

煤价持续上涨，短期或涨势暂缓、蓄力旺季涨价动能

2025 年 10 月 26 日

► **煤价持续上涨，短期或涨势暂缓、蓄力旺季涨价动能。**本周港口煤价持续上涨，后半周涨势略有放缓。回顾本轮煤价上涨，核心驱动是生产核查带来的供给收缩，从而实现 10 月电煤需求淡季过渡期的超预期反弹。展望后市，继内蒙超产核查通报后，应急管理部将在 11 月开启安全生产考核巡查；陕西省应急管理厅发文要求“对上级交办检查发现的重大隐患，要按照五落实要求，10 月底前动态清零”；近期产地安全环保检查亦趋于严格。2025 年 7 月以来，全国原煤产量单月同比降幅分别达到 3.8%/3.2%/1.8%，11 月巡查组进驻的背景下，预计供给端收缩的预期进一步加强。需求端，伴随南方气温下降，电厂日耗即将触底进入上行通道，近期北方部分地区提前启动供暖，至 11 月中旬北方将全面进入供暖季，即进入需求旺季，届时叠加安全生产考核巡查或致供给进一步收缩，煤价上涨动能将更加充足。短期来看，当前发运成本倒挂严重，大秦线检修结束后港口到港量增幅或有限，煤价下行可能性较低，需求过渡期间涨价速度或有所放缓，待迎峰度冬旺季需求释放，我们预计年底煤价或回到 900 元/吨以上。板块方面，供需改善，煤价反弹，高现货比例标的弹性更为充足，同时山西省 2024 年已完成超产治理，受本轮“限超产”影响最小，建议关注山西标的。

► **供给扰动加剧，焦煤价格偏强运行。**本周乌海地区多数露天矿受边坡治理及资源重组等原因停产，叠加环保检查趋严，影响产量下滑，此外山西临汾和吕梁地区因搬迁工作面、安全及检修等因素停减产的煤矿增多，产地供应再度收紧；下周焦炭二轮涨价落地，后续仍有提涨预期，铁水产量仍保持相对高位，短期炼焦煤刚需仍在。供需错配下，焦煤价格仍有上行空间。

► **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能、兖矿能源。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

► **风险提示：**1) 下游需求不及预期；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
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601699	潞安环能	14.86	0.82	1.33	2.00	18	11	7	推荐
600188	兖矿能源	14.94	1.46	1.02	1.24	10	15	12	推荐
601001	晋控煤业	15.43	1.68	1.01	1.32	9	15	12	推荐
600348	华阳股份	7.80	0.59	0.47	0.65	13	17	12	推荐
600546	山煤国际	11.06	1.14	0.67	0.77	10	17	14	推荐
601225	陕西煤业	22.76	2.31	1.85	2.03	10	12	11	推荐
601088	中国神华	42.50	2.95	2.77	2.97	14	15	14	推荐
601898	中煤能源	13.27	1.46	1.19	1.25	9	11	11	推荐
1164.HK	中广核矿业	3.58	0.04	0.05	0.13	80	72	28	推荐
601918	新集能源	7.10	0.92	0.78	0.87	8	9	8	推荐
600985	淮北矿业	13.43	1.84	0.64	0.86	7	21	16	推荐
600123	兰花科创	6.96	0.48	0.17	0.22	15	41	32	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价，中广核矿业股价为港元，其他公司为人民币元)

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.煤炭周报：煤价超预期上涨，供给收缩下后市涨价动能持续-2025/10/18
- 2.煤炭周报：安全生产考核巡查将开启，助力煤价反弹-2025/10/12
- 3.煤炭行业事件点评：安全生产考核巡查将开启，助力煤价反弹-2025/10/09
- 4.煤炭周报：节前煤价震荡盘整，后市涨价动能持续-2025/09/27
- 5.煤炭周报：煤价淡季回调结束，供给强收缩下后市涨价动能持续-2025/09/21

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	11
5 煤炭数据跟踪	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

煤价持续上涨，短期或涨势暂缓、蓄力旺季涨价动能。本周港口煤价持续上涨，后半周涨势略有放缓。回顾本轮煤价上涨，核心驱动是生产核查带来的供给收缩，从而实现 10 月电煤需求淡季过渡期的超预期反弹。展望后市，继内蒙超产核查通报后，应急管理部将在 11 月开启安全生产考核巡查；陕西省应急管理厅发文要求“对上级交办检查发现的重大隐患，要按照五落实要求，10 月底前动态清零”；近期产地安全环保检查亦趋于严格。2025 年 7 月以来，全国原煤产量单月同比降幅分别达到 3.8%/3.2%/1.8%，11 月巡查组进驻的背景下，预计供给端收缩的预期进一步加强。需求端，伴随南方气温下降，电厂日耗即将触底进入上行通道，近期北方部分地区提前启动供暖，至 11 月中旬北方将全面进入供暖季，即进入需求旺季，届时叠加安全生产考核巡查或致供给进一步收缩，煤价上涨动能将更加充足。短期来看，当前发运成本倒挂严重，大秦线检修结束后港口到港量增幅或有限，煤价下行可能性较低，需求过渡期间涨价速度或有所放缓，待迎峰度冬旺季需求释放，我们预计年底煤价或回到 900 元/吨以上。板块方面，供需改善，煤价反弹，高现货比例标的弹性更为充足，同时山西省 2024 年已完成超产治理，受本轮“限超产”影响最小，建议关注山西标的。

国际局势不确定性增强，稳定高股息价值提升。关税贸易摩擦持续，国际局势不确定性增强，叠加弱需求及国债收益率下行，煤炭板块受中美贸易冲突影响较小、稳定高股息所体现的投资价值再度提升，而高长协龙头企业受益“稳盈利+低负债+高现金+高股息”属性防御价值凸显，同时在保障股东回报基础上利用充沛现金低成本扩张，或在煤炭资源供给刚性下通过一级市场竞拍保障资源接续，兼具中长期成长属性，叠加近期多家煤炭央企启动对旗下控股上市公司的股份增持和资产注入计划，有助于提振市场信心、优化资产结构、提升上市公司中长期成长性和市场竞争力，看好板块估值提升。

港口及产地煤价延续涨势。煤炭资源网数据显示，截至 10 月 17 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 768 元/吨，周环比上涨 28 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 638 元/吨，周环比上涨 13 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 640 元/吨，周环比上涨 27 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 587 元/吨，周环比上涨 32 元/吨。

大秦线运量周环比上升，北方港库存上升。本周大秦线周内日均运量环比上升 13.6%至 100.4 万吨；唐呼线周内日均运量环比上升 9.8%至 29.5 万吨。截至 10 月 24 日，北方港口库存 2238 万吨，周环比增加 43 万吨(+2.0%)，同比减少 94.7 万吨(-4.1%)。

电厂周均日耗环比下降、可用天数减少，化工需求环比下降。据 CCTD 数据，10 月 23 日二十五省电厂日耗为 533.5 万吨，周环比上升 14.7 万吨，同比上升 34.6 万吨；周均日耗 528.9 万吨，周环比下降 8.8 万吨，同比上升 27.8 万吨；可

用天数 24.0 天，周环比减少 0.5 天，同比减少 2.1 天。截至 10 月 24 日当周化工行业合计耗煤 696.59 万吨，同比增长 7.2%，周环比下降 1.2%。

供给扰动加剧，焦煤价格偏强运行。本周乌海地区多数露天矿受边坡治理及资源重组等原因停产，叠加环保检查趋严，影响产量下滑，此外山西临汾和吕梁地区因搬迁工作面、安全及检修等因素停减产的煤矿增多，产地供应再度收紧；下周焦炭二轮涨价落地，后续仍有提涨预期，铁水产量仍保持相对高位，短期炼焦煤刚需仍在。供需错配下，焦煤价格仍有上行空间。

港口及产地焦煤价格上涨。据煤炭资源网数据，截至 10 月 24 日，京唐港主焦煤价格为 1760 元/吨，周环比上涨 50 元/吨。截至 10 月 23 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 207.80 美元/吨，周环比上涨 3.55 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比上涨 59 元/吨，山西高硫周环比上涨 50 元/吨，柳林低硫周环比上涨 50 元/吨，灵石肥煤周环比上涨 50 元/吨，济宁气煤周环比上涨 20 元/吨，长治喷吹煤周环比上涨 5 元/吨。

焦炭二轮提涨或下周落地，供需偏紧格局下偏强运行。本周受原料煤价格强势上涨影响，部分焦企已亏损，限产幅度增加，供应整体下滑；终端消费疲弱下钢厂利润欠佳，铁水产量周环比小幅下降但仍维持高位，焦炭刚需有支撑。焦钢企业持续博弈后，焦炭二轮提涨或于下周一落地，焦炭供需偏紧格局下后市有望延续偏强运行。

焦炭价格持稳。据 Wind 数据，截至 10 月 24 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1380 元/吨，周环比持平；临汾二级冶金焦报收于 1215 元/吨，周环比持平。港口方面，10 月 24 日天津港一级冶金焦价格为 1610 元/吨，周环比持平。

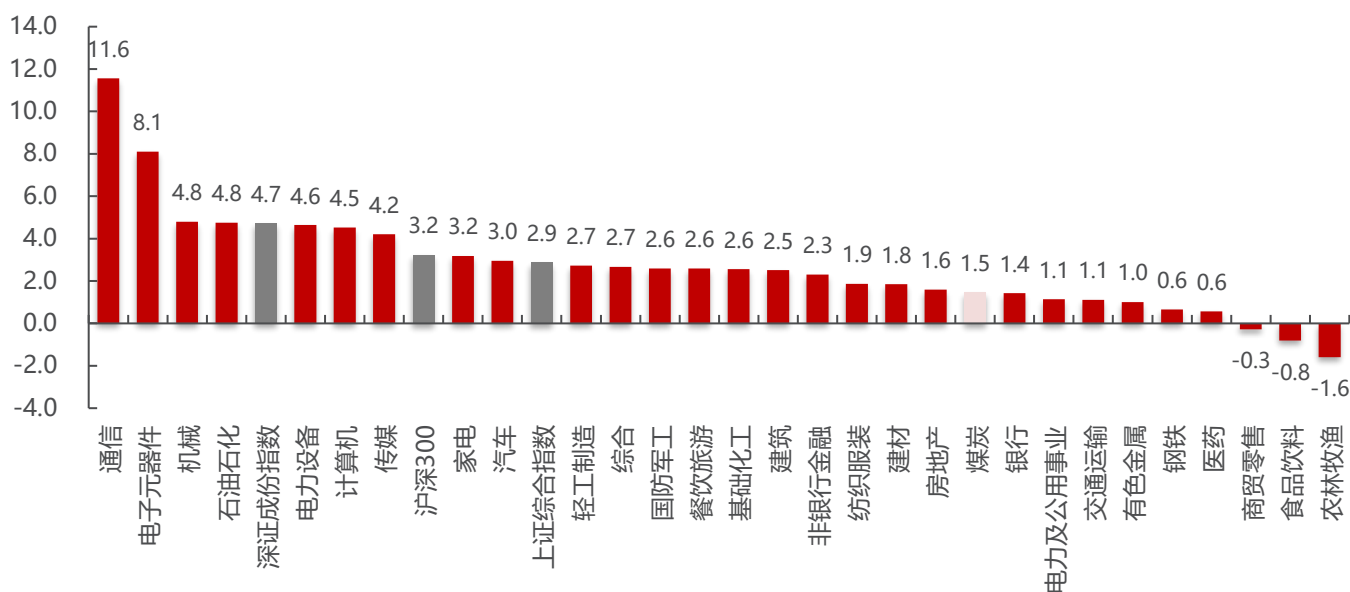
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能、兖矿能源。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至 10 月 24 日，本周中信煤炭板块周涨幅 1.5%，同期沪深 300 周涨幅 3.2%，上证指数周涨幅 2.9%，深证成指周涨幅 4.7%。

图1：本周煤炭板块跑输大盘（%）

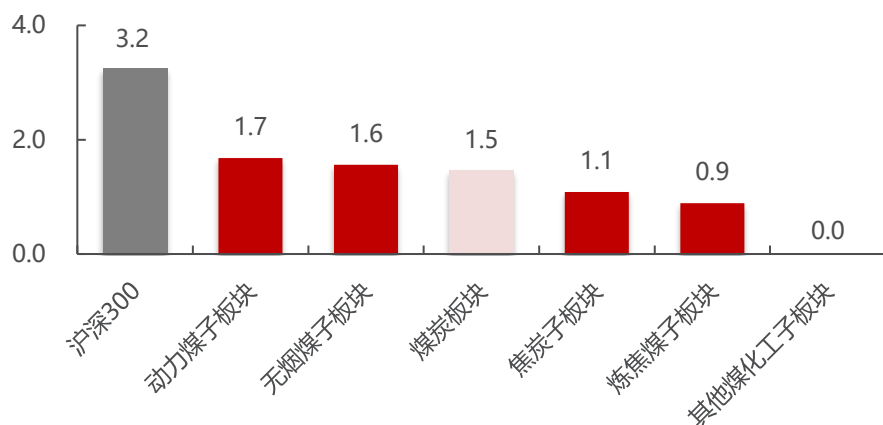


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日

截至 10 月 24 日，中信煤炭板块周涨幅 1.5%，沪深 300 周涨幅 3.2%。各子板块中，动力煤子板块涨幅最大，周涨幅 1.7%；其他煤化工子板块涨幅最小，周环比持平。

图2：动力煤子板块涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

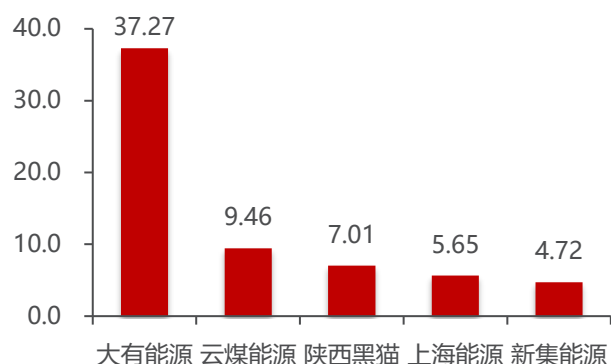
注：本周时间区间为 2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周大有能源涨幅最大。截至 10 月 24 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：大有能源上涨 37.27%，云煤能源上涨 9.46%，陕西黑猫上涨 7.01%，上海能源上涨 5.65%，新集能源上涨 4.72%。

本周宝泰隆跌幅最大。截至 10 月 24 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：宝泰隆下跌 6.75%，安泰集团下跌 3.37%，潞安环能下跌 3.19%，江钨装备下跌 1.22%，兖矿能源下跌 0.60%。

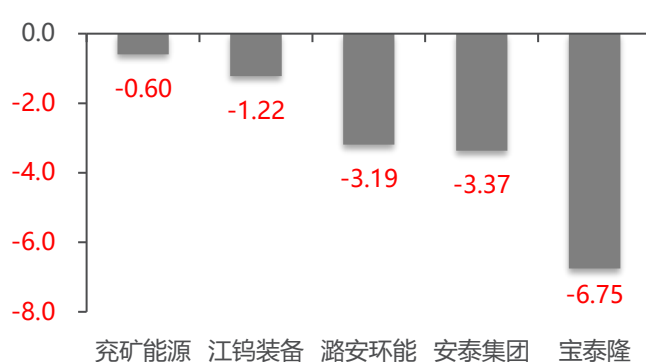
图3：本周大有能源涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日

图4：本周宝泰隆跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日

3 本周行业动态

10月20日

10月20日，中国煤炭新闻网报道，国家统计局10月20日发布的最新数据显示，2025年9月份，全国原煤产量4.12亿吨，同比下降1.8%，降幅比8月份收窄1.4个百分点。2024年7月（包含）以来连续第三个月同比下降。9月日均产量1372万吨，较8月份的1260万吨增加112万吨，较去年同期的1381.5万吨减少9.5万吨。2025年1-9月份，全国累计原煤产量35.70亿吨，同比增长2.0%，增幅较1-8月收窄0.8个百分点。

10月20日，中国煤炭新闻网报道，俄罗斯媒体援引一位专家在2025年俄罗斯能源周一场会议上讲的话报道称，俄罗斯煤炭港口运力过剩估计为1.96亿吨/年。据其介绍，现在俄罗斯拥有铁路运输能力的煤炭港口的运力利用率仍不到一半，只有45%。具体而言，西北地区港口煤炭过剩运力为6340万吨/年（占56%），亚速海-黑海盆地港口过剩运力为5390万吨/年（占77%），瓦尼诺枢纽（Vanino）港口过剩运力为2730万吨/年（占53%），滨海边疆区（Primorsky Krai）港口过剩运力为5160万吨/年（占43%）。

10月20日，中国煤炭新闻网报道，六盘水原煤产量从“十三五”末的6290万吨到2024年突破8000万吨，已经构建了“产洗运配销”体系，并实现分级分质利用。同时大力延伸煤炭产业链，依托焦煤储量占全省88.7%的优势，建成焦化产能1080万吨/年，粗苯、煤焦油、焦炉煤气3条精深加工路线均已打通，正加快实现从“靠煤吃饭”向“靠煤兴业”转变。

10月20日，中国煤炭新闻网报道，国家能源局发布关于加快推进煤炭洗选高质量发展的意见，到“十五五”末，煤炭洗选设施高水平满足原煤入选需要，洗选产能结构持续优化，智能化选煤厂建设取得重要进展，干法选煤技术逐步推广应用，原煤入选率稳步提高，煤炭产品上下游衔接更加顺畅，为促进煤炭清洁高效利用提供重要支撑。

10月21日

10月21日，中国煤炭新闻网报道，海关总署最新数据显示，2025年9月份，中国进口动力煤（非炼焦煤）3508万吨，同比下降5.76%，连续第八个月同比下降，环比增长7.69%，再创年内新高。今年1-9月份，中国累计进口动力煤26257.2万吨，同比下降12.45%。

10月21日，中国煤炭新闻网报道，海关总署公布的最新数据显示，2025年9月份，中国进口炼焦煤1092.4万吨，再创今年以来最高水平，同比增5.5%，环比增7.5%。当月中国炼焦煤环比连续第三个月增长，而同样也是过去10个月以

来首次同比转增。9 月中国炼焦煤进口额为 10.42 亿美元，同比降 31.4%，环比增 18.9%；据此推算当月进口均价为 95.4 美元/吨，同比降 51.2 美元/吨，环比增 9.2 美元/吨。

10 月 21 日，中国煤炭新闻网报道，海关总署公布的数据显示，中国 2025 年 9 月份出口煤炭 73 万吨，同比增长 51.1%，环比增长 37.74%。9 月份煤炭出口额为 9710.4 万美元，同比增长 19.8%，环比增长 37.28%。据此推算出口单价为 133.02 美元/吨，同比下跌 35.83 美元/吨，环比相对 0.44 美元/吨。2025 年 1-9 月份，全国累计出口煤炭 537 万吨，同比增长 4.2%；累计出口金额 77496.4 万美元，同比下降 23.3%。

10 月 21 日，中国煤炭新闻网报道，中电联最新发布的《CECI 指数分析周报》（2025 年第 38 期）显示，本周（10 月 10 日至 10 月 16 日，下同），纳入统计的燃煤发电企业日均发电量环比（10 月 3 日至 10 月 9 日，下同）增加 13.4%，增长 10.7%；日均耗煤量环比增加 12.5%，同比增加 6.9%。其中海路运输电厂日均发电量环比增长 14.3%，同比增长 24.9%。电厂库存量环比小幅下降，截至 10 月 16 日电厂存煤 11778 万吨，较 10 月 9 日减少 41 万吨；电厂库存可用天数 26.6 天，较 10 月 9 日减少 0.4 天。

10 月 22 日

10 月 22 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消息，1-9 月，新疆铁路疆煤外运量达 7028.86 万吨，同比增长 7.8%。今年以来，新疆铁路部门用足用好兰新铁路、临哈铁路、格库铁路“一主两辅”通道能力，在保证兰新铁路主通道顺畅运输的同时，加大临哈铁路、格库铁路运输力度，组织煤炭经南北通道运输，提升疆煤外运保障能力，新疆铁路单日装车数量达 1.2 万辆成为常态。

10 月 22 日，中国煤炭资源网报道，日本财务省发布初步贸易统计数据显示，2025 年 9 月份，日本共进口煤炭 1361.6 万吨，同比下降 14.4%；煤炭进口额为 2644.58 亿日元（17.44 亿美元），同比下降 31.1%。日本从美国进口煤炭 132 万吨，同比增长 56.4%；进口额为 281.67 亿日元，同比增长 33.5%。从俄罗斯进口煤炭 6.9 万吨，同比下降 35.7%；进口额 13.1 亿日元，同比下降 27%。

10 月 22 日，中国煤炭资源网报道，从河南省举行的政府新闻发布会上了解到，“十四五”以来，河南省煤炭行业统筹发展和安全，在安全、高效、绿色、智能等方面取得明显成效。河南省现有煤矿 194 处，总产能 1.56 亿吨/年，整体结构合理、运行稳定。全省煤矿采煤机械化率达 97%，掘进装载机械化率达 95%，劳动生产率稳步增长。

10 月 22 日，中国煤炭资源网报道，印度 mjunction 平台发布最新数据显示，

今年4-8月份,印度煤炭进口量为1.18亿吨,较上年同期的1.21亿吨下降2.57%。本财年以来,印度非炼焦煤累计进口量为7217万吨,同比下降8.27%;炼焦煤进口量为2704万吨,同比增长9.08%。

10月23日

10月23日,中国煤炭资源网报道,今年1-9月,国家铁路发送煤炭15.53亿吨,其中电煤10.56亿吨,铁路直供电厂存煤保持较高水平。今年前三季度,国家铁路累计发送货物30.3亿吨,同比增长3.4%。除煤炭外,冶炼物资、粮食发送量同比分别增长9.4%、10.8%。三季度实施新的列车运行图后,跨局班列开行线路达453条,同比增长17.1%,进一步保障运输时效。前三季度累计发送铁水联运集装箱货物1277.8万标箱,同比增长16.9%,全程物流服务更加完善。此外,前三季度,中欧班列累计开行1.45万列;中亚班列累计开行1.08万列,同比增长22.8%;中老铁路发送跨境货物413万吨,同比增长10.4%。

10月23日,中国煤炭资源网报道,据中新社消息,近年来,朔州通过产能核增和淘汰落后产能“双管齐下”,释放煤炭优质产能3580万吨。全市已建成100个智能化采、掘工作面,先后建成9处煤炭产品储备基地,总储备能力达775万吨,位列山西第二。

10月23日,中国煤炭资源网报道,国家统计局公布原分省数据,1-9月份,山西省原煤产量仍居全国首位,原煤产量达11437.6万吨,同比下降4.3%;内蒙古排名第二,产量为10600.1万吨,同比下降2.5%;陕西省位居第三,产量为7015.7万吨,同比增长3.7%。

10月23日,中国煤炭资源网报道,据中国煤炭工业协会统计与信息部统计,1-9月排名前10家企业原煤产量合计为17.8亿吨,同比增加0.23亿吨,占规模以上企业原煤产量的49.0%。具体为:国家能源集团4.62亿吨,同比下降0.2%;晋能控股集团3.05亿吨,同比增长1.1%;山东能源集团2.07亿吨,同比增长1.6%;中国中煤集团2.04亿吨,同比增长0.5%;陕煤集团1.93亿吨,同比增长2.4%;山西焦煤集团1.40亿吨,同比增长6.8%;华能集团0.78亿吨,同比下降4.6%;潞安化工集团0.75亿吨,同比增长10.2%;国家电投集团0.58亿吨,同比下降2.8%;河南能源集团0.55亿吨,同比增长3.9%。

10月24日

10月24日,中国煤炭资源网报道,世界钢铁协会最新发布的数据显示,2025年9月份,全球70个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.42亿吨,同比下降1.6%。9月全球前十大粗钢生产国包括中国、印度、美国、日本、俄罗斯、韩国、土耳其、德国、巴西和伊朗。

10月24日，中国煤炭资源网报道，美国能源信息署（EIA）10月23日公布的数据显示，2025年第42周（截至10月18日当周），美国煤炭预估产量环比小幅下降。当周，美国煤炭预估产量1011.86万短吨（917.94万吨），较前一周下降1.93%，较上年同期增长4.04%。

10月24日，中国煤炭资源网报道，9月份，印度煤炭进口量呈现出明显的复苏态势，同环比均明显回升，凸显出季节性需求增长以及国内产业对进口煤的依赖度上升。IEnergy公司发布的印度煤炭进口月度报告显示，2025年9月份，印度煤炭进口量为2100.92万吨，同比增加12.82%，环比增长22.5%，创至少过去8年以来同期新高。

10月24日，中国煤炭资源网报道，2025年10月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢2014万吨，平均日产201.4万吨，日产环比下降0.9%；生铁1850万吨，平均日产185.0万吨，日产环比下降1.3%；钢材1976万吨，平均日产197.6万吨，日产环比增长0.8%。

10月24日，中国煤炭资源网报道，俄罗斯《生意人报》援引NEFT Research的一份报告称，哥伦比亚煤炭供应价格更为优惠情况下，韩国对俄罗斯动力煤的需求在10月中旬大幅下降。数据显示，10月第一周，哥伦比亚煤炭出口量几乎翻了一番，达到130万吨。主要出口目的地是荷兰（34.13万吨）、韩国（31.04万吨）和土耳其（17.75万吨）。

4 上市公司动态

10月20日

兖矿能源：10月20日，兖矿能源发布2025年第三季度主要运营数据公告，公告中显示：2025年第3季度公司商品煤产量4603万吨，同比增4.92%；1-3季度累计产量1.36亿吨，同比增6.90%；第3季度商品煤销量4582万吨（其中自产煤4419万吨），同比增10.08%；1-3季度累计销量1.26亿吨（其中自产煤1.22亿吨），同比增2.43%；

辽宁能源：10月20日，辽宁能源发布持股5%以上股东减持股份计划公告，公告中显示：截至本公告日，辽宁交通投资有限责任公司持有公司股份7147.50万股，占公司总股本的5.41%，拟于本减持计划公告发布之日起15个交易日之后的三个月时间内，通过集中竞价方式减持股份总数不超过1322.02万股，不超过公司股份总数1%。

安泰集团：10月20日，安泰集团发布全资子公司为公司提供担保的公告，公告中显示：公司全资子公司山西宏安焦化科技有限公司本次为公司提供担保金额为4550万元；截至本公告披露日，宏安焦化已实际为公司提供的借款本金担保余额为3.24亿元。

平煤股份：10月20日，平煤股份发布关于公开发行可转换公司债券募集资金使用完毕暨募集资金专户销户的公告，公告中显示：本次（2023年3月16日）公开发行可转换公司债券的募集资金投资项目为煤矿智能化建设改造及偿还金融机构借款。截至2025年6月30日，公司累计已使用募集资金28.75亿元。其中，3亿元用于偿还金融机构借款。本次募集资金已按照规定用途使用完毕。截至本公告披露日，公司已办理完成了相关募集资金专户的销户手续。募集资金专户余额7.45万元已转入公司其他银行账户，用于公司日常生产经营，永久补充流动资金。

10月21日

中国神华：10月21日，中国神华能源股份有限公司发布关于九江二期4号机组通过168小时试运行的公告，公告中显示：其全资子公司国能神华九江发电有限责任公司二期扩建工程项目的4号机组，已顺利通过168小时连续满负荷试运行，正式移交商业运营。至此，九江二期两台100万千瓦超超临界二次再热燃煤发电机组已全部建成投运。该项目作为江西省“十四五”重大清洁煤电项目，将为江西省及华中地区的能源安全提供有力支撑，并进一步促进区域社会经济发展。

云煤能源：10月21日，云南煤业能源股份有限公司发布高级管理人员减持股份计划实施完毕暨减持结果公告，公告中显示：因个人资金需求，李宏武先生通

过集中竞价方式，于 2025 年 8 月 25 日至 11 月 24 日期间，按计划减持了公司股份 2.24 万股（占总股本 0.002%），减持价格为 4.84 元/股，减持总金额 10.84 万元，本次减持计划已实施完毕。此次减持完成后，其持股数降至 6.75 万股。

10 月 22 日

大有能源：10 月 22 日，河南大有能源股份有限公司发布 2025 年第三季度经营数据公告。公告显示：2025 年 7-9 月商品煤产量为 290.39 万吨，同比增加 15%；商品煤销量为 307.10 万吨，同比增加 24%；煤炭销售收入为 10.54 亿元，同比下降 7.13%；煤炭销售成本为 10.90 亿元，同比增长 9.25%；煤炭销售毛利为 -0.36 亿元，同比下降 125.95%。

山西焦煤：10 月 22 日，山西焦煤能源集团股份有限公司发布 2025 年半年度权益分派实施公告。公告显示：本次 2025 年半年度权益分派方案以公司现有总股本 56.77 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.360 元人民币现金（含税）；扣税后，通过深股通持有股份的中国香港市场投资者、境外机构（含 QFII、RQFII）以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.324 元。本次利润分配股权登记日为：2025 年 10 月 28 日，除权除息日为：2025 年 10 月 29 日。

10 月 23 日

恒源煤电：10 月 23 日，安徽恒源煤电股份有限公司发布 2025 年三季度报告及前三季度经营数据公告。公告显示：

(1) 2025 年第三季度公司营业收入为 14.04 亿元，同比下降 7.29%；归属于上市公司股东的净利润为 0.29 亿元，同比下降 84.17%；基本每股收益为 0.0246 元，同比下降 84.17%。前三季度营业收入为 37.82 亿元，同比下降 30.07%；归属于上市公司股东的净利润为 -0.99 亿元；基本每股收益为 -0.0831 元。

(2) 2025 年前三季度原煤产量 724.67 万吨，同比下降 0.64%；商品煤产量 551.54 万吨，同比下降 2.09%；商品煤销量 544.94 万吨，同比下降 4.20%；煤炭主营销售收入 35.63 亿元，同比下降 30.46%；商品煤销售毛利 6.62 亿元，同比下降 64.58%。

山煤国际：10 月 23 日，山煤国际能源集团股份有限公司发布关于控股股东股份解除质押的公告。公告显示：公司控股股东山西煤炭进出口集团有限公司本次解除质押股份 2.8 亿股，占其所持股份比例的 24.39%，占公司总股本的 14.12%。本次股份解除质押后，山煤集团持有公司股份质押数量为 0 股。山煤集团目前持有公司股份 11.48 亿股，占公司总股本的 57.91%。本次解除质押系因山煤集团 2022 年非公开发行的可交换公司债券已完成本息兑付及摘牌工作，相关担保质押相应解除。

10月24日

中国神华：10月24日，中国神华能源股份有限公司发布2025年三季度报告。公告中显示：2025年第三季度公司营业收入为750.42亿元，同比下降13.10%；归属于上市公司股东的净利润为144.11亿元，同比下降6.20%；基本每股收益为0.725元，同比下降6.20%。前三季度营业收入为2131.51亿元，同比下降16.60%；归属于上市公司股东的净利润为390.52亿元，同比下降10.00%；基本每股收益为1.965元，同比减少10.00%。

新集能源：10月24日，中煤新集能源股份有限公司发布2025年三季度报告。公告中显示：2025年第三季度公司营业收入为31.99亿元，同比下降0.16%；归属于上市公司股东的净利润为5.56亿元，同比下降14.24%；基本每股收益为0.21元，同比下降16.00%。前三季度营业收入为90.10亿元，同比下降1.95%；归属于上市公司股东的净利润为14.77亿元；基本每股收益为0.57元，同比减少18.57%。

宝泰隆：10月24日，宝泰隆新材料股份有限公司发布2025年三季度报告。公告中显示：2025年第三季度公司营业收入为1.22亿元，同比下降61.54%；归属于上市公司股东的净利润为-0.49亿元；基本每股收益为-0.026元。前三季度营业收入为4.79亿元，同比下降57.55%；归属于上市公司股东的净利润为0.50亿元；基本每股收益为0.026元。

5 煤炭数据跟踪

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 654 元/吨，较上周上涨 1.81%。山西炼焦煤均价本周报收 1425 元/吨，较上周上涨 3.74%。

表1：山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
大同动力煤	元/吨	678	665	1.95%	616	10.06%	757	-10.44%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	668	655	1.98%	606	10.23%	747	-10.58%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	590	571	3.33%	522	13.03%	648	-8.95%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	668	655	1.98%	606	10.23%	747	-10.58%	5200
寿阳动力煤	元/吨	583	575	1.41%	567	2.86%	713	-18.18%	5500
兴县动力煤	元/吨	612	604	1.41%	595	2.86%	748	-18.18%	5800
潞城动力煤	元/吨	675	665	1.50%	655	3.05%	835	-19.16%	5500
屯留动力煤	元/吨	725	715	1.40%	705	2.84%	885	-18.08%	5800
长治县动力煤	元/吨	690	680	1.47%	670	2.99%	850	-18.82%	5800
山西动力煤均价	元/吨	654	643	1.81%	616	6.26%	770	-15.02%	-

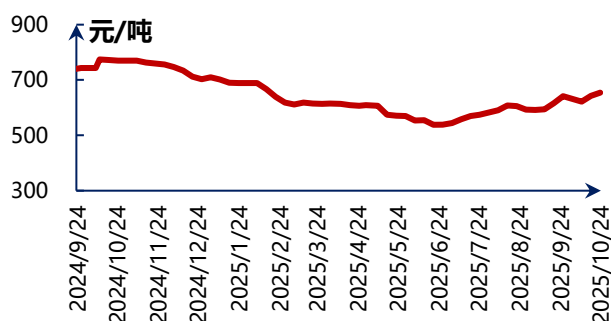
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 24 日报价）

表2：山西炼焦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
太原瘦煤	元/吨	1110	1085	2.30%	1010	9.90%	1230	-9.76%
古交 8#焦煤	元/吨	1457	1355	7.51%	1300	12.10%	1526	-4.55%
古交 2#焦煤	元/吨	1595	1485	7.41%	1425	11.93%	1670	-4.49%
灵石 2#肥煤	元/吨	1500	1450	3.45%	1370	9.49%	1750	-14.29%
柳林 4#焦煤	元/吨	1620	1570	3.18%	1490	8.72%	1640	-1.22%
孝义焦精煤	元/吨	1570	1520	3.29%	1440	9.03%	1590	-1.26%
古县焦精煤	元/吨	1620	1570	3.18%	1520	6.58%	1660	-2.41%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1490	-26.85%
襄垣瘦精煤	元/吨	1260	1235	2.02%	1160	8.62%	1340	-5.97%
山西炼焦煤均价	元/吨	1425	1373	3.74%	1312	8.62%	1544	-7.73%

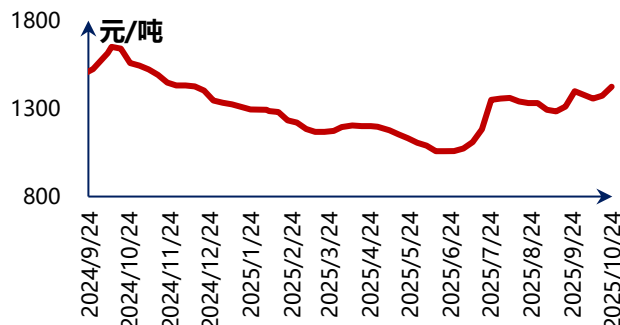
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 24 日报价）

图5：山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6：山西炼焦精煤均价较上周上涨



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 846 元/吨,较上周上涨 0.59%。
山西喷吹煤均价本周报收 971 元/吨,较上周上涨 0.53%。

表3：山西无烟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
阳泉无烟末煤	元/吨	775	745	4.03%	785	-1.27%	890	-12.92%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	890	890	0.00%	870	2.30%	1170	-23.93%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	830	830	0.00%	790	5.06%	1140	-27.19%	7000
晋城无烟煤(末)	元/吨	780	780	0.00%	710	9.86%	900	-13.33%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	920	920	0.00%	900	2.22%	1200	-23.33%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	880	880	0.00%	840	4.76%	1190	-26.05%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	846	841	0.59%	816	3.68%	1082	-21.80%	-

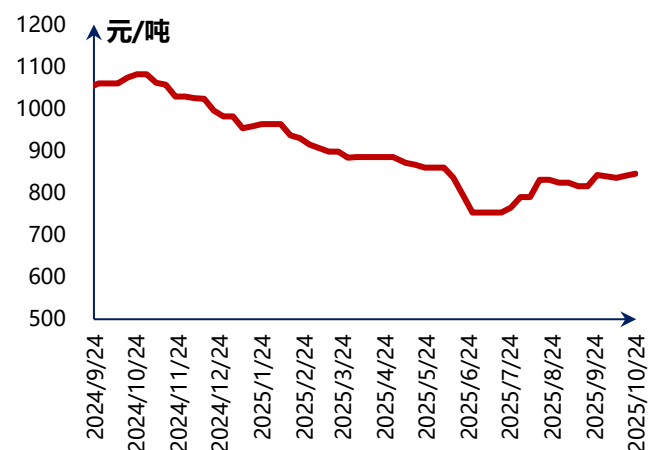
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 10 月 24 日报价)

表4：山西喷吹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
寿阳喷吹煤	元/吨	946	941	0.53%	865	9.30%	1097	-13.76%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	1030	1025	0.53%	943	9.30%	1195	-13.76%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	962	957	0.54%	880	9.30%	1115	-13.76%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	972	967	0.52%	892	8.97%	1122	-13.37%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	972	967	0.52%	892	8.97%	1122	-13.37%	7000
长治喷吹煤	元/吨	942	937	0.53%	862	9.28%	1092	-13.74%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	971	965	0.53%	889	9.19%	1124	-13.63%	-

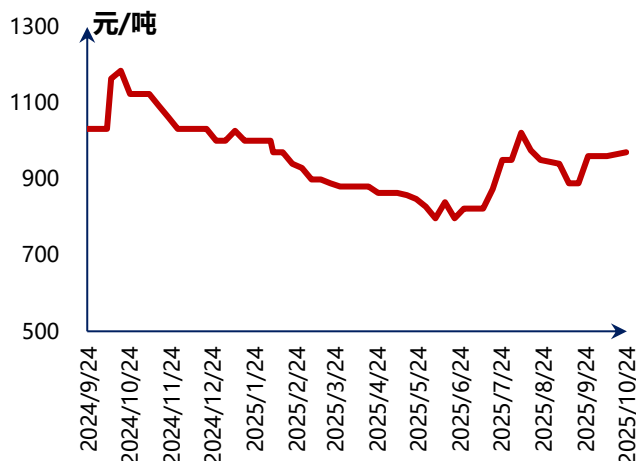
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 10 月 24 日报价)

图7：山西无烟煤均价较上周上涨



资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

图8：山西喷吹煤均价较上周上涨



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 648 元/吨,较上周上涨 2.37%。
陕西炼焦精煤均价本周报收 1260 元/吨,较上周上涨 8.62%。

表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨

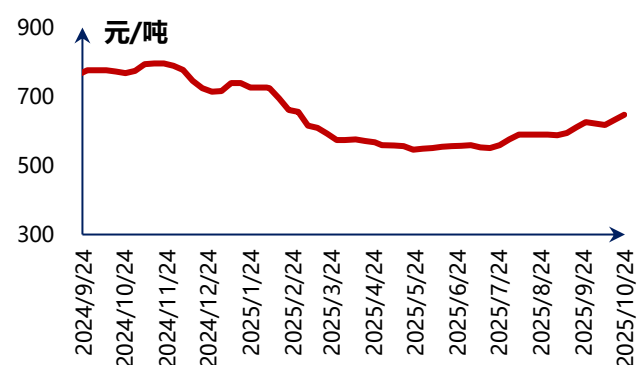
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	705	680	3.68%	675	4.44%	830	-15.06%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	605	595	1.68%	565	7.08%	735	-17.69%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	590	580	1.72%	550	7.27%	720	-18.06%	5000
韩城混煤	元/吨	590	580	1.72%	550	7.27%	710	-16.90%	5000
西安烟煤块	元/吨	795	770	3.25%	765	3.92%	920	-13.59%	6000
黄陵动力煤	元/吨	600	590	1.69%	560	7.14%	730	-17.81%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	648	633	2.37%	611	6.00%	774	-16.36%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 24 日报价）

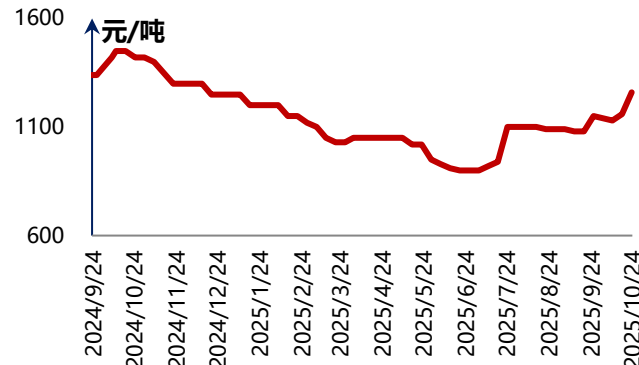
表6：陕西炼焦精煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1260	1160	8.62%	1080	16.67%	1420	-11.27%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1260	1160	8.62%	1080	16.67%	1420	-11.27%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 24 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上涨


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 540 元/吨，较上周上涨 3.66%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1292 元/吨，较上周上涨 1.85%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨

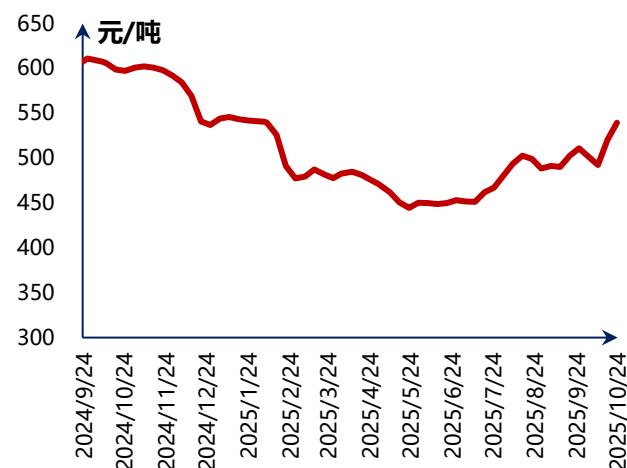
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	585	551	6.05%	541	8.17%	681	-14.15%	5500
东胜原煤	元/吨	582	550	5.82%	516	12.79%	654	-11.01%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	465	465	0.00%	465	0.00%	505	-7.92%	5500
包头精煤末煤	元/吨	722	690	4.64%	656	10.06%	794	-9.07%	6500
包头动力煤	元/吨	593	570	4.04%	540	9.81%	649	-8.63%	5000
赤峰烟煤	元/吨	385	385	0.00%	385	0.00%	425	-9.41%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	348	348	0.00%	348	0.00%	388	-10.31%	3500
乌海动力煤	元/吨	637	605	5.29%	571	11.56%	709	-10.16%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	540	521	3.66%	503	7.34%	601	-10.16%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 24 日报价）

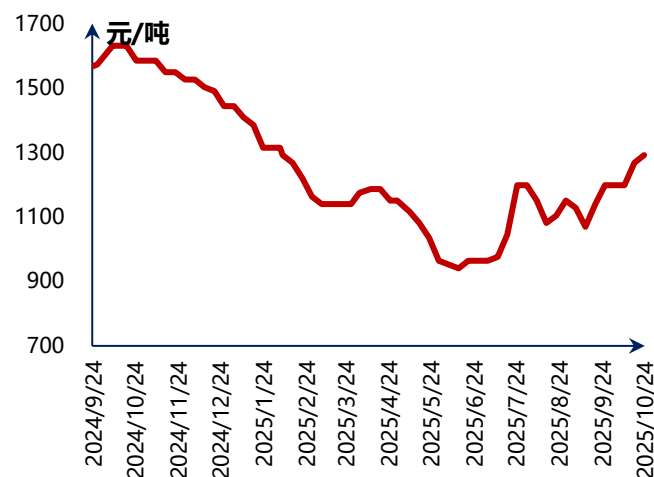
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	1391	1366	1.85%	1227	13.35%	1706	-18.47%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1192	1171	1.85%	1052	13.36%	1463	-18.48%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1292	1268	1.85%	1139	13.35%	1584	-18.47%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 24 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上涨


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

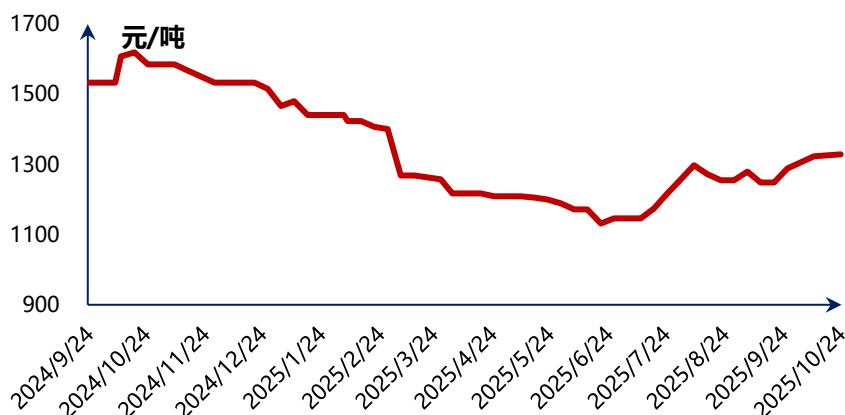
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1329 元/吨,较上周上涨 0.22%。

表9：河南冶金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
焦作喷吹煤	元/吨	1078	1072	0.54%	986	9.30%	1250	-13.76%
平顶山主焦煤	元/吨	1580	1580	0.00%	1510	4.64%	1920	-17.71%
河南冶金煤均价	元/吨	1329	1326	0.22%	1248	6.48%	1585	-16.15%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 24 日报价）

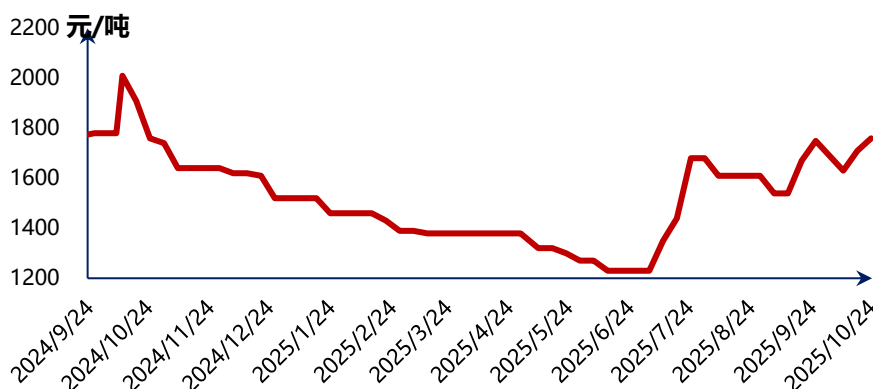
图13：河南冶金精煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.2 中转地煤价

据煤炭资源网数据，京唐港山西产主焦煤本周报收 1760 元/吨，较上周上涨 2.92%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 768 元/吨，较上周上涨 3.78%。

图14：京唐港主焦煤价格较上周上涨



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

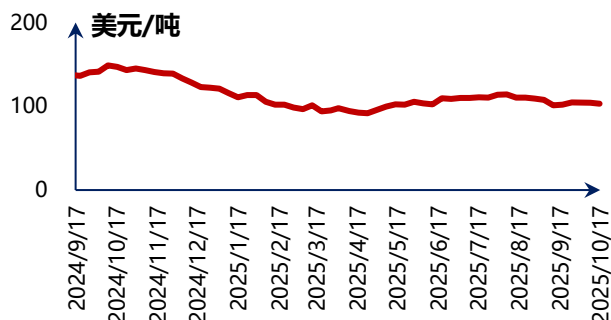
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	823	793	3.78%	749	9.85%	827	-0.47%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	768	740	3.78%	699	9.87%	787	-2.41%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	672	649	3.54%	607	10.71%	697	-3.59%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	587	570	2.98%	540	8.70%	617	-4.86%	4500
均价	元/吨	713	688	3.56%	649	9.82%	732	-2.66%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 10 月 24 日报价)

5.3 国际煤价

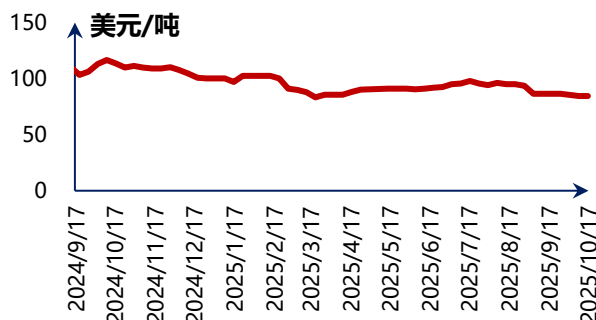
据 Wind 数据，10 月 17 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 103 美元/吨，较上周下跌 1.06%；理查德 RB 动力煤均价报收 85 美元/吨，周环比持平；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 96 美元/吨，周环比持平。10 月 24 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 208 美元/吨，较上周上涨 1.96%。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌



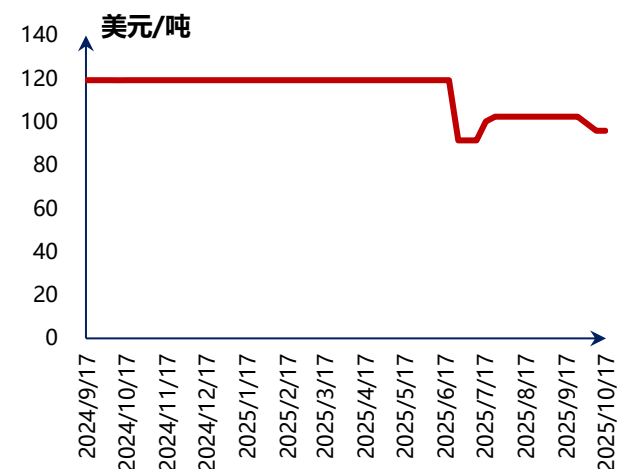
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：理查德 RB 动力煤现货价周环比持平



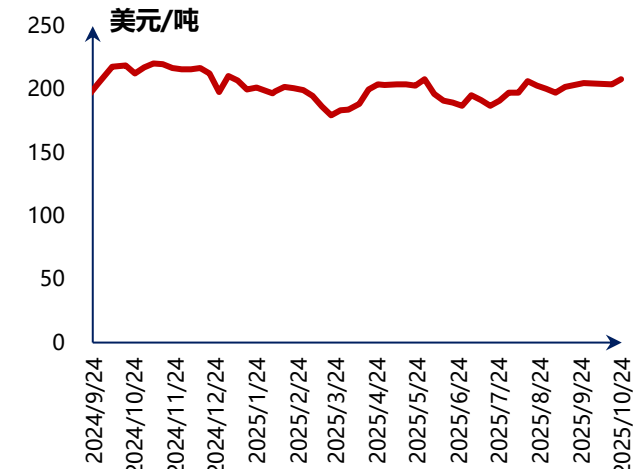
资料来源：wind，民生证券研究院

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较上周上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

5.4 库存监控

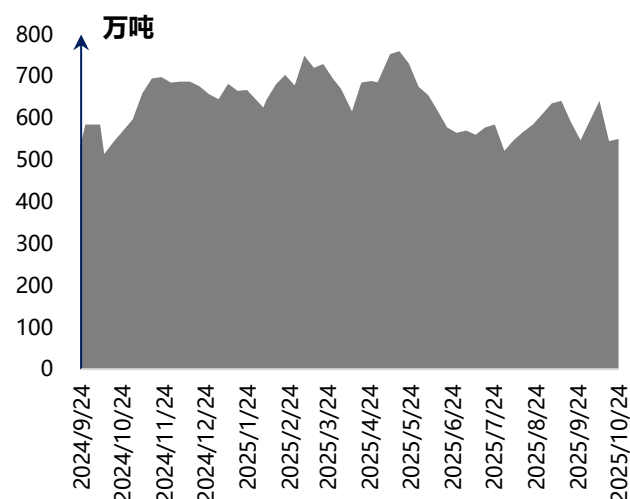
煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 550 万吨，较上周上升 0.92%；广州港本期库存 253 万吨，较上周下降 5.17%。

表11：秦皇岛港口库存较上周上升

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	550	545	0.92%	590	-6.78%	597	-7.87%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	550	545	0.92%	590	-6.78%	597	-7.87%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	127	127	0.00%	151	-15.89%	194	-34.54%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	151	151	0.00%	172	-12.21%	181	-16.57%

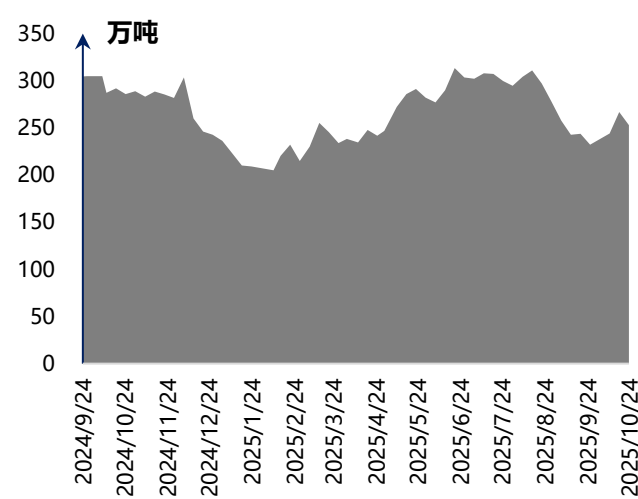
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 10 月 24 日报价）

图19：秦皇岛港场存量较上周上升



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图20：广州港场存量较上周下降



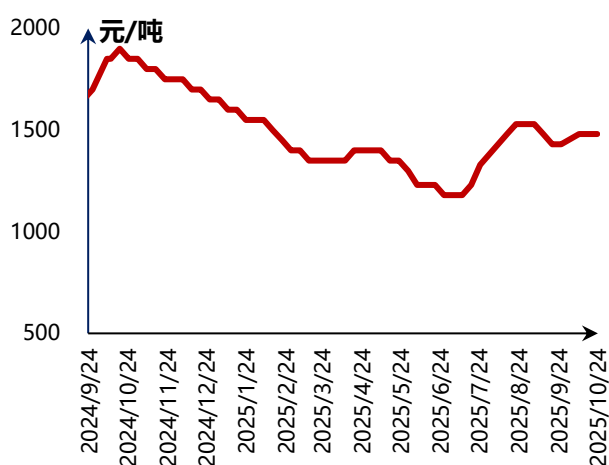
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据，本周临汾一级冶金焦价格为 1480 元/吨，周环比持平；太原一级冶金焦价格为 1280 元/吨，周环比持平。

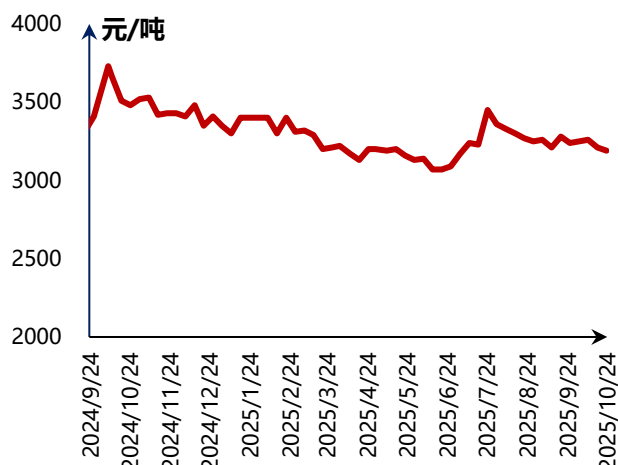
据 Wind 数据，本周冷轧板卷价格为 3800 元/吨，较上周上涨 1.33%；螺纹钢价格为 3190 元/吨，较上周下跌 0.62%；热轧板卷价格为 3300 元/吨，较上周上涨 0.61%；高线价格为 3370 元/吨，较上周下跌 0.88%。

图21：临汾一级冶金焦价格周环比持平



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

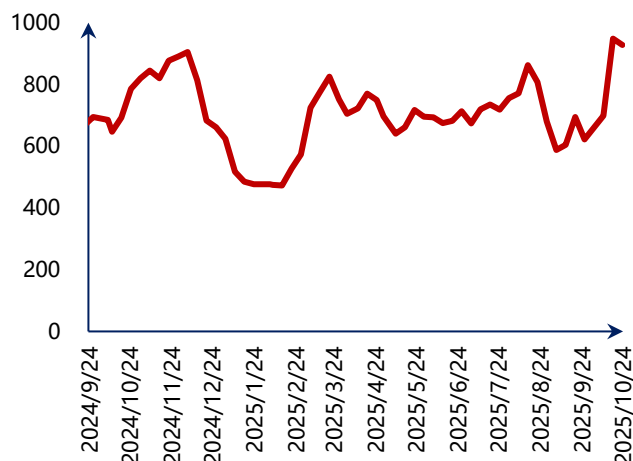


资料来源：wind，民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

据 Wind 数据，截至 10 月 24 日，煤炭运价指数为 927，较上周下跌 2.21%；截至 10 月 24 日，BDI 指数为 1991，较上周下跌 3.77%。

图23：中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

6 风险提示

1) 下游需求不及预期。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，经济复苏进程不及预期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: 动力煤子板块涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周大有能源涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周宝泰隆跌幅最大 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价较上周上涨	14
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周上涨	14
图 7: 山西无烟煤均价较上周上涨	15
图 8: 山西喷吹煤均价较上周上涨	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上涨	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上涨	17
图 13: 河南冶金精煤均价较上周上涨	17
图 14: 京唐港主焦煤价格较上周上涨	18
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌	18
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价周环比持平	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较上周上涨	19
图 19: 秦皇岛港场存量较上周上升	19
图 20: 广州港场存量较上周下降	19
图 21: 临汾一级冶金焦价格周环比持平	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 指数较上周下跌	20
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下跌	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上涨	14
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周上涨	14
表 3: 山西无烟煤产地价格较上周上涨	15
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周上涨	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上涨	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上涨	17
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周上涨	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升	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 270082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048