

► **煤价中枢短期稳定，中长期上移确定性强，关注估值修复行情。展望后市：**短期视角下，供给端疆煤价格敏感性强将会支撑煤价底部；进口端，据海关总署，2023年9月，中国煤炭进口量4214万吨，环比下降4.9%，当前我国煤炭进口已趋于稳定；需求端10月仍处非电旺季，化工需求持续向好，水泥需求环比改善，11-12月为电厂耗煤高峰，但在长协煤保障作用下，煤价或难以出现更高涨幅，我们预计后续煤价中枢将在900元/吨以上的高位维稳。**中长期视角下**，供给端，由于2023年上半年新疆煤基本满负荷生产，在高基数下，2024年上半年国内煤炭供给增速或是同比负增长；而2023年大幅冲击国内煤价的核心因素——欧洲需求低迷致低价煤转口中国，其影响具备偶发性，且在印度需求分流国际贸易煤的作用下，当前或已是我国煤炭进口量最高时期。需求端，我们预计在稳增长政策下下游需求将维持正增长。因此，我们看好进入2024年3月非电需求旺季后的煤价反弹。**投资策略方面**，我们看好煤炭板块持续的估值修复，短期“稳健性+高股息”的标的占优，中长期煤价反弹可配置弹性标的。

► **国内焦煤市场平稳，关注钢材出口拉动。**本周焦煤市场平稳运行，供给端部分假期停产煤矿逐步复产，供应小幅回升；进口端受印度需求强势影响，海外焦煤价格持续走高，进口海运煤价格倒挂，进口蒙煤市场也平稳运行；需求端钢厂因成材价格走弱亏损加剧，市场后续减产预期较强，但铁水产量仍高位运行。此外，据海关总署，2023年9月，中国出口钢材806.30万吨，同比大增61.8%；1-9月份，中国出口钢材6681.80万吨，同比增长31.8%。我们认为，在国内供需紧平衡、进口优势减弱和出口预期加强的作用下，焦煤基本面持续向好，炼焦煤子板块有望迎来估值提升。

► **关停早有预期，新建集中释放，焦炭价格或平稳运行。**本周成材价格走弱，钢厂亏损加剧，后续减产预期提升，焦炭看涨预期减弱、价格平稳运行，第三轮提涨落地或较难。对比两次焦化去产能，2020年全年淘汰产能约6155万吨，且新建产能因焦企资金压力释放不及预期，全年净淘汰约2517万吨，又因前三季度去产能节奏温和，四季度焦炉的集中关停短时间内造成供需紧张，大幅拉涨焦炭价格；2023年四季度山西全面关停4.3米焦炉涉及产能约2400万吨，据Mysteel预测全年全国淘汰产能约5228万吨，新建产能释放约5020万吨，全年净淘汰208万吨，且早在2022年6月，山西省人民政府办公厅《关于推动焦化行业高质量发展的意见》中就提到，2023年底前，山西省“先立后破”分期分批关停4.3米焦炉以及不达超低排放标准的其他焦炉，而后又多次重提，市场预期充分。我们认为，焦炭供给过剩的问题短期无法缓解，涨价基础薄弱，短期市场或平稳运行，未来基本面的改善需观察印度需求对出口的拉动。

► **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 盈利稳定、高现金流、高股息率公司投资价值进一步凸显，建议关注晋控煤业、山煤国际、陕西煤业和兖矿能源。2) 焦煤需求好转下有望迎来估值提升，建议关注山西焦煤、平煤股份和恒源煤电。3) 尿素市场强预期，有望释放业绩弹性，建议关注兰花科创。4) 煤电联营，业绩稳增长，建议关注新集能源。

► **风险提示：**1) 经济增速放缓；2) 煤价大幅下跌；3) 政策变化风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601001	晋控煤业	11.22	1.82	1.51	1.71	6	7	7	推荐
600546	山煤国际	18.44	3.52	2.79	3.31	5	7	6	推荐
601225	陕西煤业	18.49	3.62	2.38	2.87	5	8	6	推荐
600188	兖矿能源	19.91	4.14	2.63	3.74	5	8	5	推荐
000983	山西焦煤	9.78	1.89	1.24	1.65	5	8	6	谨慎推荐
601666	平煤股份	10.19	2.47	1.75	2.20	4	6	5	推荐
600971	恒源煤电	9.25	2.09	1.83	2.00	4	5	5	推荐
600123	兰花科创	9.38	2.17	2.07	2.29	4	5	4	推荐
601918	新集能源	4.97	0.80	0.93	0.95	6	5	5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为2023年10月13日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

- 1.煤炭周报：港口煤价小幅向上，更关注估值提升行情-2023/10/08
- 2.煤炭周报：煤价中枢稳定，关注估值修复行情-2023/09/24
- 3.煤炭周报：煤价如期上涨，更关注估值修复-2023/09/17
- 4.煤炭周报：港口供给短缺持续，基本面支撑煤价上行-2023/09/09
- 5.煤炭周报：预期扭转，板块估值提升，行情启动-2023/09/03

目录

1 本周观点	3
2 本周市场行情回顾	5
2.1 本周煤炭板块表现	5
2.2 本周煤炭行业上市公司表现	6
3 本周行业动态	7
4 上市公司动态	10
5 煤炭数据追踪	14
5.1 产地煤炭价格	14
5.2 中转地煤价	18
5.3 国际煤价	18
5.4 库存监控	19
5.5 下游需求追踪	20
5.6 运输行情追踪	20
6 风险提示	21
插图目录	22
表格目录	22

1 本周观点

煤价中枢短期稳定，中长期上移确定性强，关注估值修复行情。本周港口煤价周中高位回调，整体延续涨势。**展望后市：短期视角下**，供给端疆煤价格敏感性强将会支撑煤价底部；进口端，据海关总署，2023 年 9 月，中国煤炭进口量 4214 万吨，环比下降 4.9%，当前我国煤炭进口已趋于稳定；需求端 10 月仍处非电旺季，化工需求持续向好，水泥需求环比改善，11-12 月为电厂耗煤高峰，但在长协煤保障作用下，煤价或难以出现更高涨幅，我们预计后续煤价中枢将在 900 元/吨以上的高位维稳。**中长期视角下**，供给端，由于 2023 年上半年新疆煤基本满负荷生产，在高基数下，2024 年上半年国内煤炭供给增速或是同比负增长；而 2023 年大幅冲击国内煤价的核心因素——欧洲需求低迷致低价煤转口中国，其影响具备偶发性，且在印度需求分流国际贸易煤的作用下，当前或已是我国煤炭进口量最高时期。需求端，我们预计在稳增长政策下下游需求将维持正增长。因此，我们看好进入 2024 年 3 月非电需求旺季后的煤价反弹。**投资策略方面**，我们看好煤炭板块持续的估值修复，短期“稳健性+高股息”的标的占优，中长期煤价反弹可配置弹性标的。

港口及产地煤价延续上涨。煤炭资源网数据显示，截至 10 月 13 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 1019 元/吨，周环比上涨 24 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 847 元/吨，周环比上涨 22 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 915 元/吨，周环比上涨 28 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 811 元/吨，周环比上涨 30 元/吨。

重点港口库存上升，电厂日耗上升。港口方面，据煤炭资源网数据，10 月 13 日，重点港口（国投京唐港、秦皇岛港、曹妃甸港）库存为 1188 万吨，周环比上升 5 万吨。据 CCTD 数据，10 月 12 日二十五省的电厂日耗为 502.6 万吨/天，周环比上升 20.2 万吨/天；可用天数为 24.4 天，周环比下降 0.9 天。

国内焦煤市场平稳，关注钢材出口拉动。本周焦煤市场平稳运行，供给端部分假期停产煤矿逐步复产，供应小幅回升；进口端受印度需求强势影响，海外焦煤价格持续走高，进口海运煤价格倒挂，进口蒙煤市场也平稳运行；需求端钢厂因成材价格走弱亏损加剧，市场后续减产预期较强，但铁水产量仍高位运行。此外，据海关总署，2023 年 9 月，中国出口钢材 806.30 万吨，同比大增 61.8%；1-9 月份，中国出口钢材 6681.80 万吨，同比增长 31.8%。我们认为，在国内供需紧平衡、进口优势减弱和出口预期加强的作用下，焦煤基本面持续向好，炼焦煤子板块有望迎来估值提升。

港口焦煤价格平稳，产地及海外焦煤价格延续涨势。据煤炭资源网数据，截至 10 月 13 日，京唐港主焦煤价格为 2480 元/吨，周环比持平。截至 10 月 12 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 381.6 美元/吨，周环比上涨 9.20 美元/吨。产地方面，山西低硫、柳林低硫周环比持平，山西高硫周环比上涨 26 元/吨，灵石肥煤周

环比上涨 50 元/吨，济宁气煤周环比上涨 30 元/吨、长治喷吹煤周环比下跌 30 元/吨。

关停早有预期，新建集中释放，焦炭价格或平稳运行。本周成材价格走弱，钢厂亏损加剧，后续减产预期提升，焦炭看涨预期减弱、价格平稳运行，第三轮提涨落地或较难。对比两次焦化去产能，2020 年全年淘汰产能约 6155 万吨，且新建产能因焦企资金压力释放不及预期，全年净淘汰约 2517 万吨，又因前三季度去产能节奏温和，四季度焦炉的集中关停短时间内造成供需紧张，大幅拉涨焦炭价格；2023 年四季度山西全面关停 4.3 米焦炉涉及产能约 2400 万吨，据 Mysteel 预测全年全国淘汰产能约 5228 万吨，新建产能释放约 5020 万吨，全年净淘汰 208 万吨，且早在 2022 年 6 月，山西省人民政府办公厅《关于推动焦化行业高质量发展的意见》中就提到，2023 年底前，山西省“先立后破”分期分批关停称 4.3 米焦炉以及不达超低排放标准的其他焦炉，而后又多次重提，市场预期充分。我们认为，焦炭供给过剩的问题短期无法缓解，涨价基础薄弱，短期市场或平稳运行，未来基本面的改善需观察印度需求对出口的拉动。

焦炭价格平稳。据 Wind 数据，截至 10 月 13 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 2050 元/吨，周环比持平；临汾二级冶金焦市场价报收于 2880 元/吨，周环比持平。港口方面，10 月 13 日天津港一级冶金焦价格为 2423 元/吨，周环比持平。

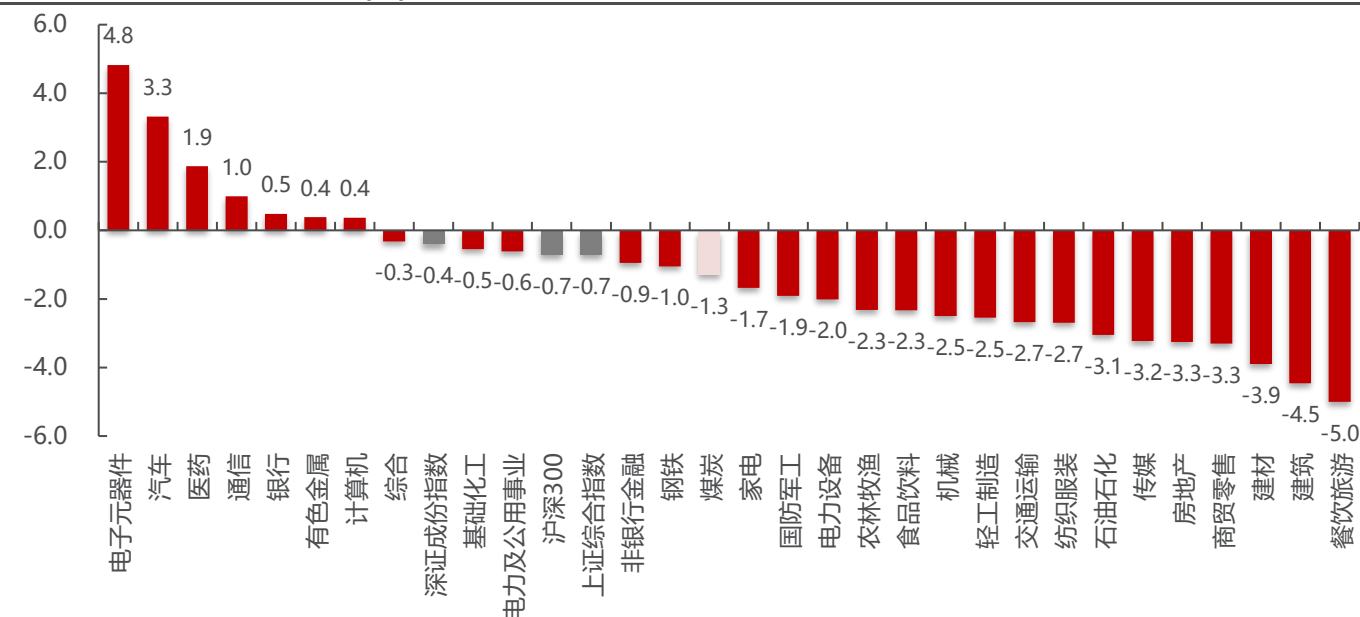
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 盈利稳定、高现金流、高股息率公司投资价值进一步凸显，建议关注晋控煤业、山煤国际、陕西煤业和兖矿能源。2) 焦煤需求好转下有望迎来估值提升，建议关注山西焦煤、平煤股份和恒源煤电。3) 尿素市场强预期，有望释放业绩弹性，建议关注兰花科创。4) 煤电联营，业绩稳增长，建议关注新集能源。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至 10 月 13 日，本周中信煤炭板块跑输大盘，周跌幅为 1.3%，同期上证指数周跌幅为 0.7%，深证成指周跌幅为 0.4%、沪深 300 周跌幅为 0.7%。

图1：本周煤炭板块跑输大盘（%）

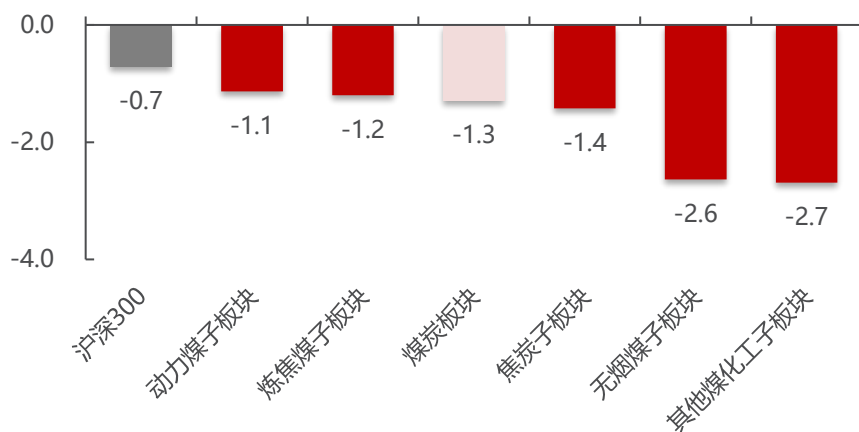


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2023 年 10 月 9 日-10 月 13 日

截至 10 月 13 日，中信煤炭板块周跌幅为 1.3%，沪深 300 周跌幅为 0.7%。各子板块中，动力煤子板块周跌幅最小，为 1.1%；其他煤化工子板块跌幅最大，为 2.7%。

图2：动力煤子板块跌幅最小（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

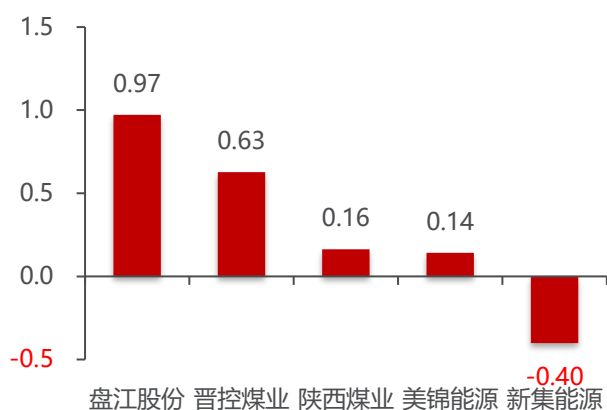
注：本周时间区间为 2023 年 10 月 9 日-10 月 13 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周盘江股份涨幅最大。截至 10 月 13 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：盘江股份上涨 0.97%，晋控煤业上涨 0.63%，陕西煤业上涨 0.16%，美锦能源上涨 0.14%，新集能源下跌 0.40%。

本周永东股份跌幅最大。截至 10 月 13 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：永东股份下跌 4.63%，安源煤业下跌 4.58%，大有能源下跌 4.02%，陕西黑猫下跌 4.02%，昊华能源下跌 3.85%。

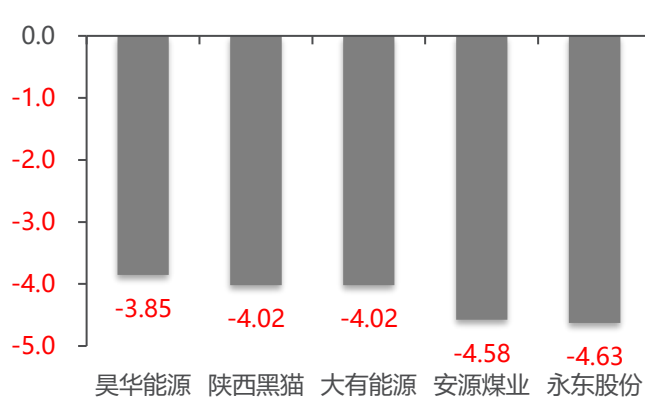
图3：本周盘江股份涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2023 年 10 月 9 日-10 月 13 日

图4：本周永东股份跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2023 年 10 月 9 日-10 月 13 日

3 本周行业动态

10月9日

10月9日,中国煤炭资源网报道,印度煤炭部数据显示,2023年9月,印度煤炭产量为6727万吨,较上年同期5804万吨增长15.9%,较今年8月6837万吨下降1.61%,连续第四个月环比下降;同时,Kpler船舶追踪数据显示,2023年9月,印尼出口煤炭3995.49万吨,较上年同期4583.5万吨下降12.83%,较8月4152.12万吨下降3.77%,出口量连续第二个月环比下降,降至4000万吨以下,出口中国煤炭量创超两年以来新低。

10月9日,中国煤炭资源网报道,澳大利亚格拉斯通港口公司最新数据显示,2023年9月,格拉斯通港出口煤炭536.2万吨,同比增长23.8%,环比增长5.2%。数据显示,9月格拉斯通港向日本出口煤炭117.4万吨,同比下降33.3%,环比下降10.0%;向印度出口煤炭117.3万吨,同比增长67.6%,环比增长11.4%;向中国大陆出口煤炭116.4万吨,上年同期为零,环比增长42.0%。

10月9日,中国煤炭资源网报道,据俄罗斯铁路公司(RZD)数据显示,1-9月,俄罗斯铁路货运量为9.268亿吨,同比增长0.6%。其中,煤炭运输量为2.628亿吨,同比增长0.9%,在俄铁货运总量中占比最高,达28.4%。

10月9日,中国煤炭资源网报道,日本财务省贸易统计数据显示,2023年8月日本共进口煤炭1476.02万吨,同比减少245.43万吨,降幅14.26%;环比增加70.29万吨,增幅5.00%,连续第三个月增长。

10月10日

10月10日,中国煤炭资源网报道,越南海关统计数据显示,2023年9月,越南进口煤炭3.26百万吨,同比增加60.29%,环比下降34.76%。1-9月,越南累计进口煤炭37.77百万吨,同比增加54.8%。

10月10日,中国煤炭资源网报道,Kepler数据显示,2023年9月,俄罗斯海运煤出口量12.92百万吨,环比降16.48%,同比降1.14%;向中国大陆出口4.75百万吨,环比降29.66%,同比增1.98%,占俄罗斯出口总量的37%。1-9月,俄罗斯累计出口海运煤1.34亿吨,同比增5.03%;向中国大陆出口56.73百万吨,同比增42.84%;占俄罗斯出口总量的42%。

10月10日,中国煤炭资源网报道,中钢协8月进出口月报显示,2023年8月中国进口钢材64.0万吨,环比减少3.8万吨,同比减少25.3万吨。出口钢材828.8万吨,环比增加97.4万吨,同比增加212.9万吨。1-8月,进口钢材505.8万吨,同比降32.11%;进口钢坯166.6万吨,同比降65.5%。出口钢材5878.5万吨,同比增28.4%,出口钢坯219.2万吨,同比增1.46%。粗钢净出口5694.2万吨,同比增57.5%。

10月10日,中国煤炭资源网报道,中钢协数据显示,2023年9月下旬,重点统计钢铁企业生产粗钢20.66百万吨,粗钢日产2.07百万吨,环比下降3.15%。钢材库存量15.25百万吨,环比下降3.24%。

10月11日

10月11日,中国煤炭资源网报道,中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司介绍,前9月,新疆铁路煤炭运量9455万吨,同比增长5.95%。

10月11日,中国煤炭资源网报道,中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司介绍,前9月,新疆铁路煤炭运量9455万吨,同比增长5.95%。

10月11日,中国煤炭资源网报道,印度港口协会最新数据显示,9月份,印度12个大型国营港口共进口煤炭1448.2万吨,同比下降3.72%,环比增加2.37%。其中进口动力煤996万吨,同比微增0.49%,环比增加12.72%;进口炼焦煤452.2万吨,同环比分别下降11.85%和14.86%。

10月11日,中国煤炭资源网报道,据外媒信息,9月份,欧洲燃煤发电量达到236亿千瓦时,较8月份的216亿千瓦时增长9.26%。当月,欧洲ARA三港煤炭进口量为265万吨,低于上年同期的290万吨和今年8月份的270万吨。

10月12日

10月12日,中国煤炭资源网报道,干散货追踪机构DBX发布的数据显示,9月份,欧洲地区燃煤发电总量达到236亿千瓦时,较8月份的216亿千瓦时增长9.26%。9月份,欧洲ARA三港煤炭进口量为265万吨,分别低于上年同期的290万吨和今年8月份的270万吨。

10月12日,中国煤炭资源网报道,台湾海关初步统计数据显示,2023年9月份,台湾煤炭进口量为521.86万吨,同比减少3.16%,环比下降11.38%,创四个月以来新低。9月份,台湾从澳大利亚进口煤炭最多,为189.28万吨,同比减少33.83%,环比下降39.94%。

10月12日,中国煤炭资源网报道,印度港口协会最新数据显示,9月份,印度国营港口煤炭进口量连续第二个月环比小幅增长,但仍低于上年同期水平。印度12个大型国营港口共进口煤炭1448.2万吨,同比下降3.72%,环比增加2.37%。

10月12日,中国煤炭资源网报道,美国能源信息署发布《2023国际能源展望》报告显示,到2050年之前,全球能源消费有望增加,并且超过能源效率提升速度。在该机构给出的大多数情形(除低经济增长情形外)中,到2050年全球能源相关二氧化碳排放量均呈增加趋势。

10月13日

10月13日,中国煤炭资源网报道,海关总署10月13日公布的数据显示,中国2023年9月份进口煤炭4214万吨,较去年同期的3304.8万吨增加909.2万吨,增长27.51%。9月份煤炭进口额为399330万美元,同比增长0.57%,环比下降2.13%。据此推算进口均价为94.76美元/吨,同比下跌25.39美元/吨,环比上涨2.72美元/吨。

10月13日,中国煤炭资源网报道,据澳媒近日报道,受澳大利亚国防和贸易伙伴需求的影响,澳大利亚政府将对“关键矿产”采用新的定义,此举可能将炼焦煤、铝土矿和铁矿石等澳大利亚国内储量丰富的大宗商品列入清单。

10月13日,中国煤炭资源网报道,陕西唯一的主焦煤矿-横沟煤矿环评获批。据相关文件内容,横沟煤矿项目井田面积76.815平方公里,开采规模300万吨/年,属煤与瓦斯突出矿井。总投资86.01亿元,环保工程投资0.94亿元。

10月13日,中国煤炭资源网报道,美国能源信息署(EIA)10月11日发布最新《短期能源展望》显示,由于气候温和抑制用电需求,2023年,美国电力消费量预计将较2022年下降1.24%。报告显示,2023年,美国电力消费量预计由2022年的40480亿千瓦时下降至39980亿千瓦时,高于前一月预期值39970亿千瓦时。

4 上市公司动态

10月9日

陕西煤业：10月9日，陕西煤业股份有限公司发布2023年9月主要运营数据公告。公告中宣称：9月公司煤炭产量1303.10万吨，同比减少2.45%；累计煤炭产量12426.68万吨，同比增加7.14%。9月公司自产煤销量1293.99万吨，同比增加4.20%；累计自产煤销量12305.33万吨，同比增加8.62%。

新集能源：10月9日，中煤新集能源股份有限公司发布2023年1-3季度经营数据公告。公告中宣称：2023年1-9月公司累计原煤产量1660.22万吨，同比减少0.15%；商品煤产销量分别为1488.66万吨、1523.27万吨，同比增加9.68%、15.69%。报告期内煤炭主营销售收入83.01亿元，对外销售收入64.87亿元，煤炭主营销售成本50.87亿元，煤炭销售毛利32.15亿元。

平煤股份：10月9日，平顶山天安煤业股份有限公司发布关于可转换公司债券转股结果暨股份变动的公告。公告中宣称：平顶山天安煤业股份有限公司可转换公司债券自2023年9月22日起开始转股，截至2023年9月30日，累计共有87000元“平煤转债”转换为公司股份，因转股形成的股份数量为9590股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0004%。截至2023年9月30日，尚未转股的“平煤转债”金额约29亿元，占“平煤转债”发行总额的99.997%。

甘肃能化：10月9日，甘肃能化股份有限公司发布2023年第三季度可转换公司债券转股情况公告。公告中宣称：“能化转债”（债券代码：127027）转股期为2021年6月16日至2026年12月9日；转股价格现为3.17元/股。（因公司实施2020年度、2021年半年度、2021年年度权益分派，重大资产重组，以及公司实施2022年度权益分派，能化转债的转股价格由原来的3.33元/股调整为3.17元/股。）2023年第三季度，“能化转债”因转股减少7000元人民币（即70张），共计转换成“甘肃能化”股票2206股。

美锦能源：10月9日，山西美锦能源股份有限公司发布关于2023年第三季度可转债转股情况公告。2023年第三季度，“美锦转债”因转股减少数量为327张，可转债金额减少32700元，转股数量为2522股，转股价格为12.93元/股，转股期限为2022年10月26日至2028年4月19日；截至2023年第三季度末，剩余可转债余额为3589.57万张，剩余可转债金额为35.90亿元，公司总股本增加2522股至43.26亿股。

金能科技：10月9日，金能科技股份有限公司发布关于为全资子公司提供担保的进展公告、可转债转股结果暨股份变动公告。公告中宣称：

(1) 2023年9月，公司为全资子公司金能化学（齐河）有限公司提供人民币980.32万元保证担保，为金能化学（青岛）有限公司提供人民币69057.50万元保证担保。同时，2023年9月，公司解除为金狮国际贸易有限公司提供的22679.30万元保证担保，解除为金能化学（青岛）有限公司提供的56190.45万

元保证担保。截至目前，公司为金能化学青岛、金狮国贸、金能化学齐河提供的担保合同余额为人民币 75.50 亿元，已实际使用的担保余额为人民币 32.86 亿元（含本次担保）。

(2) 截至 2023 年 9 月 30 日，累计共有 5.14 亿元“金能转债”已转换成公司股票，累计转股数为 4774.18 万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.06%。截至 2023 年 9 月 30 日，尚未转股的可转债金额为 98650.8 万元，占可转债发行总量的 65.77%。2023 年 7 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日，共有人民币 1000 元金能转债转换为公司 A 股股份，转股数量为 100 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.000015%。

10 月 10 日

平煤股份：10 月 10 日，平顶山天安煤业股份有限公司发布 2023 年第三季度报告和 2023 年三季度经营数据公告。公告中宣称：

(1) 23Q3 公司实现营业收入 71.27 亿元，同比减少 18.98%；归属于上市公司股东的净利润 9.04 亿元，同比减少 33.68%。基本每股收益 0.3903 元/股，同比减少 33.69%。

(2) 23Q3 公司实现原煤产量 23.05 百万吨，同比增长 1.66%；商品煤销量 23.10 百万吨，同比下降 2.00%；商品煤销售收入 220.56 亿元，同比下降 18.28%；商品煤销售成本 149.39 亿元，同比下降 14.27%；商品煤销售毛利 71.17 亿元，同比下降 25.58%。

永泰能源：10 月 10 日，永泰能源集团股份有限公司发布 2023 年前三季度业绩预增公告。公告中宣称：公司预计 2023 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 16.2 亿元-16.8 亿元，同比增长 5.11%-9.00%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 16.14 亿元-16.74 亿元，同比增长 25.35%-30.01%。

美锦能源：10 月 10 日，山西美锦能源股份有限公司发布关于回购注销 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票的债权人通知暨减资公告。公告中宣称：公司 10 名激励对象因个人原因离职不再满足激励条件，公司将回购注销已获授但尚未解锁的共计 22.80 万股限制性股票。上述股份回购注销完成后，公司总股本将由 432.65 千万股变更为 432.62 千万股。

10 月 11 日

甘肃能化：10 月 11 日，甘肃能化股份有限公司关于以靖远矿区部分资产对全资子公司靖煤公司进行增资的公告。公告中宣称：公司本次拟以合法拥有的靖远矿区资产，包括主要货币资金、实物资产、股权、国有土地使用权、采矿权以及相应的债权债务等，对靖煤公司进行整体增资。以 2023 年 7 月 31 日为基准日，经

信永中和会计师事务所银川分所审核，公司本次拟用于出资的资产总额 127.15 亿元、负债总额 57.66 亿元、所有者权益 69.49 亿元。本次增资完成后，公司持有靖煤公司 100% 股权，靖煤公司仍为公司全资子公司。

平煤股份：10 月 11 日，平顶山天安煤业股份有限公司发布关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份暨回购进展的公告。公告中宣称：平顶山天安煤业股份有限公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份 300 万股，占公司当前总股本的比例为 0.1296%，回购成交的最高价为 10.16 元/股，最低价为 9.86 元/股，成交总金额为人民币 3003.11 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

华阳股份：10 月 11 日，山西华阳集团新能股份有限公司发布关于同意七元公司申请中国工商银行贷款并为其提供担保的公告。公告中宣称：七元公司是山西华阳集团新能股份有限公司全资子公司。为保证煤矿建设项目需要，拟向中国工商银行股份有限公司阳泉北大街支行申请煤矿建设项目贷款授信 15 亿元（已实际为其提供的担保余额为 25.8 亿元），用于七元公司煤矿项目建设、置换原有公司委托贷款，贷款期限 15 年，贷款利率不高于 3.7%。公司拟为本项目提供连带责任保证，保证期间为主合同项下债务履行期届满之日起三年。

10 月 12 日

中国神华：10 月 12 日，中国神华能源股份有限公司发布了 2023 年 9 月份主要运营数据公告。公告中显示：公司 9 月份煤炭销售量 37.9 百万吨，同比增长 19.2%，同比增长的主要原因是商品煤产量及外购煤量同比增加；黄骅港装船量 17.9 百万吨，同比增长 14.7%，同比增长的主要原因，是煤炭销量增加带来到港资源增长；航运周转量 13.1 十亿吨海里，同比增长 2.3%，同比增长的主要原因是外贸货物运输服务以及长航线运输量增加。

潞安环能：10 月 12 日，山西潞安环能能源开发股份有限公司发布了 2023 年 9 月主要运营数据公告。公告中显示：公司 9 月份原煤产量 530 万吨，同比增加 11.81%；商品煤销量 473 万吨，同比增长 20.36%。

恒源煤电：10 月 12 日，安徽恒源煤电股份有限公司发布了 2023 年前三季度经营数据公告。公告中显示：公司原煤产量 702.40 万吨，同比减少 4.81%；商品煤产量 557.29 万吨，同比增长 1.84%；商品煤销量 574.91 万吨，同比增长 4.01%。

10 月 13 日

兖矿能源：10 月 13 日，兖矿能源集团股份有限公司发布关于兖矿集团财务有限公司 2022 年第三季度未经审计的资产负债表、利润表的公告，公告显示：23 年 1-3 季度兖矿财司实现营业收入 3.79 亿元，营业支出 1.17 亿元，净利润 1.96

亿元。

郑州煤电：10月13日，郑州煤电股份有限公司发布2023年第三季度主要生产经营数据公告。公告中宣称：第三季度，受煤炭价格下行影响，郑州煤电煤炭售价同比下降11.06%，煤炭收入和毛利相应减少。郑州煤电7到9月煤炭产量144.36吨，同比增加0.22%，煤炭销量152.40万吨，同比增加4.16%。毛利润17792.07万元，同比下降42.34%。

山煤国际：10月13日，10月13日，山煤国际能源集团股份有限公司发布关于子公司涉及诉讼进展的公告。公告中披露：控股子公司河曲能源公司收到山西省忻州市中级人民法院出具的关于中机国能电力工程有限公司诉河曲露天煤业、河曲能源公司工程合同纠纷案的民事判决书，根据一审判决结果，河曲露天煤业不承担责任，河曲能源公司承担工程款、利息及诉讼费，将减少公司本期归属于母公司的净利润约1800万元。河曲能源公司对判决结果不服，已向山西省高级人民法院提起上诉，本案审理程序尚未终结，诉讼结果存在不确定性。

5 煤炭数据追踪

5.1 产地煤炭价格

5.1.1 山西煤炭价格追踪

据煤炭资源网，山西动力煤均价本周报收 936 元/吨，较上周下跌 0.05%。山西炼焦煤均价本周报收于 2099 元/吨，较上周下跌 0.32%。

表1：山西动力煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
大同动力煤	元/吨	887	865	2.54%	795	11.57%	1206	-26.45%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	877	855	2.57%	785	11.72%	1196	-26.67%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	776	742	4.58%	670	15.82%	1065	-27.14%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	877	855	2.57%	785	11.72%	1196	-26.67%	5200
寿阳动力煤	元/吨	895	919	-2.61%	775	15.48%	1103	-18.86%	5500
兴县动力煤	元/吨	792	813	-2.58%	686	15.45%	976	-18.85%	5800
潞城动力煤	元/吨	1075	1105	-2.71%	925	16.22%	1335	-19.48%	5500
屯留动力煤	元/吨	1125	1155	-2.60%	975	15.38%	1385	-18.77%	5800
长治县动力煤	元/吨	1121	1120	0.09%	940	19.26%	1350	-16.96%	5800
山西动力煤均价	元/吨	936	937	-0.05%	815	14.84%	1201	-22.08%	0

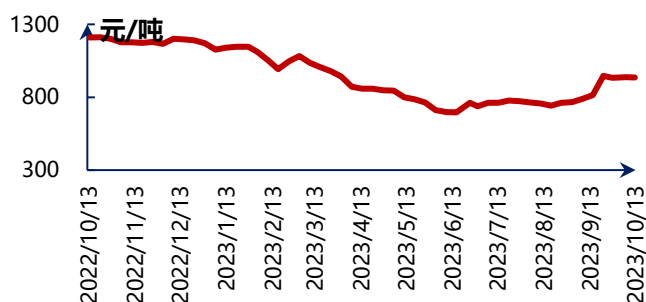
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 13 日报价）

表2：山西炼焦煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
太原瘦煤	元/吨	1580	1610	-1.86%	1470	7.48%	2100	-24.76%
古交 8#焦煤	元/吨	2174	2174	0.00%	1896	14.66%	2359	-7.84%
古交 2#焦煤	元/吨	2370	2370	0.00%	2070	14.49%	2570	-7.78%
灵石 2#肥煤	元/吨	2250	2200	2.27%	2050	9.76%	2350	-4.26%
柳林 4#焦煤	元/吨	2330	2330	0.00%	2130	9.39%	2510	-7.17%
孝义焦精煤	元/吨	2280	2280	0.00%	2080	9.62%	2460	-7.32%
古县焦精煤	元/吨	2360	2360	0.00%	2110	11.85%	2610	-9.58%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1820	1870	-2.67%	1720	5.81%	2270	-19.82%
襄垣瘦精煤	元/吨	1730	1760	-1.70%	1620	6.79%	2250	-23.11%
山西炼焦精煤均价	元/吨	2099	2106	-0.32%	1905	10.19%	2387	-12.04%

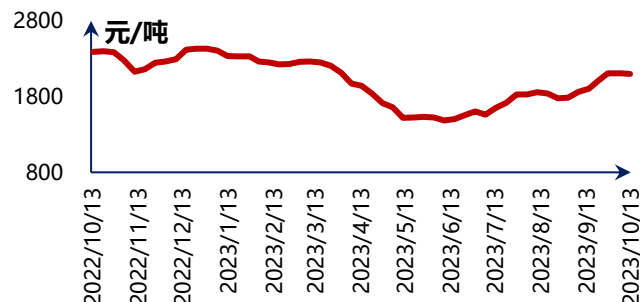
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 13 日报价）

图5：山西动力煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图6：山西炼焦精煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

据煤炭资源网数据，山西无烟煤均价本周报收 1183 元/吨，较上周持平。山西喷吹煤均价本周报收 1399 元/吨，较上周下跌 2.13%。

表3：山西无烟煤产地均价较上周持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
阳泉无烟末煤	元/吨	900	900	0.00%	850	5.88%	1280	-29.69%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	1320	1320	0.00%	1280	3.13%	1970	-32.99%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	1250	1250	0.00%	1230	1.63%	1880	-33.51%	7000
晋城无烟煤（末）	元/吨	980	980	0.00%	930	5.38%	1360	-27.94%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	1350	1350	0.00%	1310	3.05%	2000	-32.50%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	1300	1300	0.00%	1280	1.56%	1930	-32.64%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	1183	1183	0.00%	1147	3.20%	1737	-31.86%	0

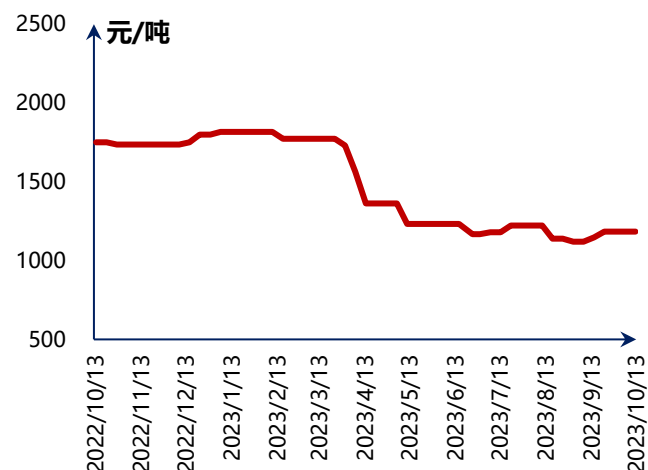
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 13 日报价）

表4：山西喷吹煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
寿阳喷吹煤	元/吨	1368	1398	-2.15%	1278	7.04%	1962	-30.28%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	1491	1523	-2.10%	1392	7.11%	2137	-30.23%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	1391	1422	-2.18%	1299	7.08%	1995	-30.28%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	1392	1422	-2.11%	1302	6.91%	1982	-29.77%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	1392	1422	-2.11%	1302	6.91%	1982	-29.77%	7000
长治喷吹煤	元/吨	1362	1392	-2.16%	1272	7.08%	1952	-30.23%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	1399	1430	-2.13%	1308	7.02%	2002	-30.09%	0

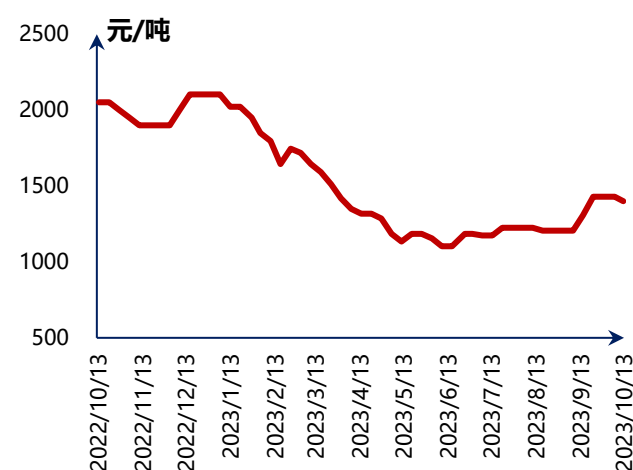
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 13 日报价）

图7：山西无烟煤产地均价较上周持平



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图8：山西喷吹煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.1.2 陕西煤炭价格追踪

据煤炭资源网，陕西动力煤均价本周报收于 925 元/吨，较上周上涨 3.26%。陕西炼焦精煤均价本周报收 1750 元/吨，较上周下跌 2.78%。

表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨

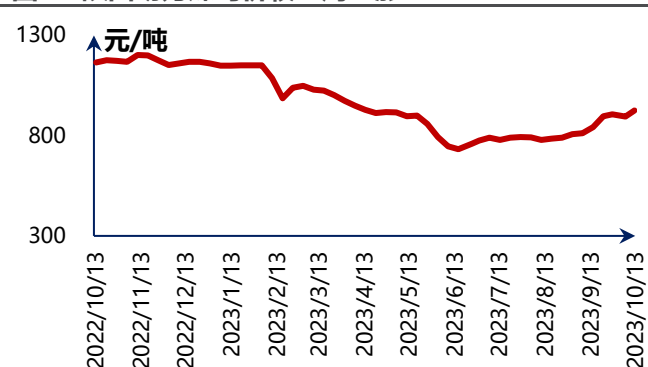
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	1040	1030	0.97%	980	6.12%	1480	-29.73%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	855	815	4.91%	760	12.50%	1005	-14.93%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	840	800	5.00%	745	12.75%	990	-15.15%	5000
韩城混煤	元/吨	840	800	5.00%	745	12.75%	990	-15.15%	5000
西安烟煤块	元/吨	1125	1120	0.45%	1070	5.14%	1570	-28.34%	6000
黄陵动力煤	元/吨	850	810	4.94%	755	12.58%	1000	-15.00%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	925	896	3.26%	843	9.79%	1173	-21.11%	0

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为10月13日报价）

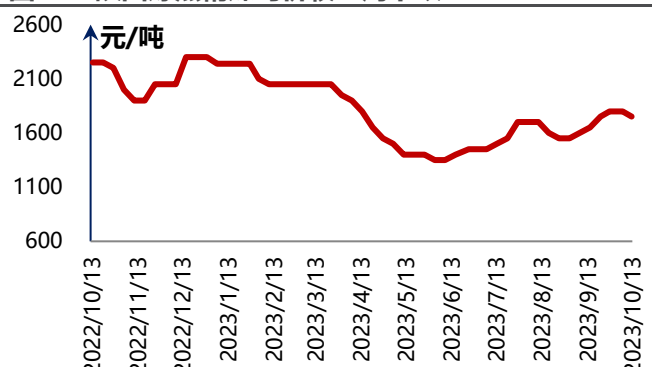
表6：陕西炼焦精煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1750	1800	-2.78%	1650	6.06%	2200	-20.45%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1750	1800	-2.78%	1650	6.06%	2200	-20.45%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为10月13日报价）

图9：陕西动力煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图10：陕西炼焦精煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.1.3 内蒙古煤炭价格追踪

据煤炭资源网，内蒙动力煤均价本周报收 699 元/吨，较上周上涨 2.08%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1959 元/吨，较上周下跌 1.76%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨

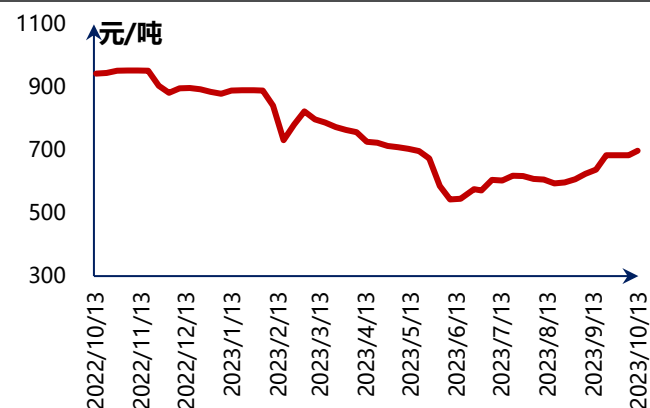
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	833	830	0.36%	788	5.71%	1180	-29.41%	5500
东胜原煤	元/吨	806	776	3.87%	700	15.14%	1067	-24.46%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	525	525	0.00%	515	1.94%	733	-28.38%	5500
包头精煤末煤	元/吨	946	916	3.28%	840	12.62%	1207	-21.62%	6500
包头动力煤	元/吨	766	745	2.82%	674	13.65%	1040	-26.35%	5000
赤峰烟煤	元/吨	445	445	0.00%	435	2.30%	653	-31.85%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	408	408	0.00%	398	2.51%	616	-33.77%	3500
乌海动力煤	元/吨	861	831	3.61%	755	14.04%	1122	-23.26%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	699	685	2.08%	638	9.50%	952	-26.62%	0

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为10月13日报价）

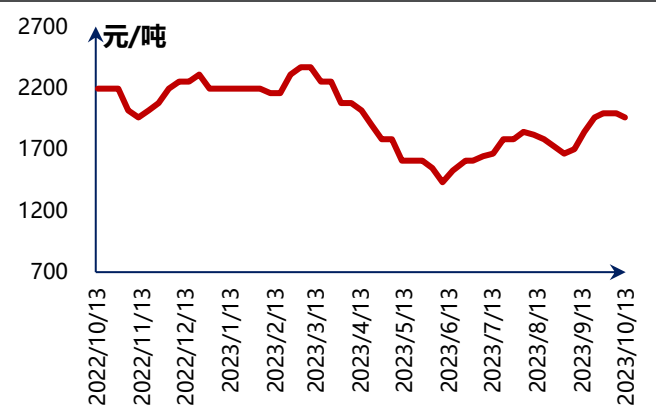
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	2109	2147	-1.77%	1983	6.35%	2361	-10.67%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1809	1841	-1.74%	1701	6.35%	2025	-10.67%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1959	1994	-1.76%	1842	6.35%	2193	-10.67%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 13 日报价）

图11：内蒙古动力煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图12：内蒙古焦精煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

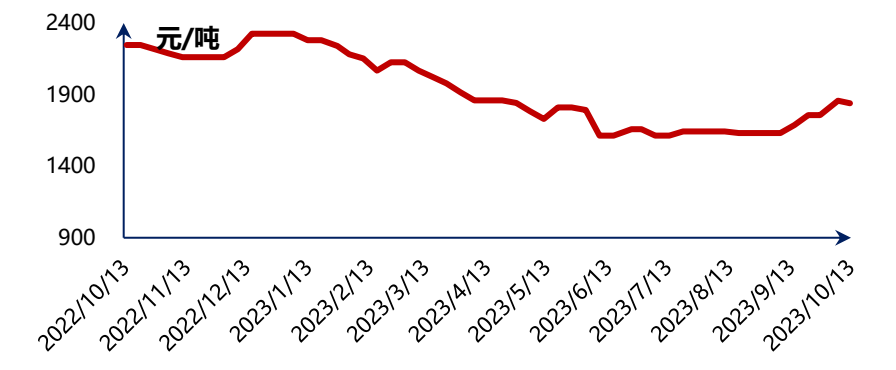
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1840 元/吨,较上周下跌 0.92%。

表9：河南冶金煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
焦作喷吹煤	元/吨	1560	1594	-2.13%	1457	7.07%	2237	-30.26%
平顶山主焦煤	元/吨	2120	2120	0.00%	1920	10.42%	2200	-3.64%
河南冶金煤均价	元/吨	1840	1857	-0.92%	1689	8.97%	2219	-17.06%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 13 日报价）

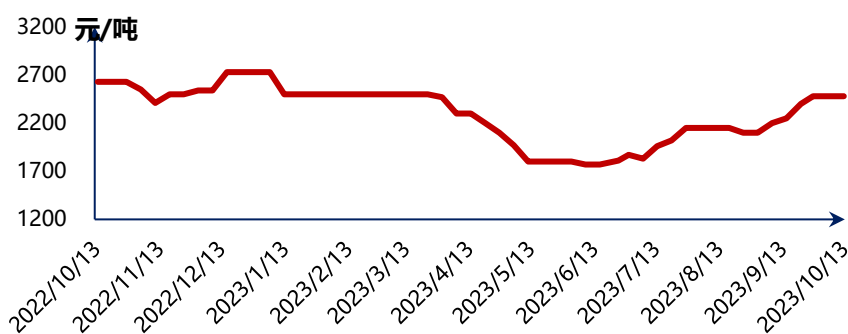
图13：河南冶金精煤产地价格较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.2 中转地煤价

据 Wind 数据，京唐港山西产主焦煤本周报收 2480 元/吨，较上周持平。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 1019 元/吨，较上周上涨 2.41%。

图14：京唐港主焦煤价格较上周持平



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

表10：秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周上涨

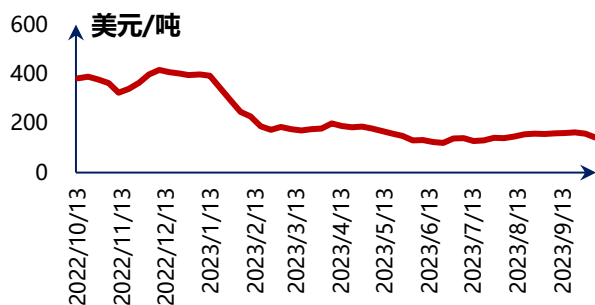
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	1092	1066	2.44%	980	11.43%	827	32.04%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	1019	995	2.41%	915	11.37%	787	29.48%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	904	883	2.38%	816	10.78%	697	29.70%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	757	750	0.93%	700	8.14%	617	22.69%	4500
均价	元/吨	943	927	1.73%	853	10.58%	732	28.83%	0

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 10 月 13 日报价)

5.3 国际煤价

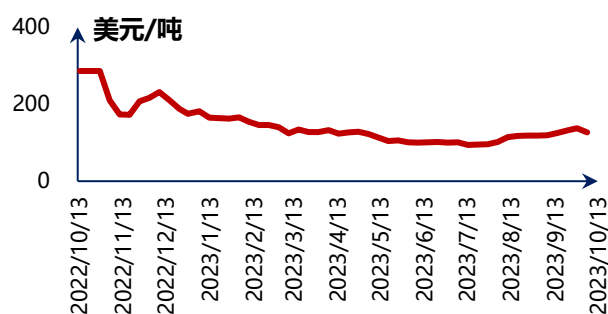
据 Wind 数据，纽卡斯尔 NEWC 动力煤 10 月 6 日报收 142 美元/吨，周环比下跌 10.35%。理查德 RB 动力煤均价 10 月 6 日报收 127 美元/吨，周环比下跌 7.56%。欧洲 ARA 港动力煤均价 10 月 6 日报收 114 美元/吨，周环比持平。10 月 13 日澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 382 美元/吨，周环比上涨 2.55%。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价周环比下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：理查德 RB 动力煤现货价周环比下跌



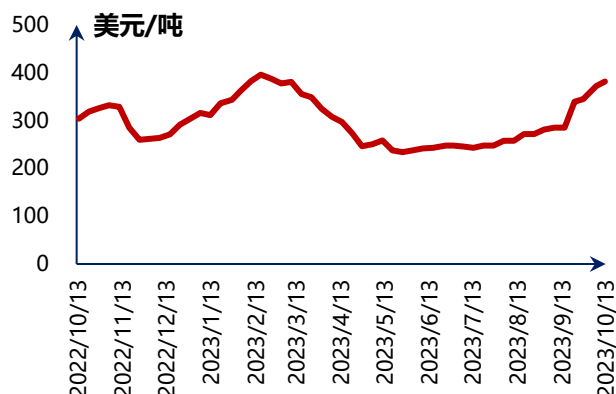
资料来源：wind，民生证券研究院

图17：欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价周环比上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

5.4 库存监控

Wind 数据显示,库存方面,秦皇岛港本期库存 511 万吨,较上周下跌 6.24%。

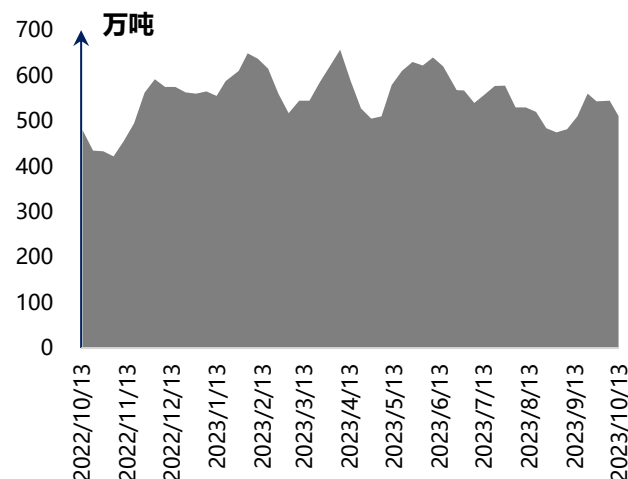
广州港本期库存 257 万吨,较上周下跌 4.67%。

表11：秦皇岛港口库存较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
煤炭库存:秦皇岛港	万吨	511	545	-6.24%	510	0.20%	433	18.01%
场存量:煤炭:广州港	万吨	257	270	-4.67%	264	-2.43%	222	16.00%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	175	170	2.94%	152	15.13%	113	54.87%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	180	180	0.00%	168	7.14%	80	125.00%

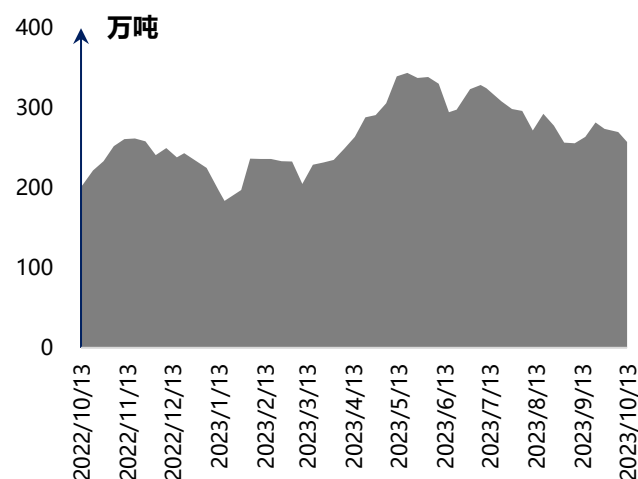
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 13 日报价）

图19：秦皇岛港场存量较上周下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

图20：广州港场存量较上周下跌



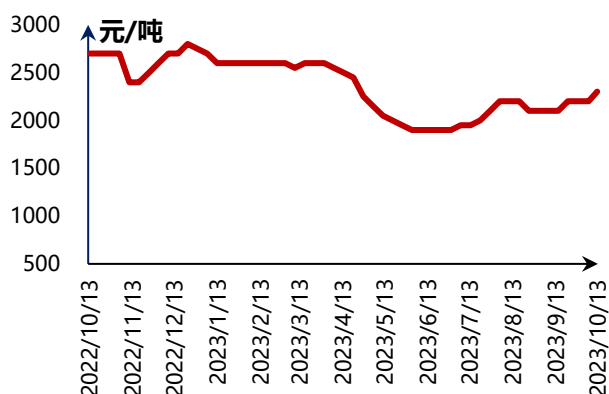
资料来源：wind，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据，本周焦炭价格上涨。其中，临汾一级冶金焦为 2300 元/吨，周环比上涨 4.55%；太原一级冶金焦价格为 2100 元/吨，周环比上涨 5.00%。

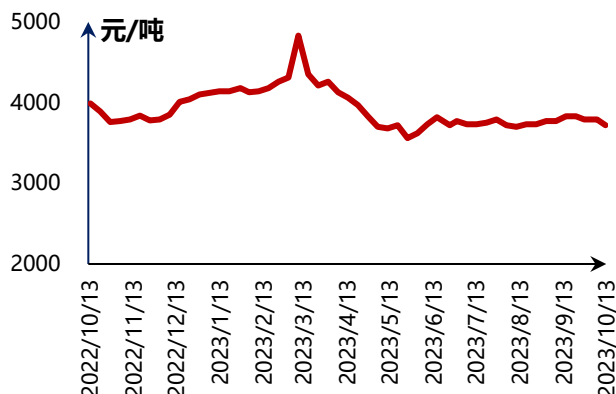
据 Wind 数据，本周冷轧板卷价格为 4840 元/吨，较上周持平；螺纹钢价格为 3720 元/吨，较上周下跌 1.85%；热轧板卷价格为 3800 元/吨，较上周下跌 1.55%；高线价格为 3920 元/吨，较上周下跌 1.51%。

图21：临汾一级冶金焦价格较上周上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

图22：上海螺纹钢价格较上周下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

据 Wind 数据，截至 10 月 13 日，煤炭运价指数为 517，较上周上涨 0.40%；截至 10 月 13 日，BDI 指数为 1945，较上周上涨 0.83%。

图23：中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

6 风险提示

1) 经济增速放缓风险。煤炭行业为周期性行业，其主要下游火电、钢铁、建材等行业均与宏观经济密切相关，经济增速放缓将直接影响煤炭需求。

2) 煤价大幅下跌风险。板块上市公司主营业务多为煤炭开采以及煤炭销售，煤价大幅下跌将直接影响上市公司利润以及经营情况。

3) 政策变化风险。目前保障供给政策正在有序推进，若政策发生变化，或将对煤炭供给产生影响，继而进一步影响煤炭价格。

插图目录

图 1: 本周煤炭板块跑输大盘 (%)	5
图 2: 动力煤子板块跌幅最小 (%)	5
图 3: 本周盘江股份涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周永东股份跌幅最大 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价较上周下跌	14
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周下跌	14
图 7: 山西无烟煤产地均价较上周持平	15
图 8: 山西喷吹煤均价较上周下跌	15
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨	16
图 10: 陕西炼焦精煤均价较上周下跌	16
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周上涨	17
图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周下跌	17
图 13: 河南冶金精煤产地价格较上周下跌	17
图 14: 京唐港主焦煤价格较上周持平	18
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价周环比下跌	18
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价周环比下跌	18
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平	19
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价周环比上涨	19
图 19: 秦皇岛港场存量较上周下跌	19
图 20: 广州港场存量较上周下跌	19
图 21: 临汾一级冶金焦价格较上周上涨	20
图 22: 上海螺纹钢价格较上周下跌	20
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨	20
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨	20

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 山西动力煤产地价格较上周下跌	14
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周下跌	14
表 3: 山西无烟煤产地均价较上周持平	15
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周下跌	15
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨	16
表 6: 陕西炼焦精煤产地价格较上周下跌	16
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周上涨	16
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌	17
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周下跌	17
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周上涨	18
表 11: 秦皇岛港口库存较上周上涨	19

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026