业链指标梳理

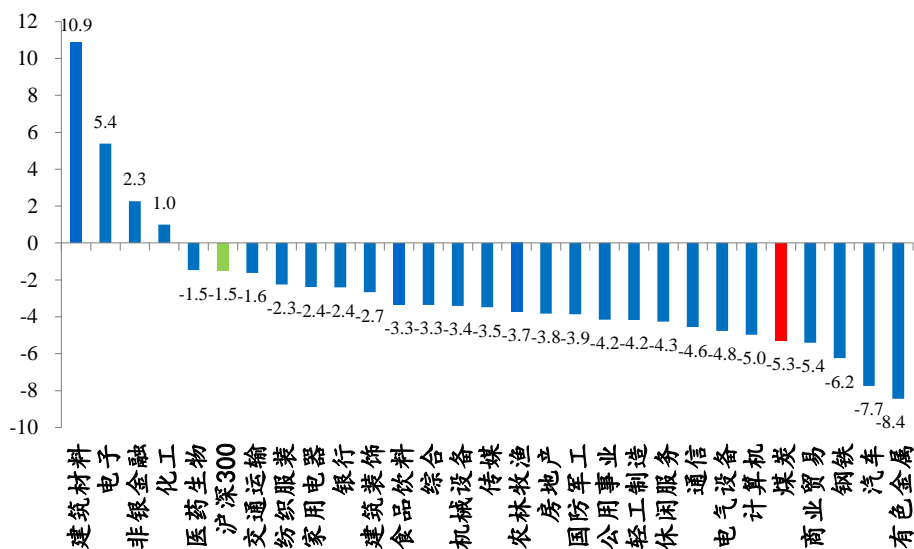
	无烟煤指标	单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	1230	1230	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	950	950	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1200	1200	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	900	900	0	0.00%

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、本周大跌 5.29%，跑输沪深 300 指数 3.81 个百分点

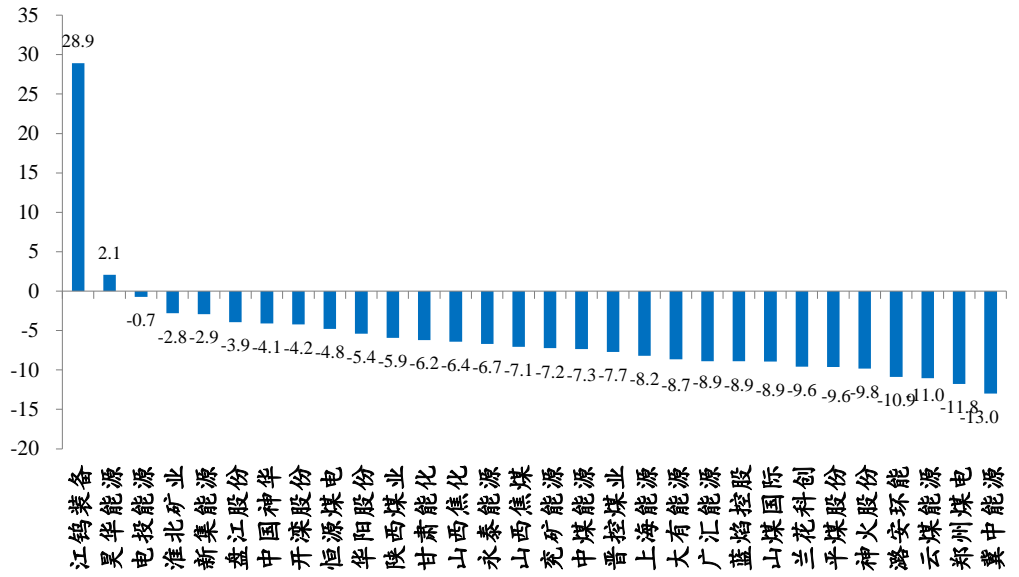
3.1、本周煤炭指数大跌 5.29%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 3.81 个百分点

本周煤炭指数大跌 5.29%，沪深 300 指数小跌 1.48%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 3.81 个百分点。涨幅前两名公司为：江钨装备 (28.91%)、昊华能源 (2.07%)；跌幅前三名公司为：中煤能源 (-7.33%)、潞安环能 (-10.89%)、广汇能源 (-8.88%)。

图1: 本周煤炭指数大跌 5.29%，沪深 300 指数小跌 1.48%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 3.81 个百分点


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2：主要煤炭上市公司涨跌分化

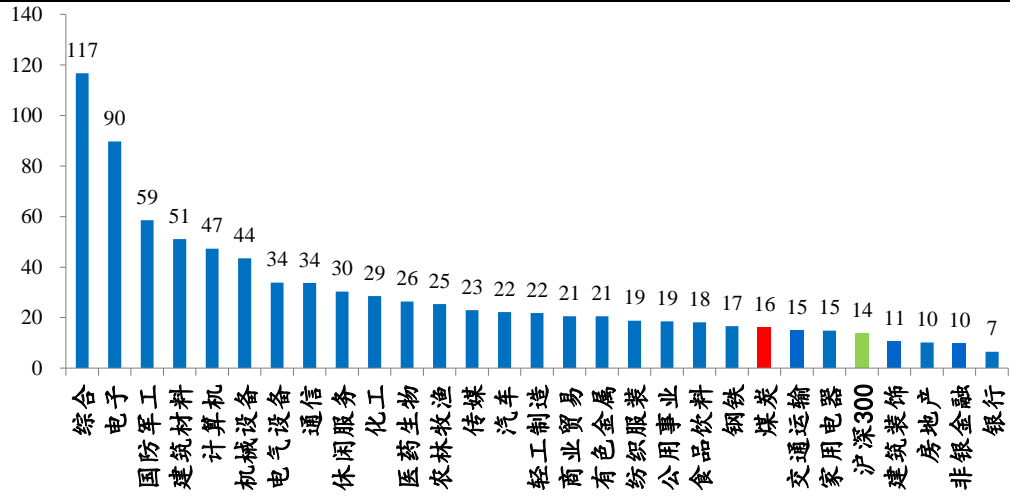


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 16，PB 为 1.29

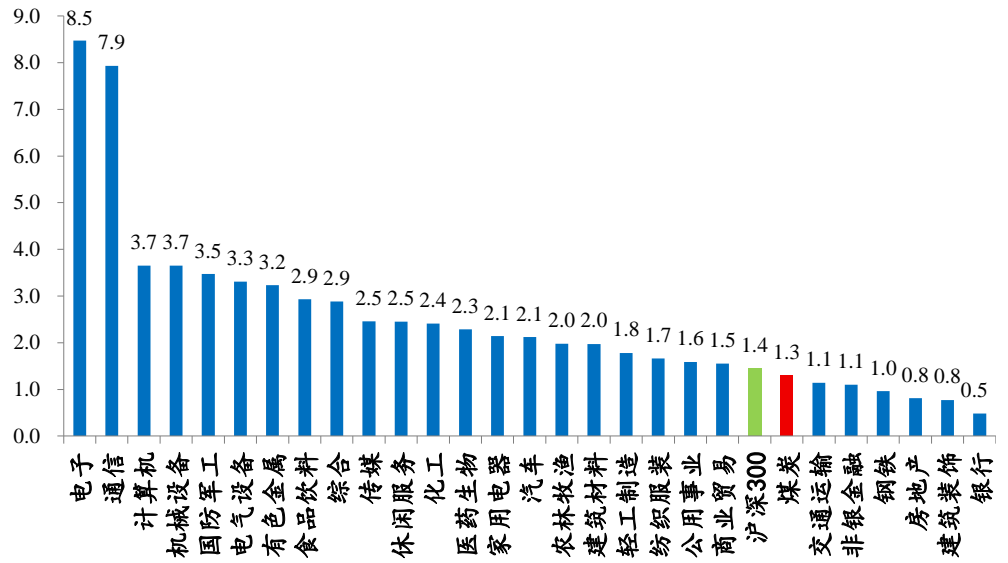
截至 2026 年 6 月 26 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.29 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位。

图3：截至 2026 年 6 月 26 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 16 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

图4：煤炭板块市净率PB为1.29倍，位列A股全行业倒数第6位



数据来源：Wind、开源证券研究所

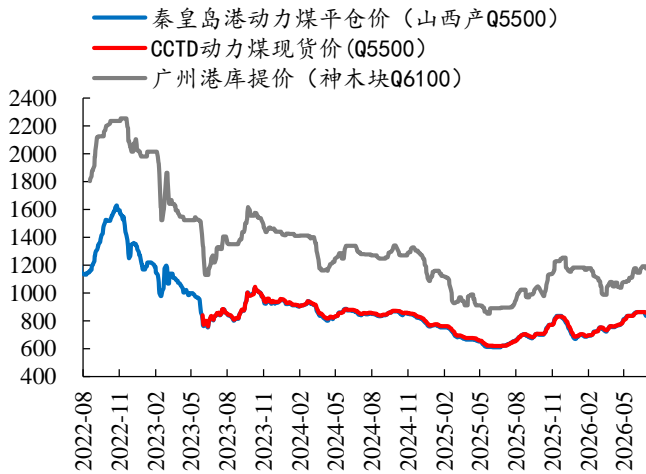
4、动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小涨

4.1、港口价格小跌，晋陕蒙产地价格小跌

港口价格小跌。截至6月26日，秦港Q5500动力煤平仓价为835元/吨，环比下跌28元/吨，跌幅3.24%。截至6月26日，广州港神木块库提价为1175元/吨，环比下跌17元/吨，跌幅1.43%。

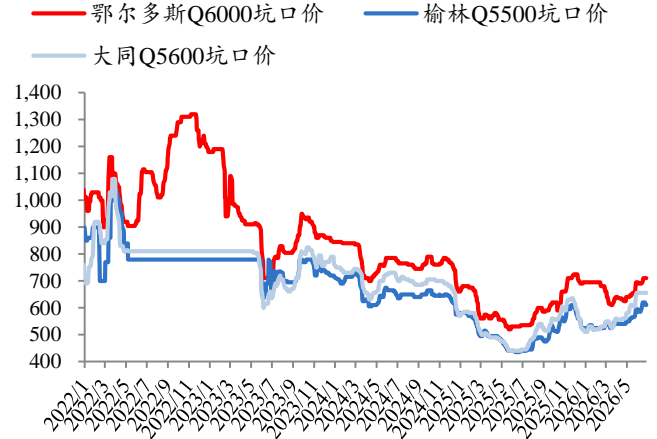
晋陕蒙产地价格小跌。截至6月26日，鄂尔多斯Q6000坑口报价710元/吨，环比持平；陕西榆林Q5500坑口报价610元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅1.61%；山西大同Q5600坑口报价655元/吨，环比持平。

图5：港口价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：晋陕蒙产地价格分化（元/吨）



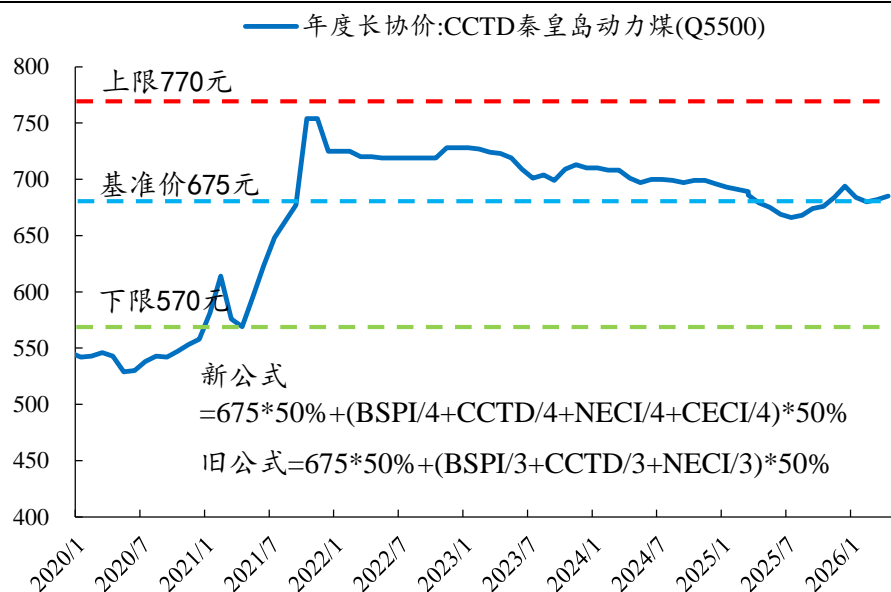
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：2026年6月动力煤长协价格环比小涨

2026年6月动力煤长协价格小涨。截至2026年6月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格697元/吨，环比上涨8元/吨，涨幅1.16%。

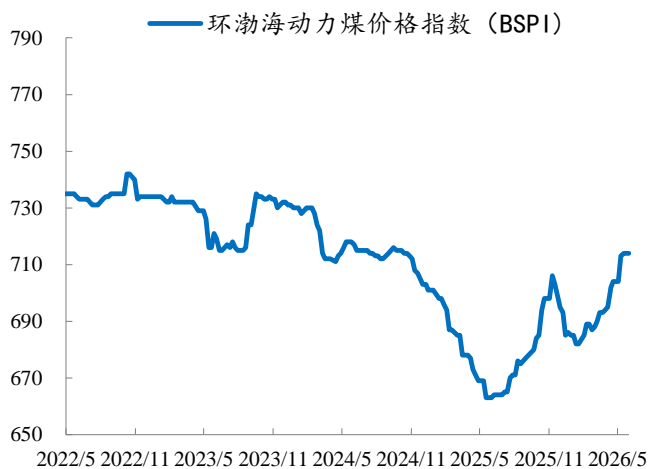
BSPI价格指数持平，CCTD价格指数持平，NCEI价格指数持平，本周CECI指数持平；截至6月24日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格714元/吨，环比持平；截至6月26日，CCTD秦港动力煤Q5500价格726元/吨，环比持平；截至6月26日，NCEI下水动力煤指数726元/吨，环比持平；截至6月26日，CECI中国沿海电煤采购价格指数755元/吨，环比持平。

图7：2026年6月动力煤长协价格小涨



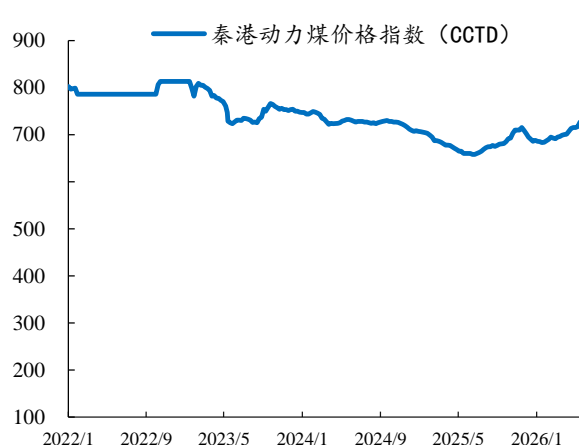
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：BSPI 价格指数持平

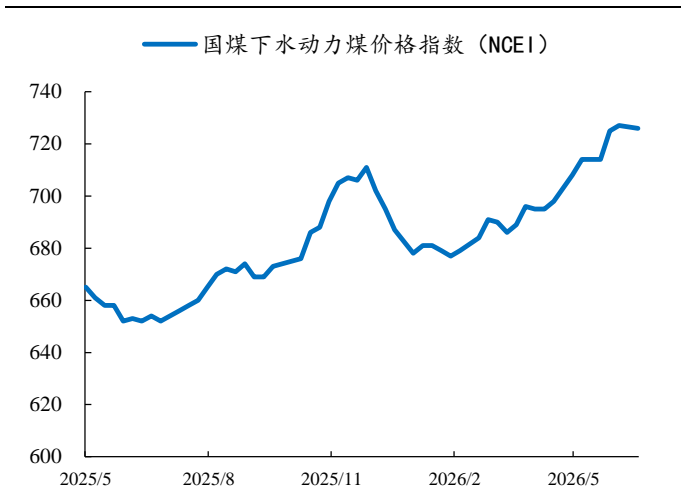


数据来源：Wind、开源证券研究所

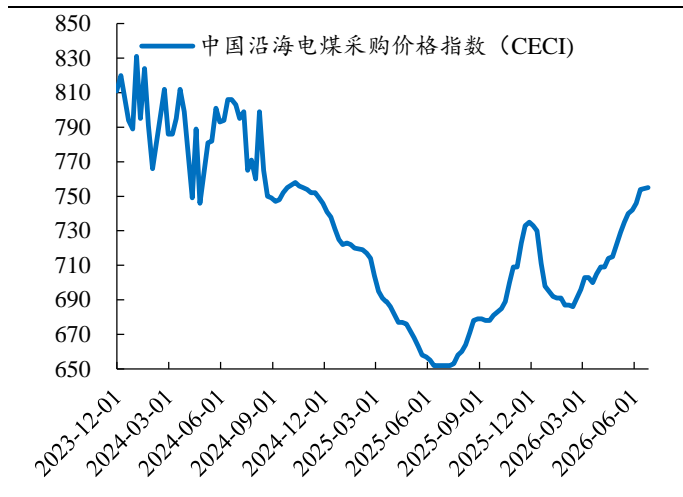
图9：CCTD 价格指数持平



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 指数持平


数据来源: Wind、开源证券研究所

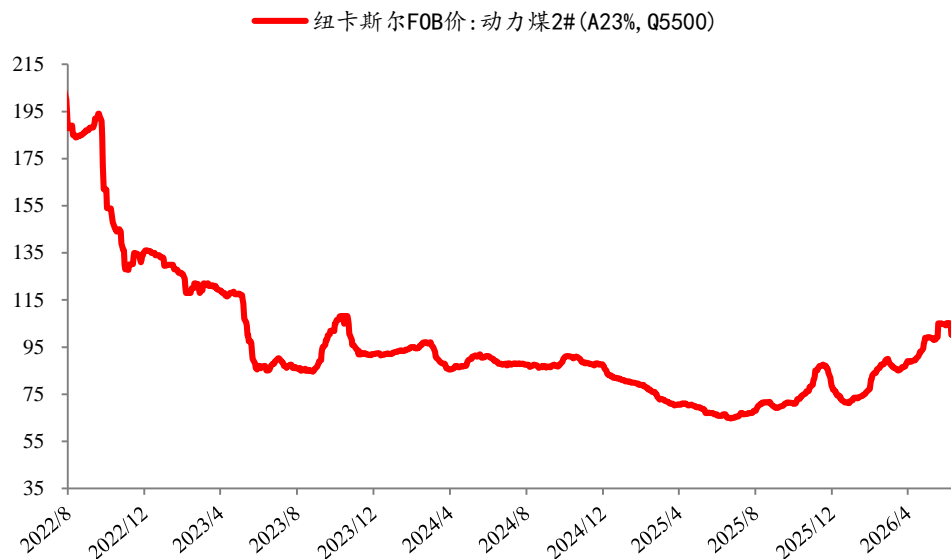
4.3、国际动力煤价格: 纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌, 纽卡斯尔 FOB (Q5500) 大跌

纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌。截至 6 月 19 日, 欧洲 ARA 港报价 95.88 美元/吨, 环比持平; 理查德 RB 报价 85.25 美元/吨, 环比持平; 纽卡斯尔 NEWC(Q6000) 报价 140.5 美元/吨, 环比下跌 12.25 美元/吨, 跌幅 8.02%

纽卡斯尔 FOB (Q5500) 大跌。截至 6 月 25 日, 纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 98 美元/吨, 环比下跌 6 美元/吨, 跌幅 5.95%。

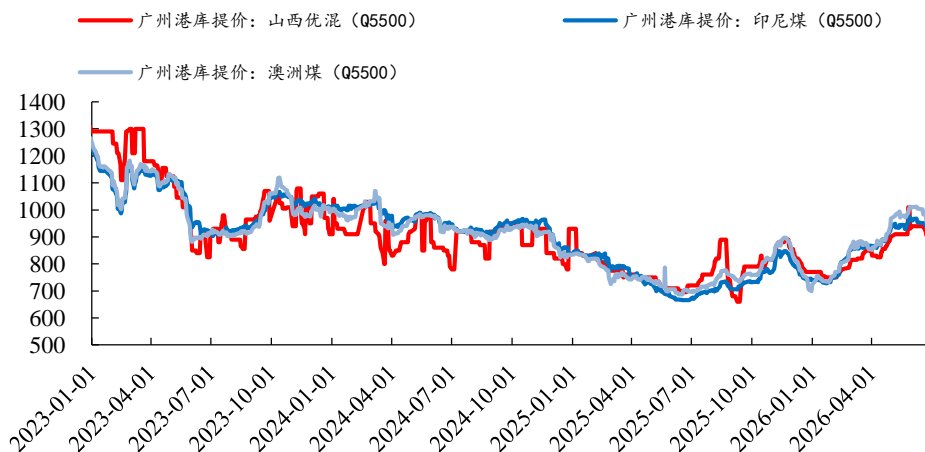
国产动力煤有价格优势。截至 6 月 26 日, 广州港澳煤 Q5500 到岸价 914 元/吨, 环比下跌 69.1 元/吨, 跌幅 7.03%; 广州港印尼煤 Q5500 到价 936.6 元/吨, 环比下跌 14.6 元/吨, 跌幅 1.53%; 广州港山西煤 Q5500 到价 905 元/吨, 环比下跌 35 元/吨, 跌幅 3.72%, 国内动力煤与国外价差 (国内-进口) -20.3 元/吨。

图12：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格大跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：国内动力煤与国外价差（国内-进口）-20.3 元/吨

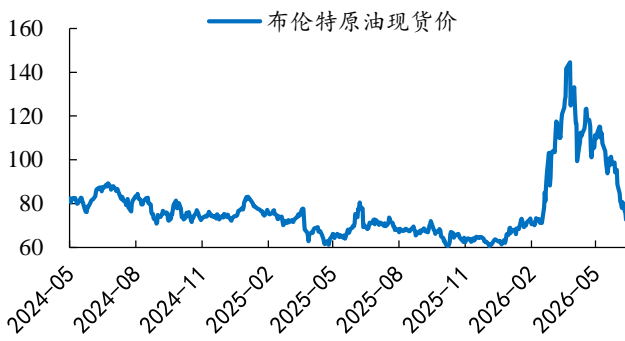


数据来源：Wind、开源证券研究所

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6月25日，布油现货价为73.74美元/桶，环比下跌4.26美元/桶，跌幅5.46%。截至6月25日，IPE天然气收盘价为97.36便士/色姆，环比下跌1.63便士/色姆，跌幅1.65%。

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)

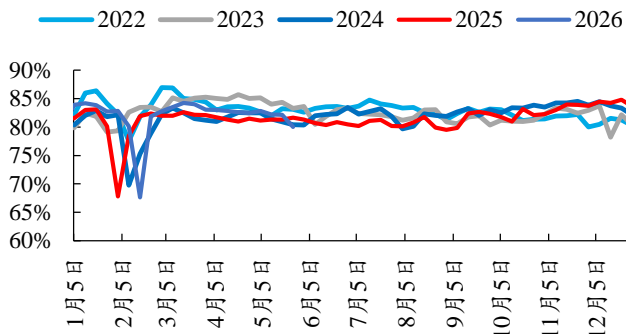


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.5、煤炭生产：本周煤矿开工率微跌

煤矿开工率微跌。截至6月21日，晋陕蒙三省442家煤矿开工率79.4%，环比下跌0.1个百分点；其中山西省煤矿开工率64.2%，环比上升0.7个百分点；内蒙古煤矿开工率87.7%，环比下跌0.7个百分点；陕西省煤矿开工率89.3%，环比下跌0.2个百分点。

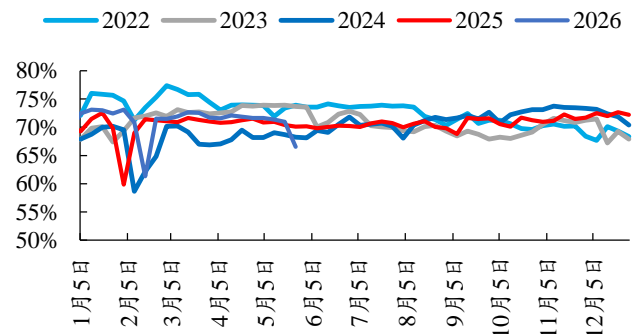
图16: 本周三省煤矿开工率微跌



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

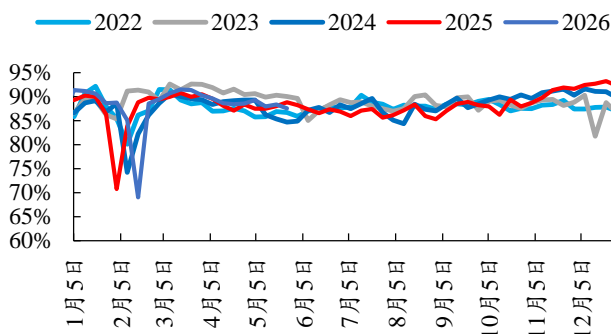
图17: 本周山西煤矿开工率微涨



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

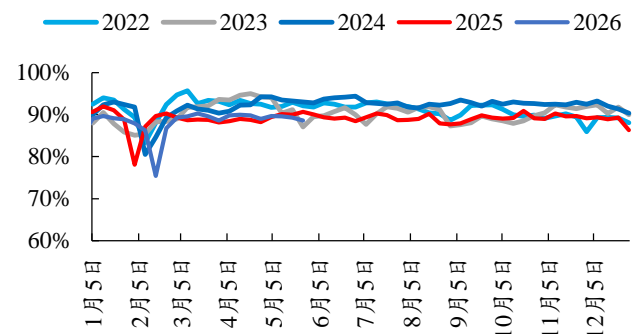
图18: 本周内蒙古煤矿开工率微跌



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

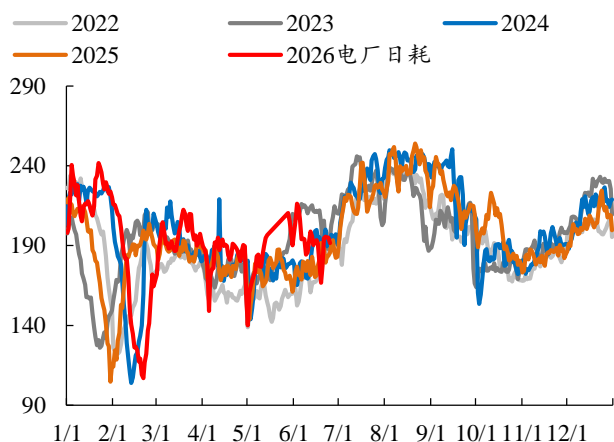
4.6、本周电厂日耗微涨，库存小跌，可用天数小涨

电厂日耗微涨。截至6月25日，沿海八省电厂日耗合计191.6万吨，环比上涨0.4万吨，涨幅0.21%。

电厂库存小跌。截至6月25日，沿海八省电厂库存合计3767.9万吨，环比上涨70.3万吨，涨幅1.90%。

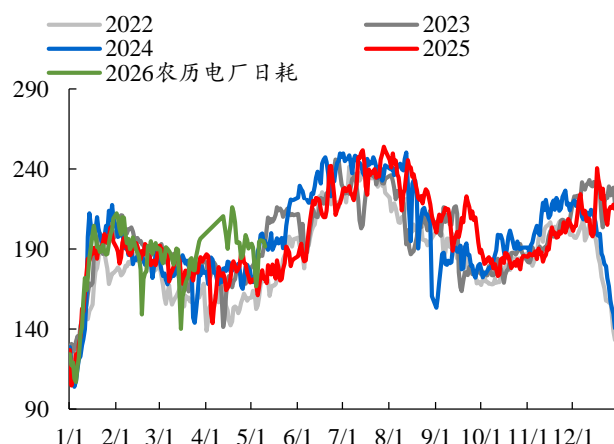
电厂库存可用天数小涨。截至6月25日，沿海八省电厂库存可用天数19.7天，环比上升0.4天，涨幅2.07%

图20：本周电厂日耗微涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

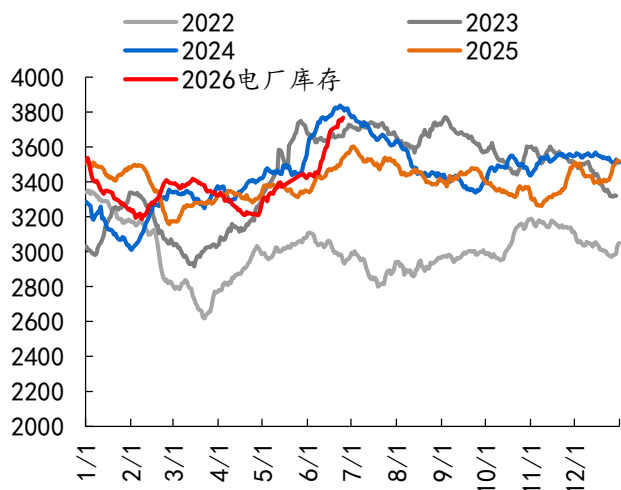
图21：本周电厂日耗微涨（农历/万吨）



数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

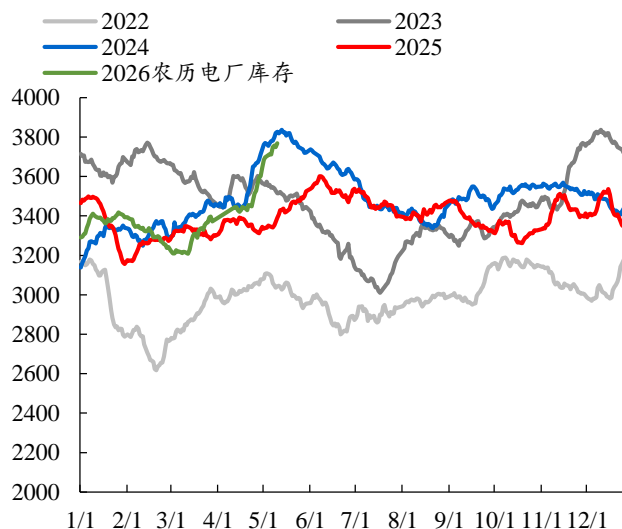
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图22：本周电厂库存小跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

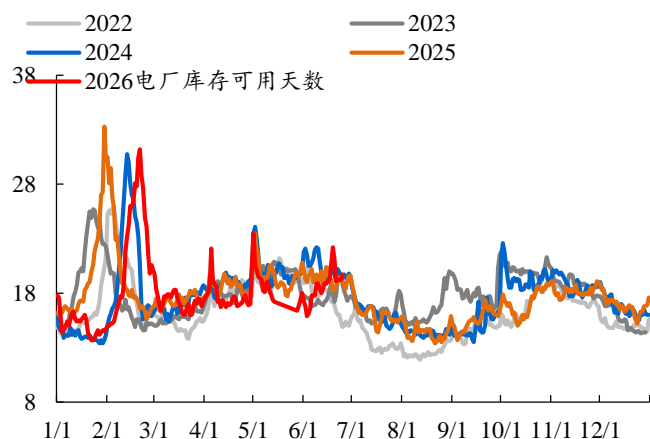
图23：本周电厂库存小跌（农历/万吨）



数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

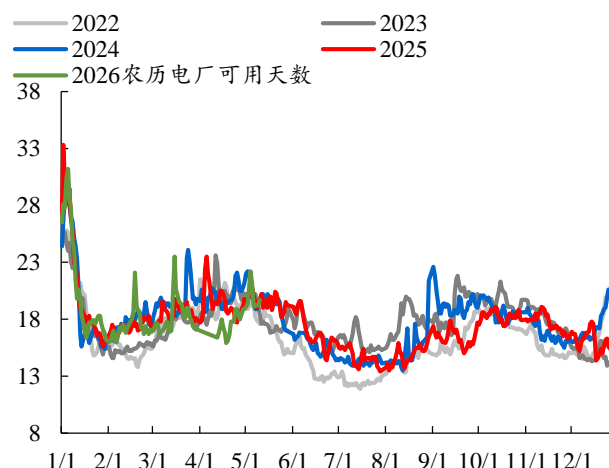
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图24: 本周电厂库存可用天数小涨(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涨(农历/天)



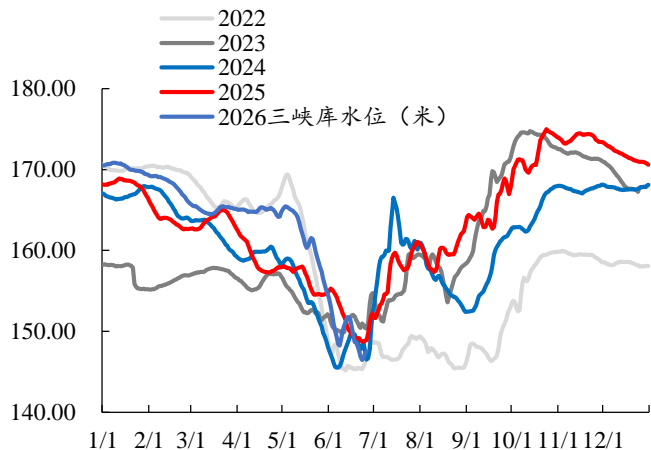
数据来源: CCTD、开源证券研究所

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: 三峡水库水位微跌, 三峡水库出库流量环比大涨

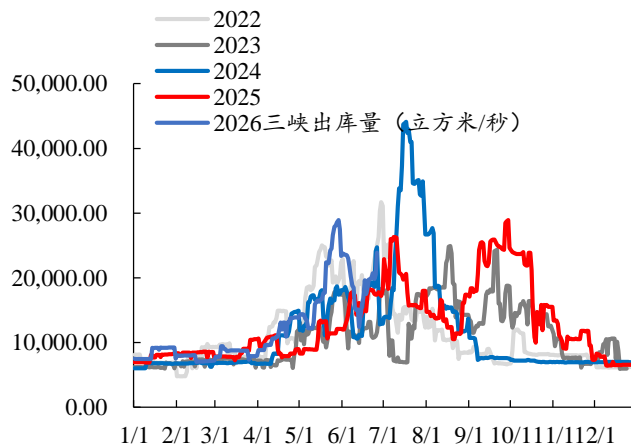
三峡水库水位微跌。6月26日, 三峡水库水位 147.53 米, 环比下跌 1.13 米, 跌幅 0.76%, 同比下跌 1.39 米, 跌幅 0.93%。截至 6 月 26 日, 三峡水库出库流量 23900 立方米/秒, 环比上涨 5600 立方米/秒, 涨幅 30.6%, 同比上涨 6500 立方米/秒, 涨幅 37.36%。

图26: 三峡水库水位微跌



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

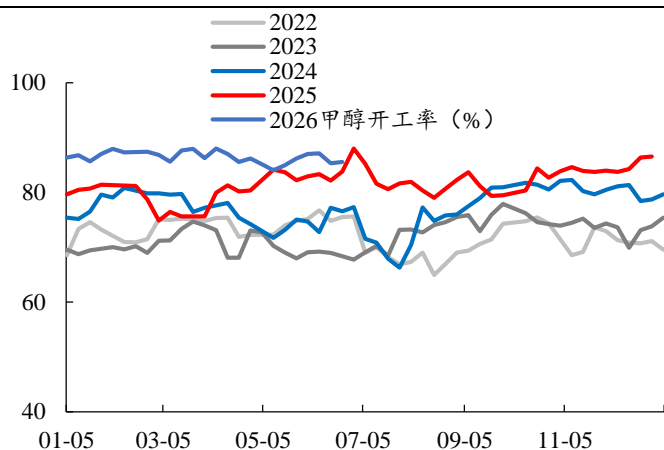


数据来源: Wind、开源证券研究所

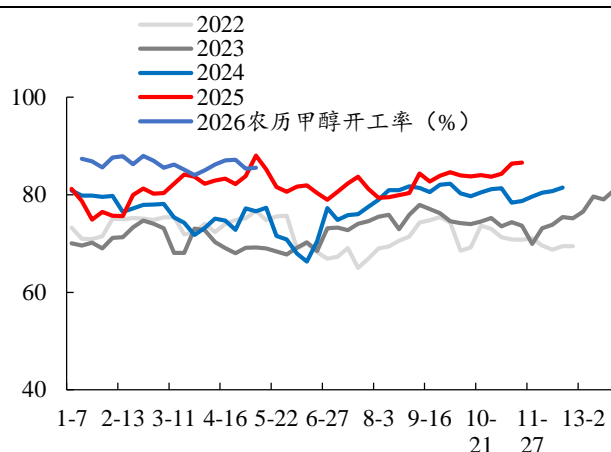
4.8、非电煤下游开工率: 甲醇开工率微涨, 尿素开工率小涨

甲醇开工率微涨。截至 6 月 25 日, 国内甲醇开工率 85.6%, 环比上涨 0.2pct。

尿素开工率小涨。截至 6 月 24 日, 国内尿素开工率 90.32%, 环比上涨 1.07pct。

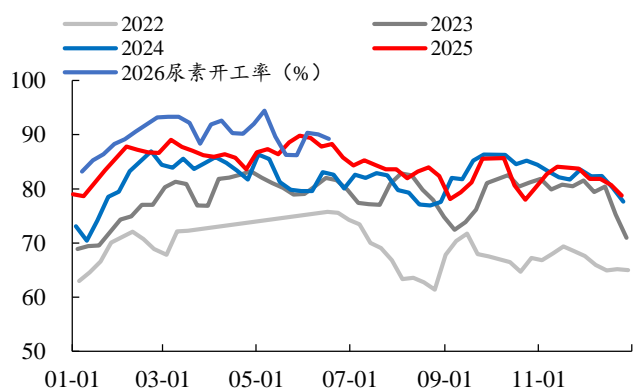
图28：本周甲醇开工率微涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

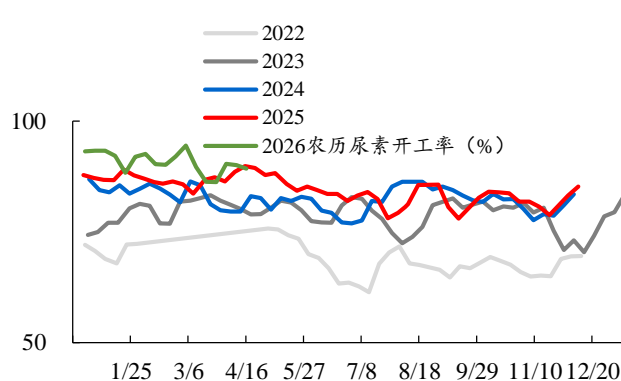
图29：本周甲醇开工率微涨（农历）


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：本周尿素开工率小涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

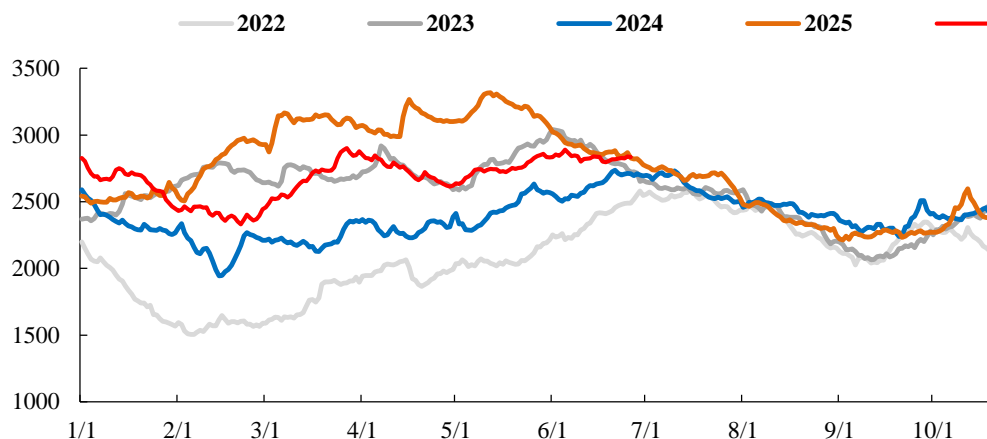
图31：本周尿素开工率小涨（农历）


数据来源：Wind、开源证券研究所

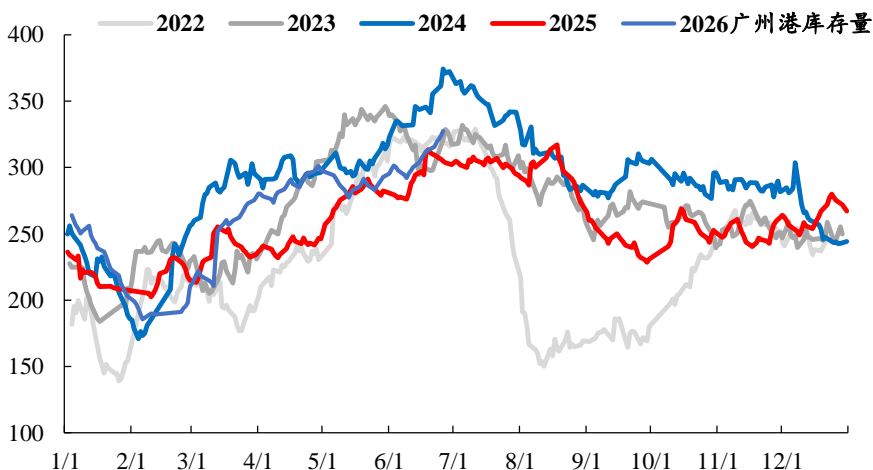
4.9、动力煤库存：本周环渤海库存小涨。

环渤海库存小涨。截至6月26日，环渤海库存2835万吨，环比上涨30万吨，涨幅1.08%。

广州港库存大涨。截至6月26日，广州港库存328万吨，环比上涨15万吨，涨幅4.93%。

图32：环渤海库存小涨(万吨)


资料来源：Wind、开源证券研究所

图33：广州港库存大涨


资料来源：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

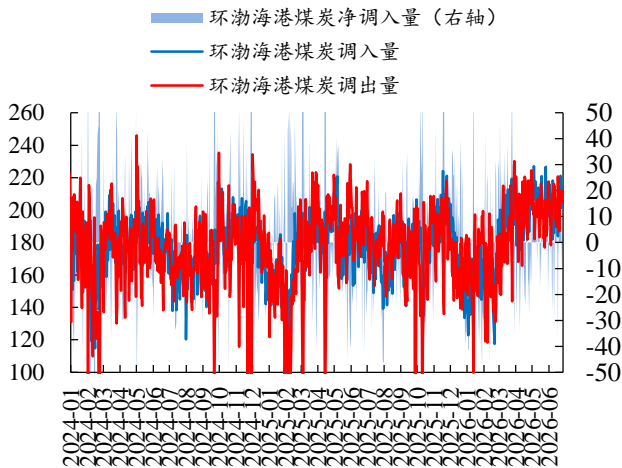
环渤海港口净调入。环渤海港口调入量 1470 万吨，环比上涨 52 万吨，涨幅 3.68%；环渤海港口调出量 1434 万吨，环比上涨 1 万吨，涨幅 0.05%；环渤海港口净调入量 36.2 万吨。

环渤海港锚地船舶数减少。截至 6 月 26 日，环渤海港锚地船舶量 82 万吨，环比下跌 57 万吨，跌幅 41.01%。

环渤海港预到船舶数减少。环渤海港预到船舶数减少。截至 6 月 26 日，环渤海港预到船舶数量 25 万吨，环比下跌 2 万吨，跌幅 7.41%。

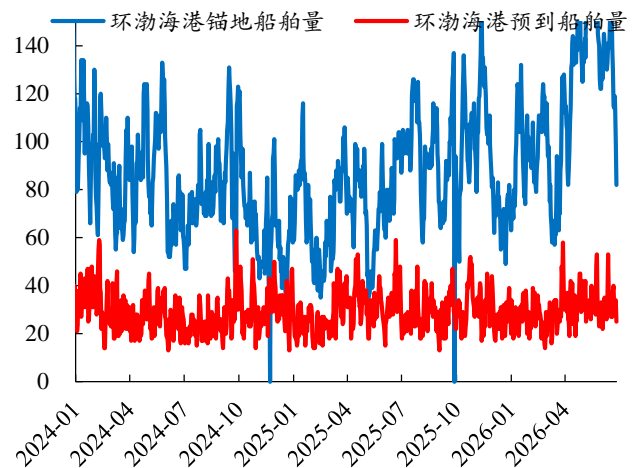
秦港铁路调入量大涨。截至 6 月 26 日，本周秦皇岛港铁路调入量 55.5 万吨，环比上涨 3.4 万吨，涨幅 6.53%。

图34: 本周环渤海港口煤炭净调入(万吨)



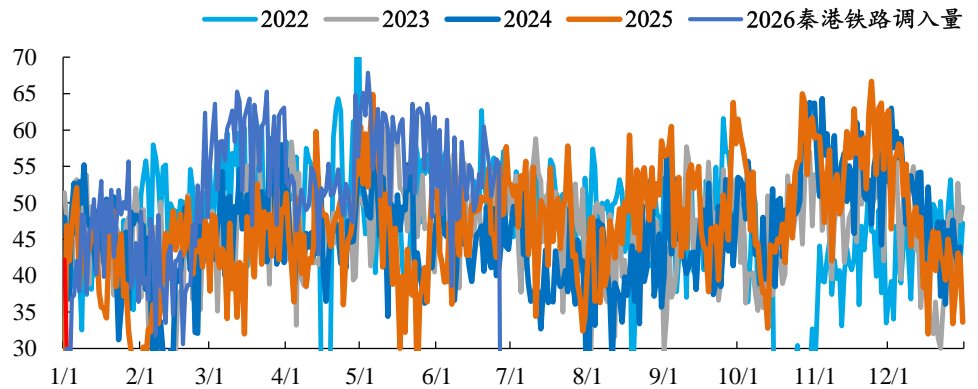
数据来源: Wind、开源证券研究所

图35: 环渤海港锚地船舶数减少, 预到船舶数减少(艘)



数据来源: Wind、开源证券研究所

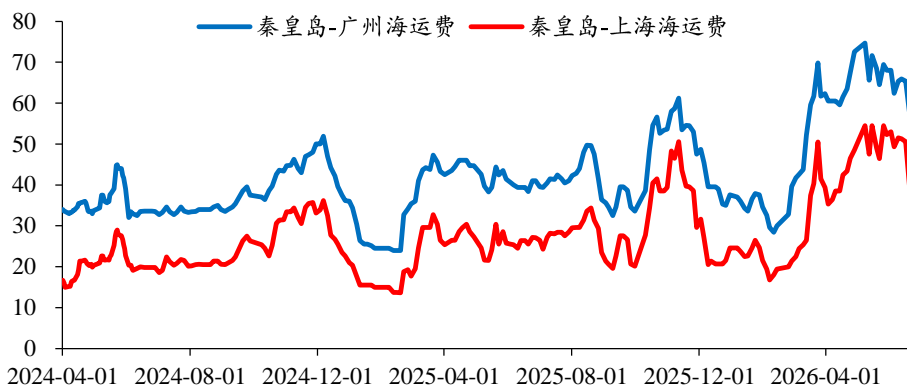
图36: 秦港铁路调入量大涨(万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动: 海运费价格大跌

海运费大跌。截至6月26日, 秦皇岛-广州运费41.3元/吨, 环比下跌24.1元/吨, 跌幅36.85%; 秦皇岛-上海运费23.5元/吨, 环比下跌27.1元/吨, 跌幅53.56%。

图37：本周海运费价格大跌（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

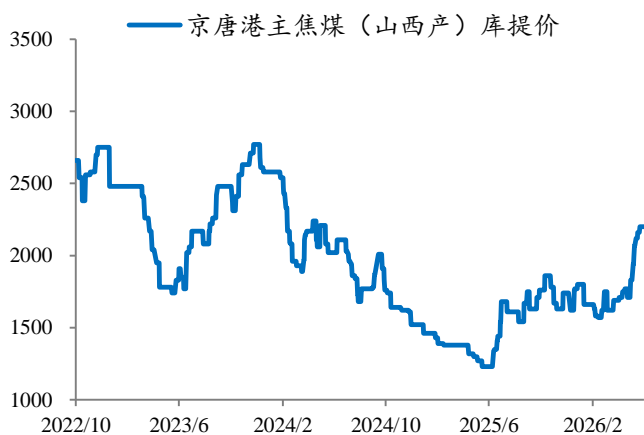
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格持平,山西吕梁产地价格微跌,期货价格大跌。

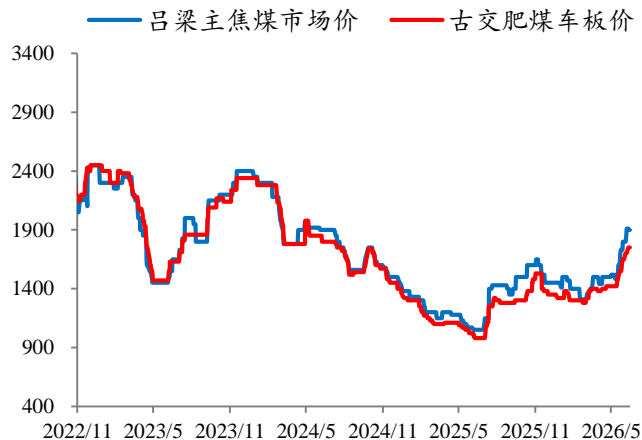
港口价格持平。截至6月26日，京唐港主焦煤报价2200元/吨，环比持平。

山西吕梁产地价格微跌。截至6月26日，山西产地，吕梁主焦煤报价1900元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅0.52%；古交肥煤报价1750元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅2.94%。截至6月26日，河北产地，邯鄲主焦煤报价1840元/吨，环比上涨200元/吨，涨幅12.2%。

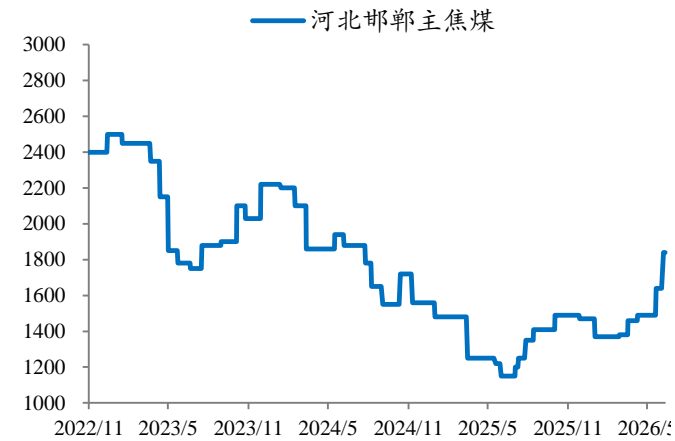
期货价格大跌。截至6月26日，焦煤期货主力合约报价-94元/吨，环比下跌-1249元/吨，跌幅7%；现货报价1900元/吨，环比上涨40元/吨，涨幅2.15%；期货贴水652元/吨，贴水幅度上升。

图38：本周港口焦煤价格持平（元/吨）


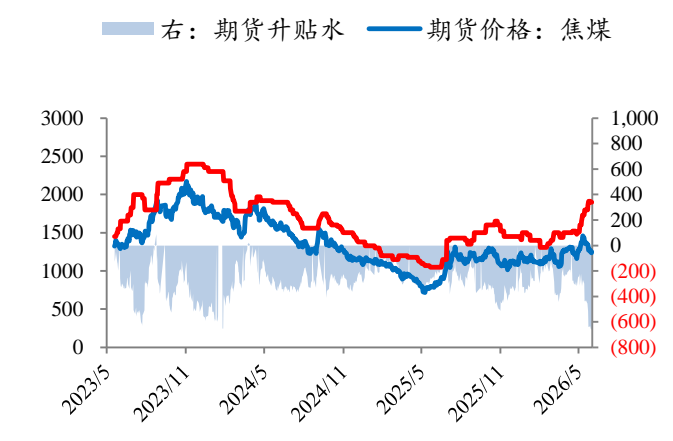
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：山西吕梁产地价格微跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周河北产地价格大涨（元/吨）


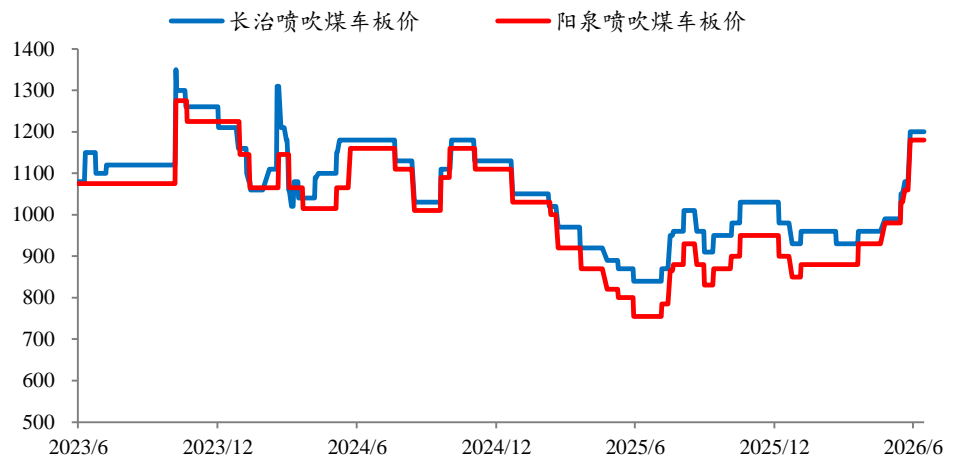
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：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：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平

长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平。截至6月26日，长治喷吹煤车板价报价1200元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价1180元/吨，环比持平。

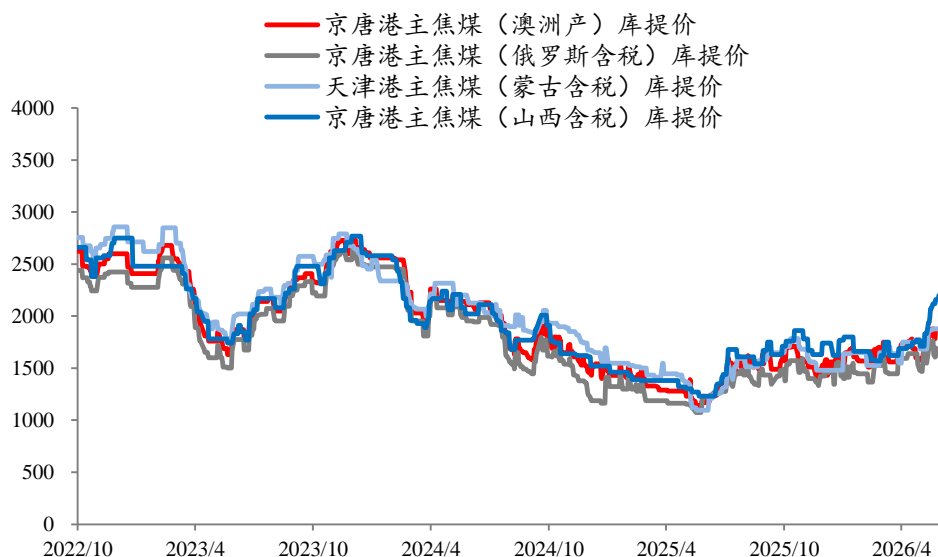
图42：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：海外煤价微涨，中国港口（澳洲产）到岸价持平

中国港口（澳洲产）到岸价持平。截至6月26日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价2124元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价1537元/吨，环比下跌79元/吨，跌幅4.9%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价1752元/吨，环比下跌124元/吨，跌幅6.63%；京唐港主焦煤（山西含税）报价2200元/吨，环比持平；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）76元/吨。

图43: 中国港口焦煤（澳洲产）到岸价持平（元/吨）



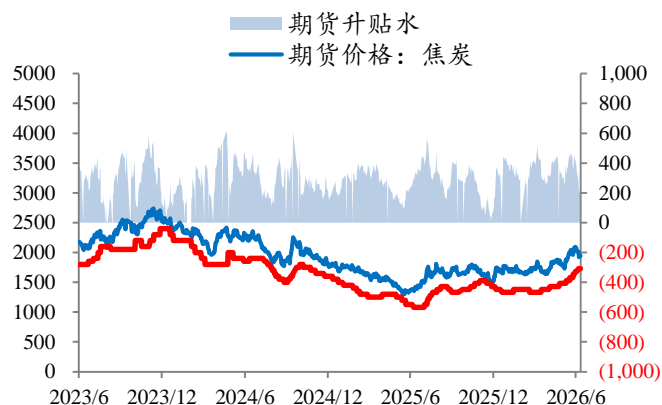
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢现货价微跌

焦炭现货价小涨。截至6月26日，焦炭现货报价1730元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅2.98%；焦炭期货主力合约报价1946元/吨，环比下跌127元/吨，跌幅6.13%；期货升水216元/吨，升水幅度上升。

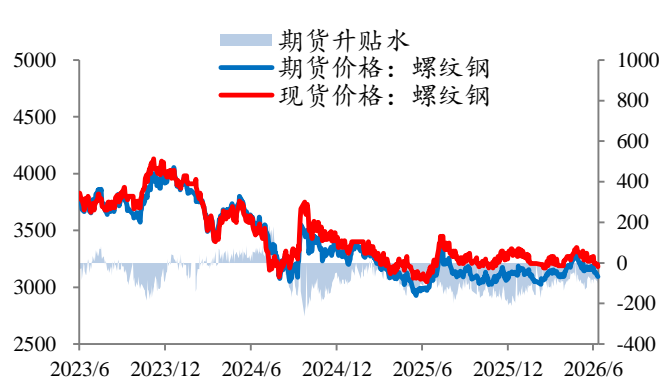
螺纹钢现货价微跌。截至6月26日，螺纹钢现货报价3180元/吨，环比下跌30元/吨，跌幅0.93%；期货主力合约报价3093元/吨，环比下跌38元/吨，跌幅1.21%；期货贴水，贴水幅度上升。

图44: 本周焦炭现货价小涨（元/吨）



数据来源: Wind、开源证券研究所

图45: 螺纹钢现货价微跌（元/吨）



数据来源: Wind、开源证券研究所

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

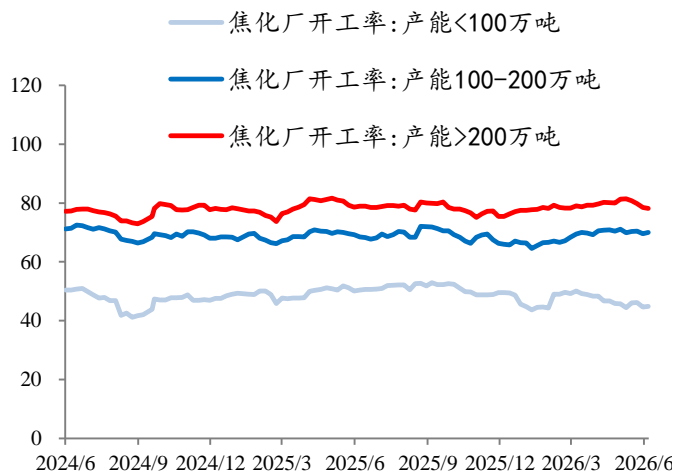
小型焦化厂开工率大涨。截至6月26日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为:产能小于100万吨为44.89%，环比上涨0.26个百分点;产能100-200万吨为70.02%，

环比上涨 0.48 个百分点；产能大于 200 万吨为 78.19%，环比下跌 0.33 个百分点。

日均铁水产量微涨。截至 6 月 26 日，国内主要钢厂日均铁水产量 243 万吨，周环比上涨 0.7 万吨，涨幅 0.28%。

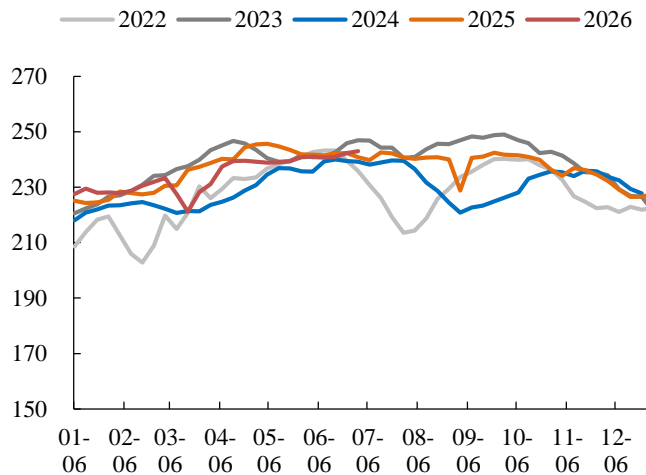
钢厂盈利率大跌。截至 6 月 26 日，国内主要钢厂盈利率 51%，周环比下跌 4.73pct。

图46：小型焦化厂开工率大涨（%）



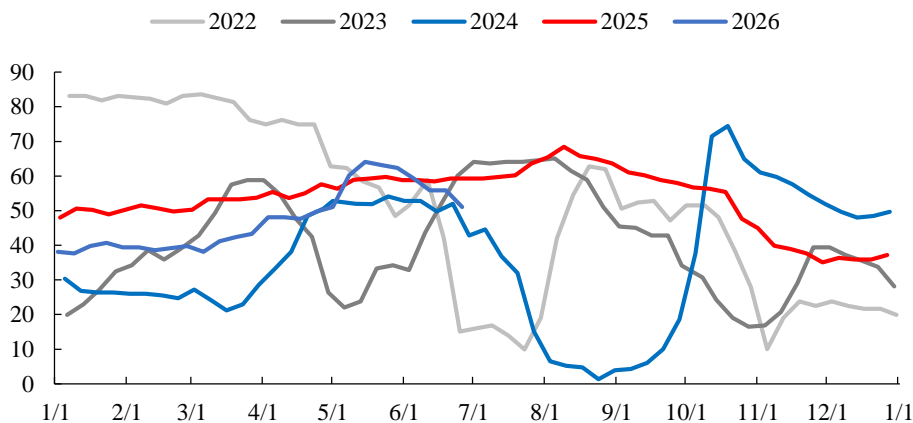
数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：主要钢厂盈利率环比大跌（%）

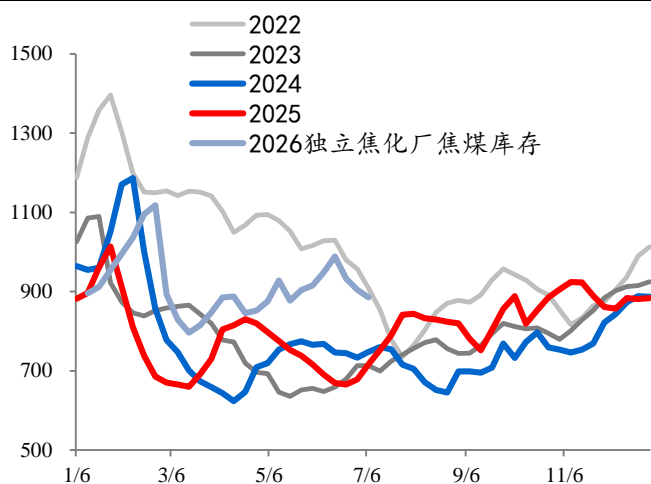


数据来源：Wind、开源证券研究所

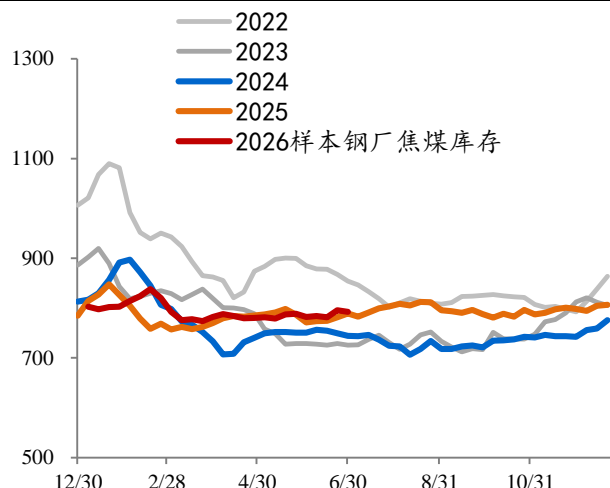
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小跌,库存可用天数小跌

独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。截至 6 月 26 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 886 万吨，环比下跌 19 万吨，跌幅 2.15%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 793 万吨，环比下跌 3 万吨，跌幅 0.37%。

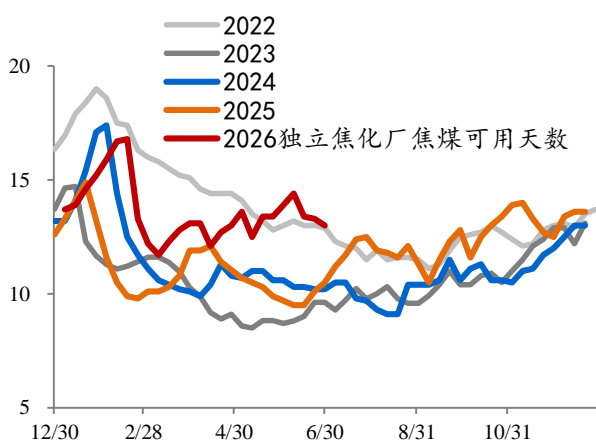
独立焦化厂库存可用天数小跌，样本钢厂可用天数微跌。截至 6 月 26 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 13 天，环比下跌 0.3 天，跌幅 2.26%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.51 天，环比下跌 0.03 天，跌幅 0.24%。

图49：独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）


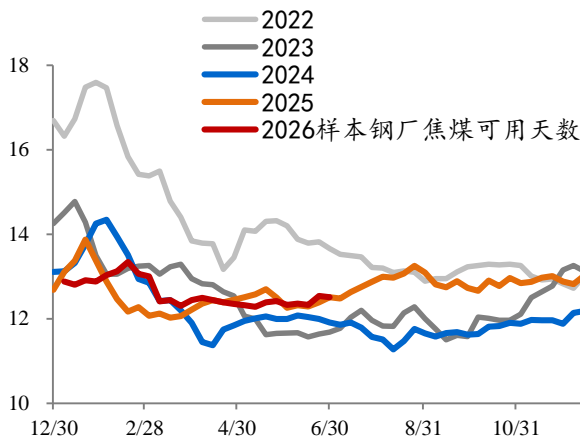
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：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51：独立焦化厂库存可用天数小跌（天）


数据来源：Wind、开源证券研究所

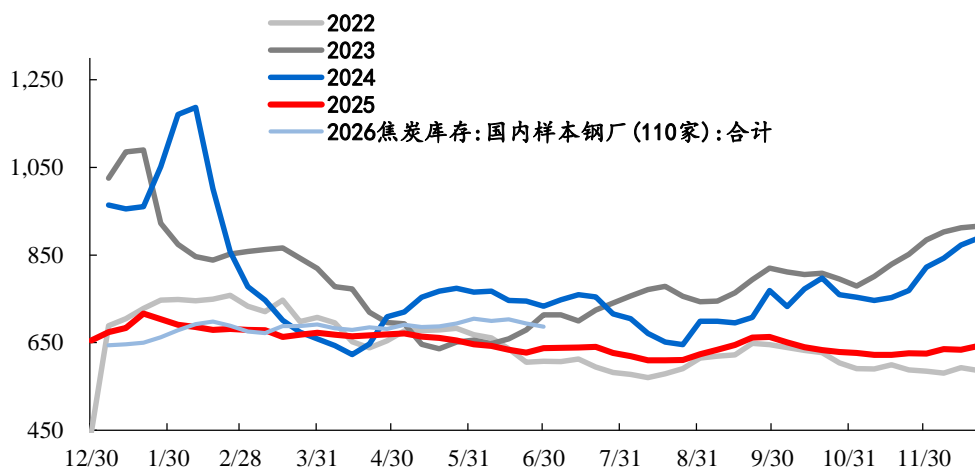
图52：样本钢厂可用天数微跌（天）


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）焦炭库存总量微跌

焦炭库存总量微跌。截至6月26日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存687万吨，环比下跌6.9万吨，跌幅0.99%。

图53：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌（万吨）

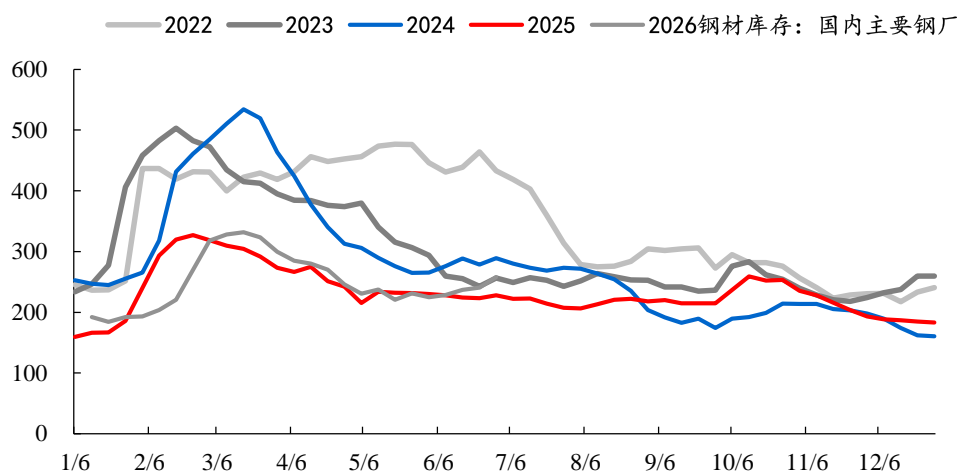


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：钢材库存总量大涨

钢材库存总量大涨。截至6月26日，国内主要钢厂钢铁库存258万吨，环比上涨17万吨，涨幅7.14%。

图54：钢材库存总量大涨（万吨）

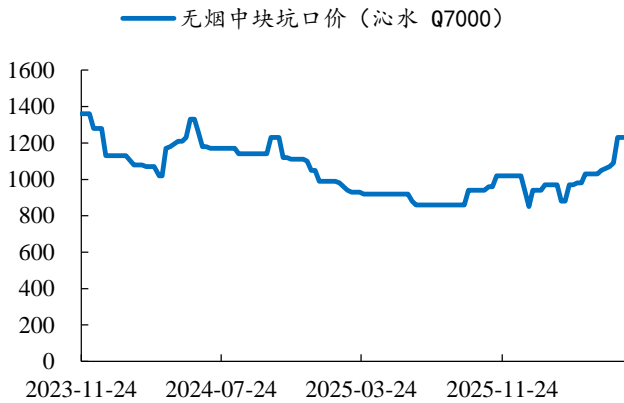


数据来源：Wind、开源证券研究所

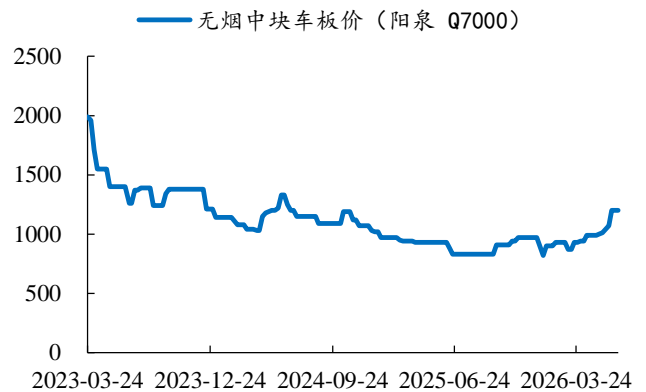
6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平

晋城无烟煤价格持平。截至6月26日，晋城沁水Q7000无烟中块坑口报价1230元/吨，环比持平；晋城沁水Q6200无烟末煤坑口报价950元/吨，环比持平。

阳泉无烟煤价格持平。截至6月26日，阳泉Q7000无烟中块车板价报价1200元/吨，环比持平；阳泉Q6500无烟末煤车板价报价900元/吨，环比持平。

图55：晋城无烟煤价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

华阳股份：山西华阳集团新能股份有限公司关于泊里公司进入联合试运转的公告。山西华阳集团新能股份有限公司控股子公司阳泉煤业集团泊里煤矿有限公司（简称“泊里公司”）矿井及选煤厂于近日进入联合试运转。泊里公司井田面积 107 平方公里，地质储量 9.11 亿吨，设计生产能力 500 万吨/年，服务年限约 78 年，主采煤层为 15 号煤，配套有专用铁路线和选煤厂。将进一步夯实公司煤炭主业产能储备，保障煤炭生产接续，为煤炭产业的可持续高质量发展注入强劲动能。随着后续产能的有序释放，预计将对公司未来经营业绩产生积极影响，有利于增强公司盈利能力和抗风险能力。

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。永泰能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）所属全资子公司裕中能源向河南港投融资租赁有限公司申请本金金额不超过 5,700 万元、期限不超过 3 年的融 2 资租赁售后回租业务，由公司为其提供连带责任保证担保，以裕中能源可供出质的部分应收账款提供质押担保，同时以裕中能源拥有的土地使用权提供抵押担保。截至本次担保公告披露日，公司及下属公司提供担保及抵（质）押累计金额为 2,433,212.61 万元（其中：公司对下属公司提供担保累计金额为 1,114,641.56 万元；下属公司之间提供担保及抵（质）押累计金额为 681,496.45 万元；下属公司为公司提供担保及抵（质）押累计金额为 355,636.39 万元；公司对控股股东永泰集团有限公司提供担保累计金额为 72,466.61 万元；公司对参股企业提供担保累计金额为 208,971.60 万元），占公司最近一期经审计净资产的 51.98%、总资产的 21.89%，其中：公司对下属公司（含下属公司间）提供担保及抵（质）押总金额为 1,796,138.01 万元，占公司最近一期经审计净资产的 38.37%、总资产的 16.16%；公司对控股股东永泰集团有限公司提供担保累计金额为 72,466.61 万元，占公司最近一期经审计净资产的 1.55%、总资产的 0.65%，前述担保及抵（质）押均不存在逾期情况。

中国神华：中国神华关于向财务公司增资暨关联交易进展的公告。经中国神华能源股份有限公司（“本公司”）第六届董事会第十五次会议批准，国家能源投资集团有限责任公司（“国家能源集团”）、本公司按照其各自持有的股权比例以现金方式向国家能源集团财务有限公司（“财务公司”）同比例增资合计 150 亿元，其中国

家能源集团增资 90 亿元，本公司增资 60 亿元，全部计入财务公司注册资本（“本次增资”）。

广汇能源：广汇能源股份有限公司关于 2026 年 5 月担保实施进展的公告。2026 年 5 月，公司增加担保金额 8,468.40 万元，减少担保金额 92,959.89 万元（含汇率波动）。月内增加担保明细如下：截至 2026 年 5 月 31 日，公司为资产负债率低于 70% 的公司提供的担保余额为 854,727.12 万元；为资产负债率超过 70% 的公司提供的担保余额为 261,754.88 万元。截至 2026 年 5 月 31 日，公司以自身信用向广汇集团为公司及下属子公司相关债务提供的担保提供了对应反担保，所涉担保金额合计为人民币 206,008.40 万元（具体金额以经审计财务数据为准）。公司之参股公司（包含合营、联营、参股 50% 实现共同控制的公司及其它参股公司）向公司提供反担保，对应担保余额 61,158.11 万元，占上市公司最近一期经审计（2025 年）归属于母公司所有者权益的比例为 2.53%。

神火股份：河南神火煤电股份有限公司董事会第十届三次会议决议公告。根据河南神火煤电股份有限公司董事会第十届三次会议决议公告，本次会议于 2026 年 6 月 22 日召开，“应出席董事九名，实际出席董事九名”，会议审议通过了《公司 2026 年限制性股票激励计划（草案）》及摘要、《关于制定〈公司 2026 年限制性股票激励计划管理办法〉的议案》、《关于制定〈公司 2026 年限制性股票激励计划实施考核管理办法〉的议案》、《关于提请股东会授权董事会办理股权激励相关事宜的议案》以及《关于全资子公司上海神火铝箔有限公司设立全资子公司投资建设 80MW/320MWh 独立储能项目的议案》，其中前四项议案“尚需提交公司股东会审议”，第五项议案同意“公司全资子公司上海神火铝箔有限公司出资 1.50 亿元设立全资子公司，由该公司投资建设 80MW/320MWh 独立储能项目”，上述全部议案的表决结果均为“九票同意，零票反对，零票弃权，同意票占董事会有效表决权的 100%”。

8、行业动态

中国煤炭市场网：2026 年 6 月 26 日，发布《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，6 月 15 日至 21 日，全国煤炭价格继续上涨，其中炼焦煤、无烟煤、动力煤每吨 1273 元、1151 元和 808 元，分别上涨 1.8%、0.8% 和 0.2%。钢材价格略有下降，其中热轧带钢、焊接钢管、高速线材每吨 3491 元、3847 元和 3600 元，分别下降 0.3%、0.3% 和 0.2%。

中国煤炭运销协会：2026 年 6 月 26 日，发布《煤炭市场调度旬报（2026 年 6 月中旬）》。旬报显示，6 月中旬，此前停产整改的合规矿井陆续恢复复产，主产地产能稳步释放，煤炭整体供应持续回升。6 月中旬，重点监测煤炭企业产量完成 6313 万吨，环比增加 39 万吨、增长 0.6%，同比增加 222 万吨、增长 3.6%；销量完成 7239 万吨，环比增加 150 万吨、增长 2.1%，同比增加 193 万吨、增长 2.7%。价格方面，截至 6 月 20 日，CCTD 环渤海 5500 大卡动力煤现货参考价 863 元/吨，环比 6 月 10 日持平；6 月 25 日降至 857 元/吨，下跌 6 元/吨；截至 6 月 23 日，CCTD 山西焦肥精煤价格 1975 元/吨，环比 6 月 9 日上涨 100 元/吨、涨幅 5.3%。

中国煤炭报：2026 年 6 月 25 日，中国煤炭报发布《煤炭经济运行平稳向好 能源兜底保障坚实有力》。报道显示，2026 年以来我国煤炭供需保持高位，市场总体呈现“供需平稳、价格回升、效益改善”的主要特征。1—5 月，全国规模以上原煤产

量 19.8 亿吨，同比下降 0.3%；5 月原煤产量 4 亿吨，日均原煤产量 1281 万吨；1—5 月我国进口煤炭 1.83 亿吨，同比下降 3.2%。价格方面，5 月末环渤海港口 5500 大卡动力煤长协合同价 689 元/吨，环比上涨 4 元/吨、同比上涨 14 元/吨；环渤海港口 5500 大卡动力煤现货参考价均价 854 元/吨，同比上涨 234 元/吨。

全国煤炭交易中心：2026 年 6 月 25 日，全国煤炭交易中心发布《迎峰度夏旺季将至，煤价为何反而承压？》。文章指出，虽然迎峰度夏旺季预期仍在，但受终端库存明显提升、即期需求持续偏弱、地缘冲突降温等影响，近期动力煤市场乐观情绪降温。截至 6 月 22 日，“CCTD 环渤海动力煤现货参考价”5500K、5000K、4500K 分别为 863、774、675 元/吨，均环比持平；晋北 5500K、榆林 5800K、鄂尔多斯 5500K 坑口价格分别约 685、695、630 元/吨，环比变化 0、0、-5 元/吨。整体来看，6 月下旬动力煤市场或面临现实需求不足与预期需求转弱，价格下行压力加大。

国家统计局：2026 年 6 月 24 日，国家统计局发布 6 月中旬流通领域重要生产资料市场价格变动情况。数据显示，2026 年 6 月中旬与 6 月上旬相比，全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料中，15 种产品价格上涨，32 种下降，3 种持平。煤炭方面，无烟煤（洗中块）价格为 1195.8 元/吨，较上期上涨 10.8%；山西优混（5500 大卡）价格为 862.0 元/吨，较上期上涨 0.1%；焦煤（主焦煤）价格为 1912.5 元/吨，较上期上涨 8.0%；焦炭（准一级冶金焦）价格为 1679.7 元/吨，较上期上涨 5.6%。整体看，煤炭相关品种价格环比普遍回升，或反映迎峰度夏前补库需求及供需预期边际改善。

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（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

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

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

开源证券研究所

上海

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

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn