

煤价超预期上涨，供给收缩下后市涨价动能持续

2025 年 10 月 18 日

► **供给收缩逐步印证，政策持续加码。**截至 10 月 12 日当周，晋陕蒙 442 家煤矿周度产量 2677 万吨，同比-4.1%，环比-1.0%，连续四周同环比持续下滑，印证产地供给收缩。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，本周陕西省应急管理厅发布关于强化四季度防范遏制煤矿事故措施的通知，其中提到“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”。2025 年 7 月以来，全国原煤产量单月同比降幅均超过 3%，内蒙古超产核查落地预计后续供给也将减量，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。

► **煤价加速上涨，淡季反弹超预期，后市涨价动能持续。**国庆节前市场普遍认为煤价的反弹主要由于传统季节性因素，夏季用煤高峰结束后价格理应回落。但节后价格快速反弹，价格表现超出市场预期，其主要原因在于供给端的收缩。展望后市，10 月处于淡旺季的过渡期，电煤需求转淡，非电需求有望快速提升，其中煤化工有望受益旺季及对油头化工替代性增强，从而实现盈利提升并对煤炭形成新的需求支撑，此外叠加大秦铁路 10 月 7 日至 10 月 26 日秋季检修，港口库存进一步去化，蓄力煤价上涨。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，此时安全生产考核巡查或在一定程度上影响供给，或将进一步助力煤价的上涨，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。

► **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。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	15.35	0.82	1.33	2.00	19	12	8	推荐
601001	晋控煤业	15.17	1.68	1.01	1.32	9	15	11	推荐
600348	华阳股份	7.72	0.59	0.47	0.65	13	16	12	推荐
600546	山煤国际	10.96	1.14	0.67	0.77	10	16	14	推荐
601225	陕西煤业	22.45	2.31	1.85	2.03	10	12	11	推荐
601088	中国神华	41.90	2.95	2.42	2.49	14	17	17	推荐
601898	中煤能源	13.29	1.46	1.19	1.25	9	11	11	推荐
1164	中广核矿业	3.42	0.04	0.05	0.13	76	68	26	推荐
601918	新集能源	6.78	0.92	0.79	0.88	7	9	8	推荐
600188	兖矿能源	15.03	1.46	1.02	1.24	10	15	12	推荐
600985	淮北矿业	13.36	1.84	0.64	0.86	7	21	16	推荐
600123	兰花科创	6.76	0.48	0.17	0.22	14	40	31	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 17 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：lujiagqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.煤炭周报：安全生产考核巡查将开启，助力煤价反弹-2025/10/12
- 2.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
- 3.煤炭周报：节前煤价震荡盘整，后市涨价动能持续-2025/09/27
- 4.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
- 5.煤炭行业事件点评：内蒙古超产核查落地，原煤产量理论同比减少 6117 万吨-2025/09/17

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	13
5.1 产地煤炭价格	13
5.2 中转地煤价	17
5.3 国际煤价	17
5.4 库存监控	18
5.5 下游需求追踪	19
5.6 运输行情追踪	19
6 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	21

1 本周观点

供给收缩逐步印证，政策持续加码。截至 10 月 12 日当周，晋陕蒙 442 家煤矿周度产量 2677 万吨，同比-4.1%，环比-1.0%，连续四周同环比持续下滑，印证产地供给收缩。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，本周陕西省应急管理厅发布关于强化四季度防范遏制煤矿事故措施的通知，其中提到“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”。2025 年 7 月以来，全国原煤产量单月同比降幅均超过 3%，内蒙古超产核查落地预计后续供给也将减量，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。

煤价加速上涨，淡季反弹超预期，后市涨价动能持续。国庆节前市场普遍认为煤价的反弹主要由于传统季节性因素，夏季用煤高峰结束后价格理应回落。但节后价格快速反弹，价格表现超出市场预期，其主要原因在于供给端的收缩。展望后市，10 月处于淡旺季的过渡期，电煤需求转淡，非电需求有望快速提升，其中煤化工有望受益旺季及对油头化工替代性增强，从而实现盈利提升并对煤炭形成新的需求支撑，此外叠加大秦铁路 10 月 7 日至 10 月 26 日秋季检修，港口库存进一步去化，蓄力煤价上涨。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，此时安全生产考核巡查或在一定程度上影响供给，或将进一步助力煤价的上涨，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。

港口及产地煤价加速上涨。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 740 元/吨，周环比上涨 37 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 625 元/吨，周环比上涨 50 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 613 元/吨，周环比上涨 46 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 555 元/吨，周环比上涨 51 元/吨。

大秦线运量周环比下降，北方港库存下降。本周大秦线周内日均运量环比下降 17.6%至 88.4 万吨；唐呼线周内日均运量环比上升 16.1%至 26.9 万吨。截至 10 月 17 日，北方港口库存 2195 万吨，周环比减少 161 万吨(-6.8%)，同比减少 58.6

万吨(-2.6%)。

电厂周均日耗环比提升、可用天数增加，化工需求环比下降。据 CCTD 数据，10 月 16 日二十五省电厂日耗为 518.8 万吨，周环比下降 29.8 万吨，同比上升 4.3 万吨；周均日耗 537.7 万吨，周环比上升 25.9 万吨，同比上升 27.7 万吨；可用天数 24.6 天，周环比增加 1.3 天，同比减少 0.6 天。截至 10 月 17 日当周化工行业合计耗煤 705.37 万吨，同比增长 7.2%，周环比下降 3.5%。

刚需较强，后续供给收缩焦煤价格仍有上行空间。本周假期及事故停产矿井恢复生产，焦煤供应缓慢回升，下游部分焦钢企业补库，带动市场情绪升温，煤价强势上涨。当前焦钢企业刚需表现较强，后续供给受超产产能减量及产能退回影响收缩，叠加“金九银十”旺季到来，预计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 17 日，京唐港主焦煤价格为 1710 元/吨，周环比上涨 80 元/吨。截至 10 月 10 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 204.25 美元/吨，周环比下跌 2.60 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比上涨 20 元/吨，山西高硫周环比上涨 31 元/吨，柳林低硫周环比上涨 30 元/吨，灵石肥煤周环比上涨 30 元/吨，长治喷吹煤周环比上涨 5 元/吨，济宁气煤周环比持平。

刚需有支撑，焦炭价格偏稳运行。受原料煤价格上涨影响，焦企利润受挫，开工下移，供应有所下滑；钢厂铁水产量维持高位，但钢材价格偏弱运行下利润表现一般。本周末主流焦企二轮提涨已开启，能否落地仍需观察铁水产量及钢厂利润情况，短期焦炭价格或偏稳运行。

焦炭价格持稳。据 Wind 数据，截至 10 月 17 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 17 日天津港一级冶金焦价格为 1610 元/吨，周环比持平。

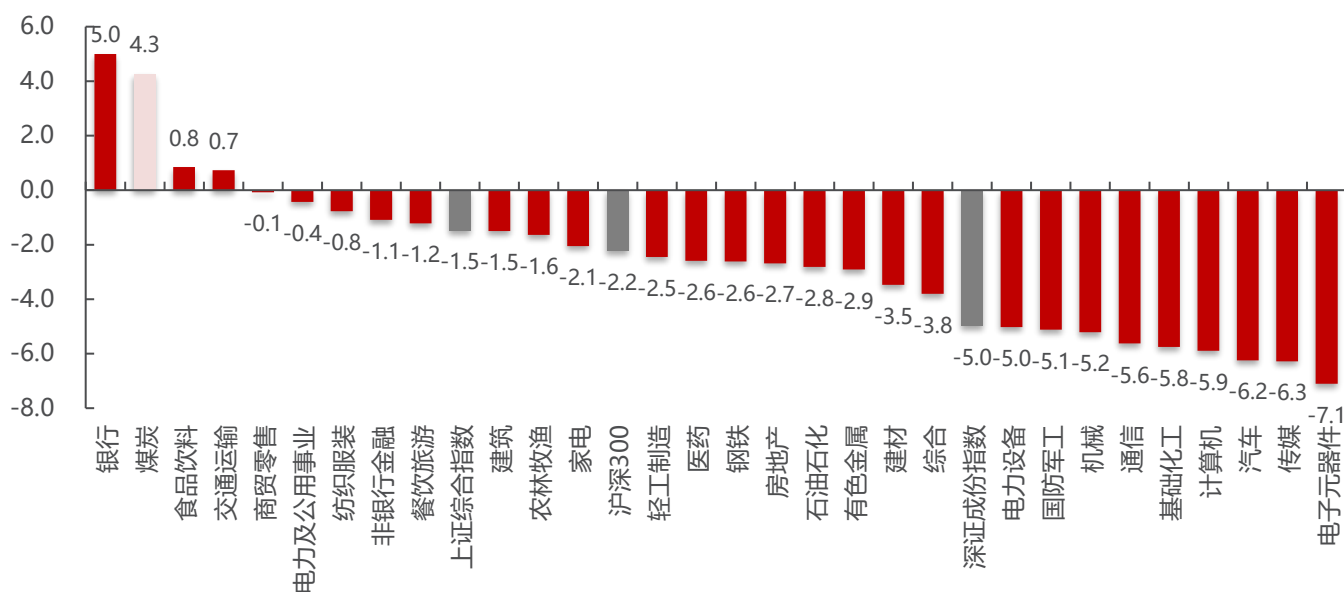
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至 10 月 17 日，本周中信煤炭板块周涨幅 4.3%，同期沪深 300 周跌幅 2.2%，上证指数周跌幅 1.5%，深证成指周跌幅 5.0%。

图1：本周煤炭板块跑赢大盘（%）

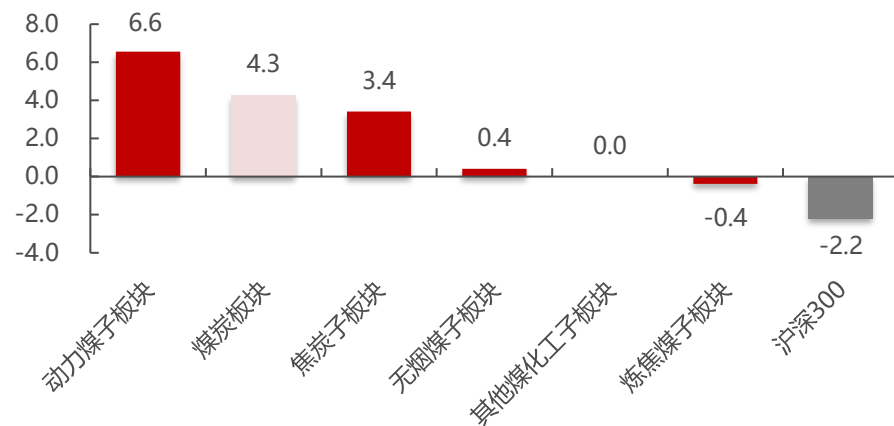


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日

截至 10 月 17 日，中信煤炭板块周涨幅 4.3%，沪深 300 周跌幅 2.2%。各子板块中，动力煤子板块涨幅最大，周涨幅 6.6%；炼焦煤子板块跌幅最大，周跌幅 0.4%。

图2：动力煤子板块涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

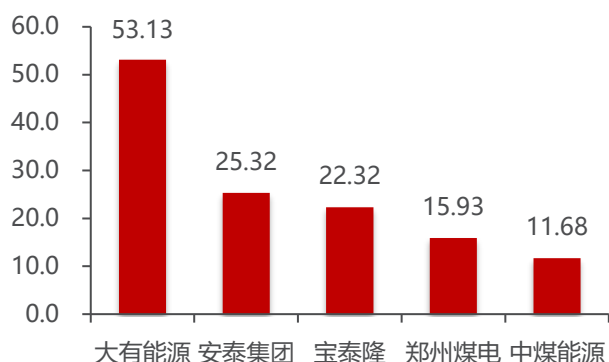
注：本周时间区间为 2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日

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 17 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：大有能源上涨 53.13%，安泰集团上涨 25.32%，宝泰隆上涨 22.32%，郑州煤电上涨 15.93%，中煤能源上涨 11.68%。

本周金能科技跌幅最大。截至 10 月 17 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：金能科技下跌 7.32%，美锦能源下跌 2.02%，永东股份下跌 1.98%，金瑞矿业下跌 1.89%，山西焦煤下跌 0.82%。

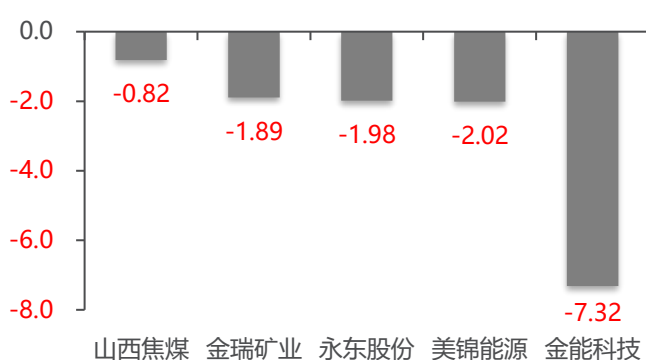
图3：本周大有能源涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日

图4：本周金能科技跌幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日

3 本周行业动态

10月13日

10月13日，中国煤炭经济研究会报道，海关总署统计数据显示，2025年1-9月，全国煤炭进口总量累计为34588.5万吨，较上年同期38910.0万吨减少4321万吨，同比下降11.1%。其中，9月份全国煤炭进口量为4600.3万吨，同比下降3.3%，环比增长7.7%。

10月13日，中国煤炭资源网报道，印尼9月煤炭出口量环比下降7.14%至4368万吨，虽较8月高位有所回落，仍位居年内第二。对亚洲地区出口占比达95.4%，其中对华出口1720万吨，同比环比双降；对印度出口831万吨，保持平稳。今年1-9月印尼累计出口煤炭3.58亿吨，同比减少7.93%。

10月13日，中国煤炭资源网报道，越南海关数据显示，2025年9月越南煤炭进口量为395.8万吨，环比下降7.9%，连续第四个月下降，创下自2023年11月以来新低。进口结构方面，印尼仍为最大供应国；自澳大利亚进口增幅显著，同比增51.8%至146.9万吨。值得注意的是，9月进口额环比增长21.4%，反映煤炭进口成本有所上升。今年1-9月，越南累计进口煤炭5055.6万吨，同比增长1.2%，但进口额同比下降16.2%。

10月13日，中国煤炭资源网报道，俄罗斯对华铁路运煤量连续三个月增长。2025年9月，俄罗斯经铁路向中国出口煤炭863.5万吨，环比增3.24%，同比增7.09%。其中动力煤528.7万吨，同比增11.61%；炼焦煤240.8万吨，环比增8.96%；无烟煤94万吨，同比大幅增长27.03%。约80%煤炭经远东港口运输。今年1-9月累计对华铁路运煤量达7514.9万吨，同比增长9.11%。

10月13日，中国煤炭经济研究会报道，数据显示，2025年前9个月，俄罗斯煤炭出口量同比增长3.8%，达1.526亿吨。出口重心持续东移，主要受远东地区价格优势及中、韩两国强劲需求的推动。市场展望出现分歧。部分分析师认为高企的物流成本和为维持出口实施的折扣，将挤压利润并限制出口增长；另一方则预计，季节性补库需求可能支撑价格在四季度小幅回升，使出口量维持在去年同期水平之上。

10月14日

10月14日，中国煤炭资源网报道，世界钢铁协会发布了最新版（2025-2026年）钢铁短期需求预测报告（SRO）。该报告预计2025年全球钢铁需求量将与2024年持平，达到约17.5亿吨；2026年全球钢铁需求将温和反弹1.3%，达到17.72亿吨。

10月14日，中国煤炭资源网报道，纽卡斯尔港最新数据显示，2025年9月

份，澳大利亚纽卡斯尔港（Port of Newcastle）出口煤炭 1408.04 万吨，同比增加 19.57%，环比增长 15.8%，创今年以来新高。

10 月 14 日，中国煤炭资源网报道，中钢协数据显示，2025 年 10 月上旬，重点统计钢铁企业钢材库存量 1588 万吨，环比上一旬增加 121 万吨，增长 8.2%；比年初增加 351 万吨，增长 28.4%；比上月同旬增加 6 万吨，增长 0.6%；比去年同旬增加 115 万吨，增长 7.8%，比前年同旬减少 48 万吨，下降 2.9%。

10 月 14 日，中国煤炭资源网报道，印度港口协会（Indian Ports Association）最新数据显示，2025 年 9 月份，印度国营港口煤炭进口量结束了连续四个月的下降趋势，同环比均增长超 10%，创过去三个月以来高位。数据显示，9 月份，印度 12 个大型国营港口共进口煤炭 1558.7 万吨，较上年同期的 1366.3 万吨增加 14.08%，较前一月的 1390.8 万吨增长 12.07%。

10 月 14 日，中国煤炭资源网报道，欧洲最大的炼焦煤生产商波兰 JSW 公司近日披露了三季度运营情况。报告期，尽管一些不利事件影响生产，但该公司煤炭和焦炭销量仍呈现显著增长。今年第三季度，该公司煤炭总销量为 355 万吨，环比第二季度增长 18.4%，同比增长 22.3%。前三季度累计销售煤炭 956 万吨，完成计划的 98.7%。同期产量达到 332 万吨，同比增长 8.6%。前三季度累计，JSW 公司生产煤炭 952 万吨，完成计划的 98.3%。三季度，该公司焦炭产量 89 万吨，同比增长 9.9%；销量 78 万吨，同比增长 5.7%。前三季度累计，JSW 公司共生产焦炭 230 万吨，完成目标的 103.2%。

10 月 15 日

10 月 15 日，中国煤炭资源网报道，印尼能源与矿产资源部（Energy and Mineral Resources Ministry）10 月 15 日发布 2025 年 10 月下半月印尼动力煤参考价（HBA），各品种煤价格较 10 月上半月价格全面上调。其中，HBA（高位 6322 大卡）动力煤参考价 109.74 美元/吨，HBA I（高位 5300 大卡）动力煤参考价 67.76 美元/吨，HBA II（高位 4100 大卡）动力煤参考价为 43.71 美元/吨，HBA III（高位 3400 大卡）动力煤参考价为 33.92 美元/吨。

10 月 15 日，中国煤炭资源网报道，印尼财政部数据显示，今年 1-9 月份，印尼煤炭产量为接近 5.65 亿吨，较上年同期的 6.31 亿吨下降 10.53%。

10 月 15 日，中国煤炭资源网报道，美国能源信息署（EIA）10 月 7 日发布的《短期能源展望》报告显示，2025 年美国煤炭产量预计达 5.313 亿短吨（4.82 亿吨），同比增长 3.75%，高于前一月预期。这主要受电力行业煤炭消费量上升带动，2025 年上半年电力行业煤炭消费量达 1.99 亿短吨，同比增长 15%。因整体电力需求增加及天然气发电成本上升，预计 2025 年全年电力行业煤炭消费量为 4.08 亿短吨，同比增长 9.18%。

10月15日,中国煤炭经济研究会报道,据蒙古国海关机构(Mongolian Customs Service)发布的统计数据显示,2025年1-9月,蒙古国煤炭出口量累计为6261.68万吨,比上年同期增加139.2万吨,同比增长2.3%。其中,硬煤(2701)出口量为5839.33万吨,同比下降1.3%;褐煤(2702)出口量为422.3万吨,同比增长102.4%。9月份,蒙古国煤炭出口量出现大幅增长,当月出口量为903.4万吨,同比增加66.7%,环比增长13.7%。其中,硬煤出口903.48万吨,同比增加66.3%,环比增长12.8%;褐煤出口65.15万吨,同比增加71.5%,环比增长28.5%。

10月15日,中国煤炭经济研究会报道,据韩国海关(Korea Customs Service-KCS)发布的统计数据显示,2025年1-9月,韩国煤炭进口量累计为8130.9万吨,比上年同期下降6.6%。其中,9月份韩国煤炭进口量为1122.41万吨,同比增长18.5%,环比下降4.5%。

10月15日,中国煤炭经济研究会报道,据中国台湾地方海关初步统计的数据显示,2025年1-9月,中国台湾地区煤炭进口量为4035.87万吨,比上年同期下降9.3%。其中,9月份中国台湾地区煤炭进口量为480.91万吨,同比增长11.9%,较上年同期的594.53万吨减少19.1%,较前一个月的508.41万吨下降5.4%。

10月16日

10月16日,中国煤炭资源网报道,陕西省应急管理厅发布关于强化四季度防范遏制煤矿事故措施的通知,要求强化工作部署、强化排查整治、强化现场管理、强化监管执法、强化监测巡查、强化应急处置、强化警示教育和强化推动落实,以切实加强四季度煤矿安全防范,坚决防范遏制煤矿生产安全事故,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。

10月16日,中国煤炭资源网报道,据山西日报报道,山西省属企业累计建成智能化煤矿137座,煤炭先进产能占比达95%,山西焦煤、晋能控股等企业试点建设“零碳”矿山。

10月16日,中国煤炭资源网报道,据国际文传电讯社报道,俄罗斯能源部副部长德米特里·伊斯拉莫夫在“2025俄罗斯能源周”期间对记者表示,俄罗斯能源部预计2025年俄罗斯煤炭产量将保持在2024年的水平,全年煤炭出口量将与去年持平,达到2亿吨以上。俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克在《能源政策》杂志专栏中指出,2024年俄罗斯煤炭产量达到4.44亿吨,出口达到1.96亿吨。俄罗斯联邦统计局数据显示,2025年1-8月份,俄罗斯煤炭产量累计2.8亿吨。其中,无烟煤产量1388.4万吨,炼焦煤产量6727.1万吨,其他烟煤产量1.4亿吨,褐煤产量6344.6万吨。据伊斯拉莫夫透露,今年前九个月,俄罗斯煤炭出口量增长5.5%,达到1.57亿吨。

10月16日,中国煤炭资源网报道,9月份,韩国煤炭进口量环比再次出现下降,但仍明显高于上年同期,创过去四年来同期新高。韩国海关最新数据显示,2025年9月份,韩国煤炭进口量为1122.41万吨,较上年同期的947.07万吨增长18.51%,较前一月的1182.76万吨下降5.1%。

10月16日,中国煤炭资源网报道,据路透社等多家外媒报道,波兰总理唐纳德·图斯克10月14日表示,波兰政府将很快公布重组陷入困境的国有煤炭公司JSW的计划,波兰国防工业可能在其中发挥作用。波兰JSW公司是欧洲最大的炼焦煤生产商,波兰国家财政部持股55%,是该公司的大股东。JSW公司正在制定一项重组计划,该计划可能涉及削减工资,以应对能源成本上涨、煤炭价格下跌以及低成本钢材进口。10月10日,中国煤炭新闻网报道,由拉斯帕兹卡亚公司(PJSC Raspadskaya)拥有和运营的Yerunakovskaya-8煤矿于当地时间10月5日早上发生岩石坠落,现已暂停煤炭生产。该煤矿于2013年投入使用,设计产能300万吨/年,生产Zh级炼焦煤。

10月17日

10月17日,中国煤炭经济研究会报道,根据船舶经纪与服务集团班切罗·科斯塔发布的市场报告,2025年1-9月全球海运煤炭贸易量(不含国内沿海运输)为9.674亿吨,较去年同期下降4.3%。主要出口国中,印度尼西亚、澳大利亚、美国、哥伦比亚出口均出现下降,降幅分别为9.6%、2.2%、9.6%和21.5%;俄罗斯与南非则实现增长,出口量分别上升3.5%和6.9%。进口方面,中国、印度、日本、韩国等主要亚洲进口国进口量普遍下降,其中中国同比下降13.0%;而欧盟、越南和马来西亚进口量有所增长,增幅分别为3.1%、6.3%和7.5%。

10月17日,中国煤炭资源网报道,美国能源信息署(EIA)10月16日公布的数据显示,2025年第41周(截至10月11日当周),美国煤炭预估产量1031.78万短吨(936.02万吨),较前一周增加4.73%,较上年同期增长6.67%。

10月17日,中国煤炭经济研究会报道,据哈萨克斯坦共和国战略规划与改革署国家统计局(Bureau of National statistics of Agency for Strategic planning and reforms of the Republic of Kazakhstan)发布的统计数据显示,2025年1-9月,哈萨克斯坦煤炭产量累计为8458.58万吨,比去年同期增长5.9%。其中,9月份哈萨克斯坦煤炭产量为988.11万吨,同比减少5.5%,环比下降8.2%。

10月17日,中国煤炭资源网报道,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。

4 上市公司动态

10月13日

陕西煤业：10月13日，陕西煤业股份有限公司发布2025年9月份主要经营数据公告。公告显示：

1) 煤炭：2025年9月，公司煤炭产量为1456万吨，同比+5.34%；自产煤销量为1262万吨，同比+0.72%。2025年1-9月，公司煤炭产量为13038万吨，同比+2.04%；自产煤销量为11938万吨，同比+1.83%。

2) 发电：2025年9月，公司总发电量为36.53亿千瓦时，同比-4.32%；总售电量34.35亿千瓦时，同比-5.64%。2025年1-9月，公司总发电量为315.52亿千瓦时，同比-2.78%；总售电量295.96亿千瓦时，同比-1.95%。

10月14日

中煤能源：10月14日，中国中煤能源股份有限公司2025年中期A股利润分配实施公告。公告显示：中国中煤能源股份有限公司拟实施2025年中期现金分红方案。本次利润分配以方案实施前的公司总股本132.58亿股为基数，每股派发现金红利0.166元（含税），股权登记日为2025年10月21日，除权（息）日为2025年10月22日，现金股利发放日为2025年10月22日。

盘江股份：10月14日，贵州盘江精煤股份有限公司发布2025年前三季度主要经营数据公告。公告显示：

1) 煤炭：2025年1-9月，公司商品煤产量为751.86万吨，同比+8.74%；商品煤销量为751.67万吨，同比+8.00%。

2) 发电：2025年1-9月，公司发电量为93.48亿千瓦时，同比+139.56%；上网电量为87.79亿千瓦时，同比+138.99%；平均上网电价为0.3601元/千瓦时，同比-1.29%。

潞安环能：10月14日，山西潞安环保能源开发股份有限公司发布2025年前三季度主要经营数据公告。公告显示：

1) 原煤产量：2025年9月，公司原煤产量为525万吨，同比增加6.06%；1-9月累计产量为4255万吨，同比增加0.19%。

2) 商品煤销量：2025年9月，公司商品煤销量为464万吨，同比减少4.92%；1-9月累计销量为3765万吨，同比减少1.10%。

10月15日

中煤能源：10月15日，中国中煤能源股份有限公司发布2025年9月份主要生产经营数据公告。公告显示：2025年9月，公司商品煤产量为1159万吨，同比-2.6%；商品煤销量为1966万吨，同比-20.1%；自产商品煤销量1105万吨，同比-5.5%。2025年1-9月，公司商品煤产量为1.02亿吨，同比-0.7%；商品煤销量为1.90亿吨，同比-7.4%；自产商品煤销量为1.01亿吨，同比+1.1%。

山西焦化：10月15日，山西焦化股份有限公司发布2025年第三季度主要经营数据公告。公告显示：2025年第三季度，公司焦炭产量为66.42万吨，同比-9.71%；焦炭销量为67.04万吨，同比-11.99%。

陕西能源：10月15日，陕西能源投资股份有限公司发布关于2025年第三季度主要运营数据的自愿性信息披露公告。公告显示：

1) 发电：2025年三季度，公司发电量为152.25亿千瓦时，同比-1.00%；上网电量142.61亿千瓦时，同比-1.18%。2025年1-9月，公司发电量为371.47亿千瓦时，同比-5.91%；上网电量347.44亿千瓦时，同比-5.89%。

2) 煤炭：2025年三季度，公司煤炭产量为583.79万吨，同比+17.83%；自产煤外销量为441.28万吨，同比+136.98%。2025年1-9月，公司煤炭产量为1572.41万吨，同比+10.46%；自产煤外销量为1013.55万吨，同比+78.80%。

10月16日

中国神华：10月16日，中国神华能源股份有限公司发布2025年9月份主要运营数据公告。公告显示：

1) 煤炭：2025年9月，公司商品煤产量为27.6百万吨，同比增加0.7%；2025年1-9月累计商品煤产量为250.9百万吨，同比减少0.4%；2025年9月，公司煤炭销量为36.3百万吨，同比减少1.6%；2025年1-9月累计煤炭销量为316.5百万吨，同比减少8.4%。

2) 发电：2025年9月，公司总发电量为18.75十亿千瓦时，同比减少16.3%；2025年1-9月累计总发电量为162.87十亿千瓦时，同比减少5.4%；2025年9月，公司总售电量为17.63十亿千瓦时，同比减少16.6%；2025年1-9月累计总售电量为153.09十亿千瓦时，同比减少5.5%。

3) 煤化工：2025年9月，公司聚乙烯销售量为30.3千吨，同比增加0.7%；2025年1-9月累计聚乙烯销售量为278.7千吨，同比增加15.7%。2025年9月，公司聚丙烯销售量为29.4千吨，同比增加1.7%；2025年1-9月累计聚丙烯销售量为254.7千吨，同比增加12.1%。

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 643 元/吨，较上周上涨 3.43%。山西炼焦煤均价本周报收 1373 元/吨，较上周上涨 1.15%。

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	665	615	8.13%	595	11.76%	758	-12.27%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	655	605	8.26%	585	11.97%	748	-12.43%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	571	529	7.94%	505	13.07%	648	-11.88%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	655	605	8.26%	585	11.97%	748	-12.43%	5200
寿阳动力煤	元/吨	575	575	0.00%	547	5.19%	713	-19.32%	5500
兴县动力煤	元/吨	604	604	0.00%	574	5.19%	748	-19.32%	5800
潞城动力煤	元/吨	665	665	0.00%	630	5.56%	835	-20.36%	5500
屯留动力煤	元/吨	715	715	0.00%	680	5.15%	885	-19.21%	5800
长治县动力煤	元/吨	680	680	0.00%	645	5.43%	850	-20.00%	5800
山西动力煤均价	元/吨	643	621	3.43%	594	8.21%	770	-16.56%	-

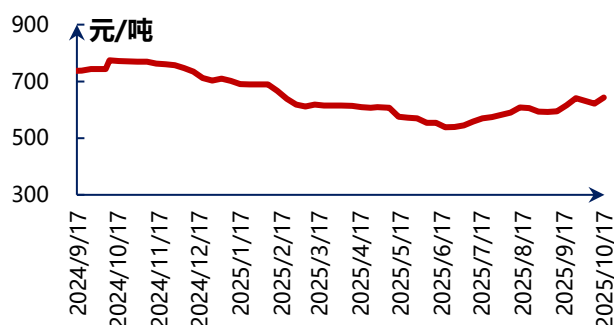
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 日报价）

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	1085	1070	1.40%	1000	8.50%	1230	-11.79%
古交 8#焦煤	元/吨	1355	1355	0.00%	1300	4.27%	1526	-11.21%
古交 2#焦煤	元/吨	1485	1485	0.00%	1425	4.21%	1670	-11.08%
灵石 2#肥煤	元/吨	1450	1420	2.11%	1350	7.41%	1750	-17.14%
柳林 4#焦煤	元/吨	1570	1540	1.95%	1430	9.79%	1660	-5.42%
孝义焦精煤	元/吨	1520	1490	2.01%	1380	10.14%	1610	-5.59%
古县焦精煤	元/吨	1570	1550	1.29%	1440	9.03%	1710	-8.19%
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	1235	1220	1.23%	1150	7.39%	1380	-10.51%
山西炼焦煤均价	元/吨	1373	1358	1.15%	1285	6.88%	1558	-11.88%

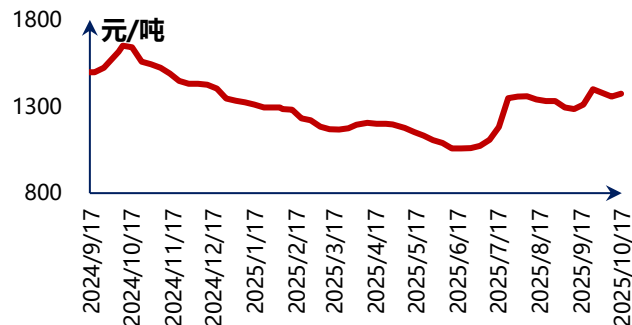
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 日报价）

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 841 元/吨,较上周上涨 0.60%。
山西喷吹煤均价本周报收 965 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	745	745	0.00%	785	-5.10%	890	-16.29%	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	750	4.00%	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	841	836	0.60%	816	3.06%	1082	-22.27%	-

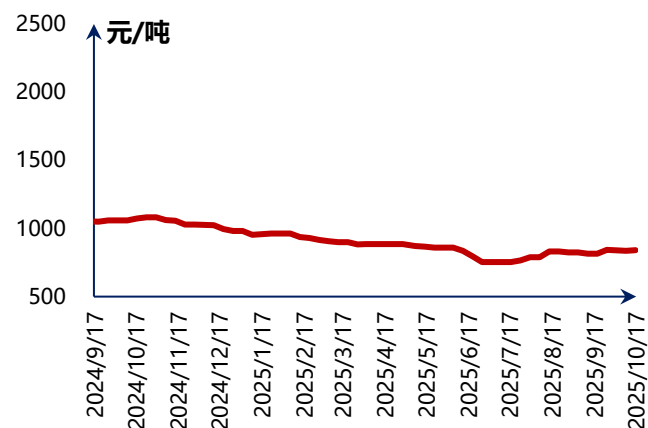
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 10 月 17 日报价)

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	941	936	0.54%	865	8.72%	1097	-14.22%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	1025	1019	0.54%	943	8.72%	1195	-14.22%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	957	951	0.54%	880	8.72%	1115	-14.22%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	967	962	0.52%	892	8.41%	1122	-13.81%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	967	962	0.52%	892	8.41%	1122	-13.81%	7000
长治喷吹煤	元/吨	937	932	0.54%	862	8.70%	1092	-14.19%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	965	960	0.53%	889	8.61%	1124	-14.08%	-

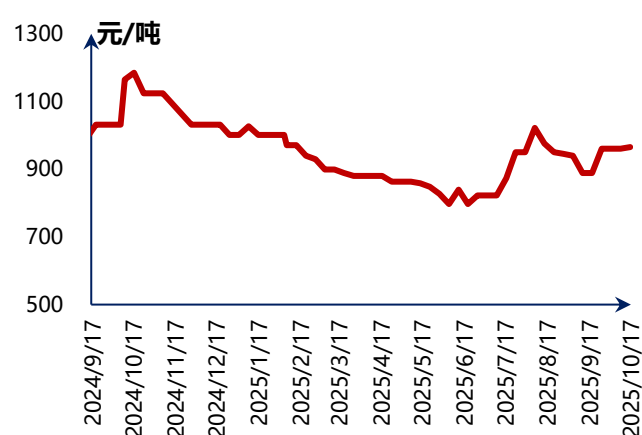
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 10 月 17 日报价)

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 633 元/吨,较上周上涨 2.43%。
陕西炼焦精煤均价本周报收 1160 元/吨,较上周上涨 2.65%。

表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨

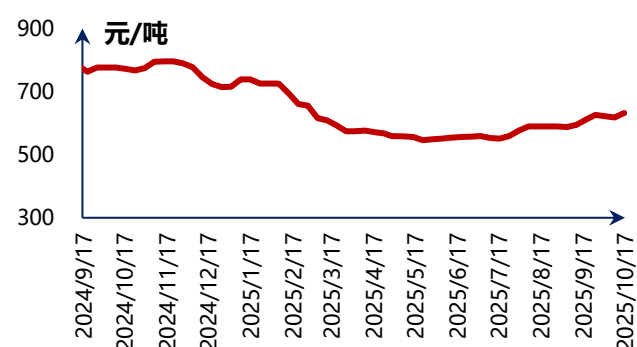
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	680	655	3.82%	645	5.43%	825	-17.58%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	595	585	1.71%	555	7.21%	725	-17.93%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	580	570	1.75%	540	7.41%	710	-18.31%	5000
韩城混煤	元/吨	580	570	1.75%	540	7.41%	710	-18.31%	5000
西安烟煤块	元/吨	770	745	3.36%	735	4.76%	915	-15.85%	6000
黄陵动力煤	元/吨	590	580	1.72%	550	7.27%	720	-18.06%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	633	618	2.43%	594	6.45%	768	-17.59%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 日报价）

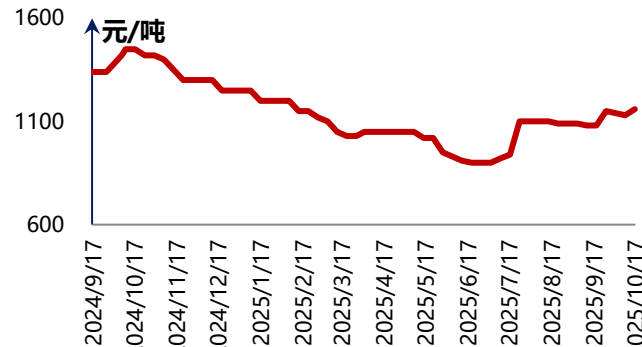
表6：陕西炼焦精煤产地价格较上周上涨

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	1160	1130	2.65%	1080	7.41%	1420	-18.31%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1160	1130	2.65%	1080	7.41%	1420	-18.31%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 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 521 元/吨，较上周上涨 5.76%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1268 元/吨，较上周上涨 5.86%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨

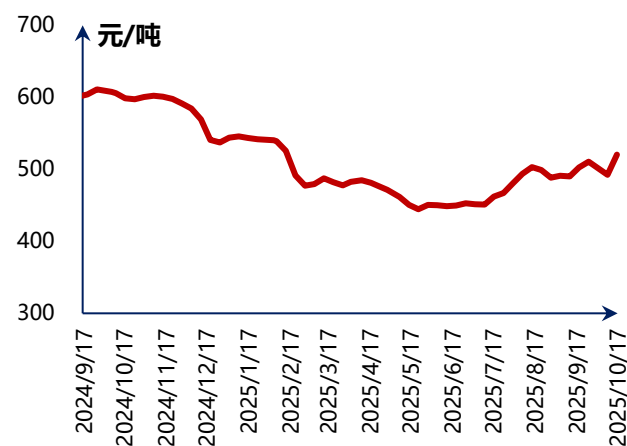
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	551	521	5.88%	523	5.52%	676	-18.40%	5500
东胜原煤	元/吨	550	499	10.22%	497	10.66%	647	-14.99%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	465	465	0.00%	465	0.00%	505	-7.92%	5500
包头精煤末煤	元/吨	690	639	7.98%	637	8.32%	787	-12.33%	6500
包头动力煤	元/吨	570	527	8.16%	515	10.68%	649	-12.17%	5000
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	605	554	9.21%	552	9.60%	702	-13.82%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	521	492	5.76%	490	6.19%	597	-12.86%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 日报价）

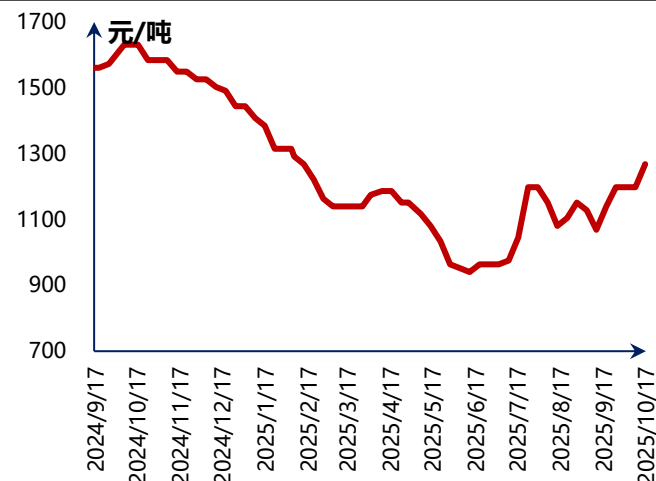
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨

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	1366	1290	5.86%	1151	18.60%	1706	-19.94%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1171	1106	5.86%	987	18.62%	1463	-19.95%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1268	1198	5.86%	1069	18.61%	1584	-19.95%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 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

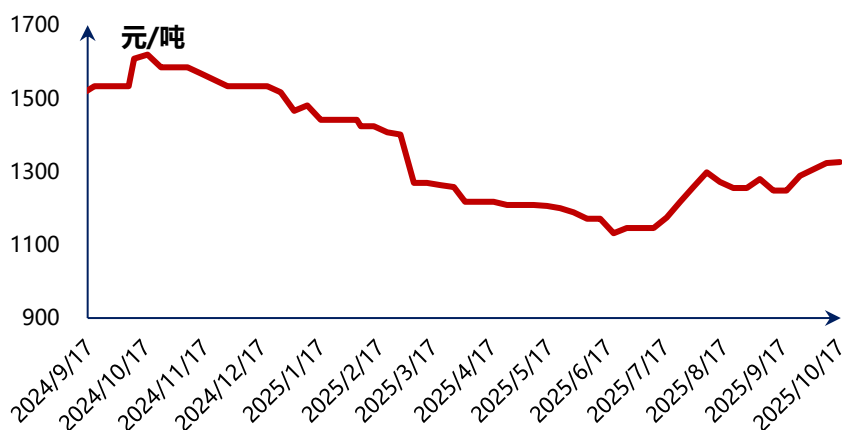
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1326 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	1072	1067	0.54%	986	8.72%	1250	-14.22%
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	1326	1323	0.22%	1248	6.25%	1585	-16.33%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 日报价）

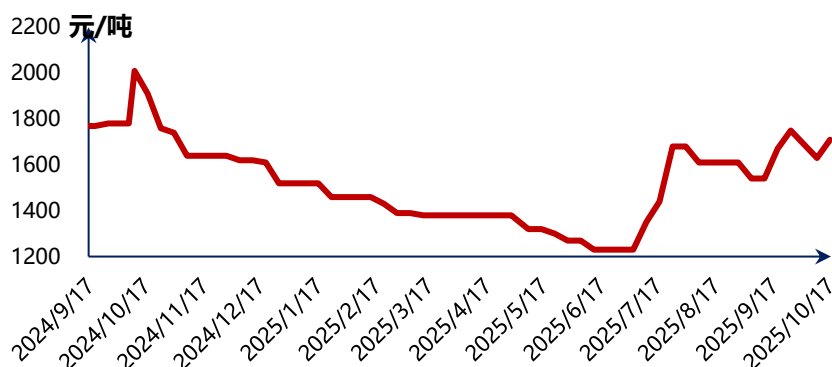
图13：河南冶金精煤均价较上周上涨


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 1710 元/吨，较上周上涨 4.91%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 740 元/吨，较上周上涨 5.26%。

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

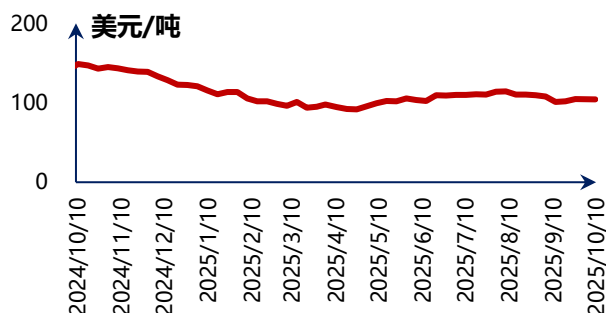
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	793	754	5.25%	727	9.13%	827	-4.09%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	740	703	5.26%	678	9.14%	787	-5.97%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	649	610	6.39%	583	11.32%	697	-6.89%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	570	538	5.95%	520	9.62%	617	-7.62%	4500
均价	元/吨	688	651	5.67%	627	9.74%	732	-6.01%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 日报价）

5.3 国际煤价

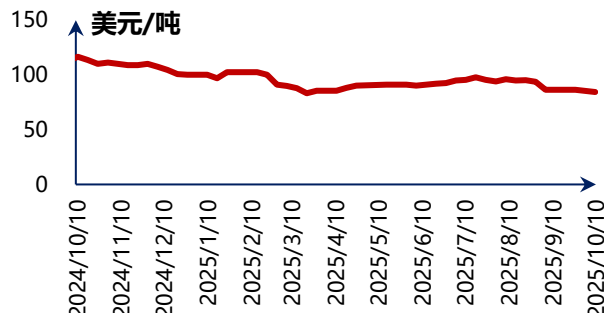
据 Wind 数据，10 月 10 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 104 美元/吨，较上周下跌 0.20%；理查德 RB 动力煤均价报收 85 美元/吨，较上周下跌 2.31%；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 96 美元/吨，较上周下跌 6.34%。10 月 17 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 204 美元/吨，较上周下跌 0.49%。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌



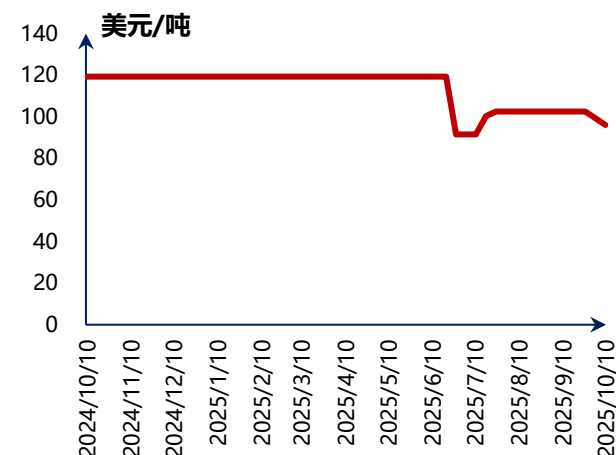
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌



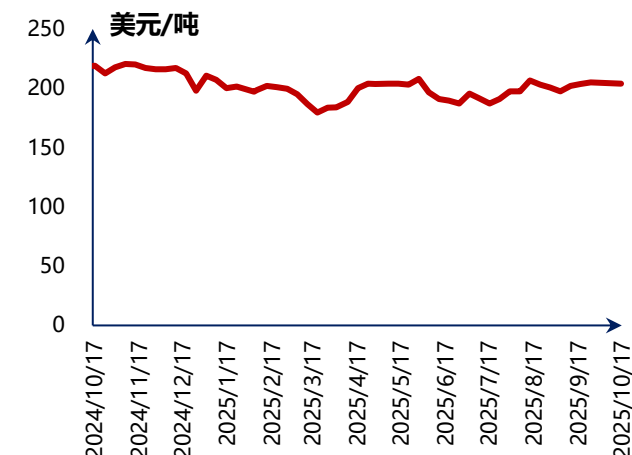
资料来源：wind，民生证券研究院

图17：欧洲 ARA 港动力煤现货价较上周下跌



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下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

5.4 库存监控

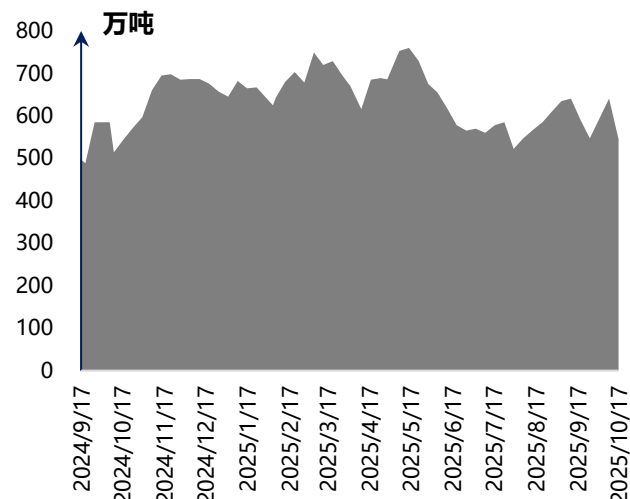
煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 545 万吨，较上周下降 14.98%；广州港本期库存 267 万吨，较上周上升 9.26%。

表11：秦皇岛港口库存较上周下降

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	545	641	-14.98%	641	-14.98%	571	-4.55%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	545	641	-14.98%	641	-14.98%	571	-4.55%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	127	134	-5.22%	157	-19.11%	189	-32.80%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	151	171	-11.70%	174	-13.22%	184	-17.93%

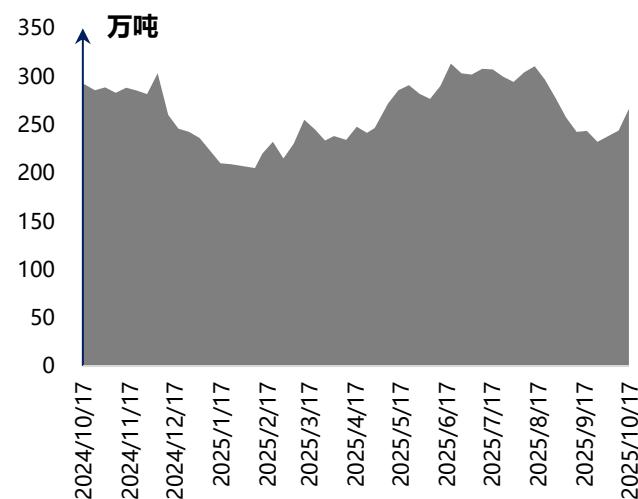
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 10 月 17 日报价）

图19：秦皇岛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

图20：广州港场存量较上周上升



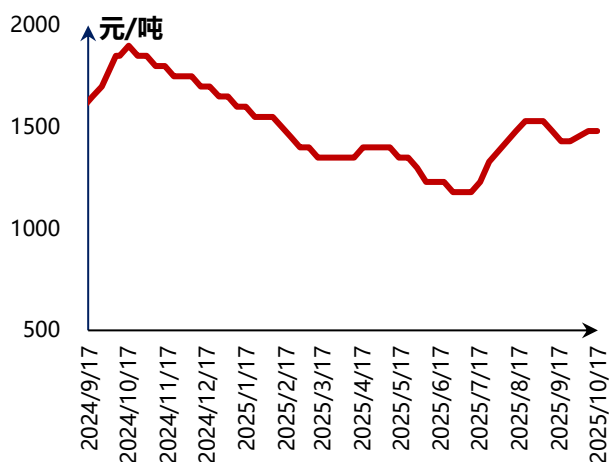
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

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。

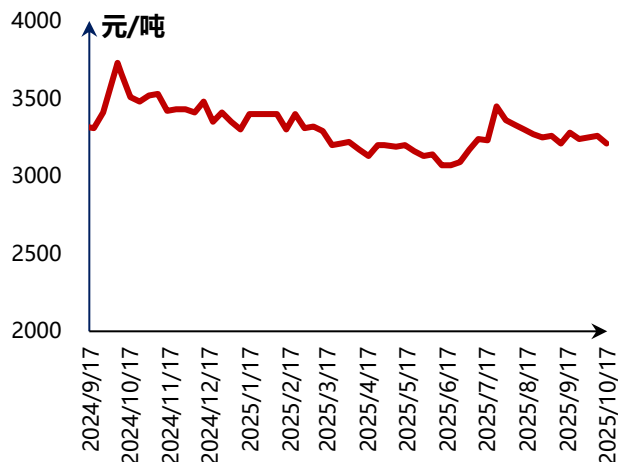
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 3750 元/吨, 较上周下跌 2.34%; 螺纹钢价格为 3210 元/吨, 较上周下跌 1.53%; 热轧板卷价格为 3280 元/吨, 较上周下跌 3.53%; 高线价格为 3400 元/吨, 较上周下跌 0.29%。

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

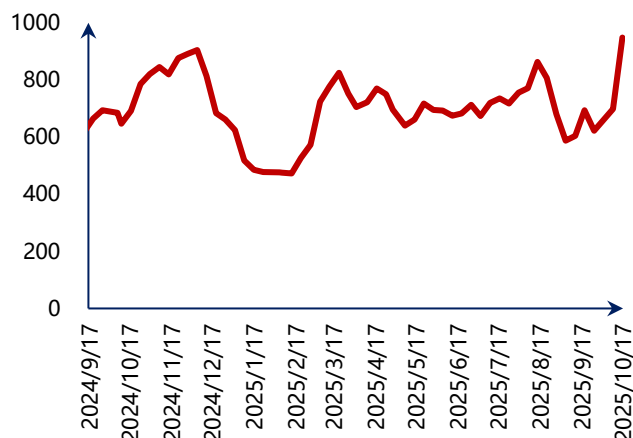


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

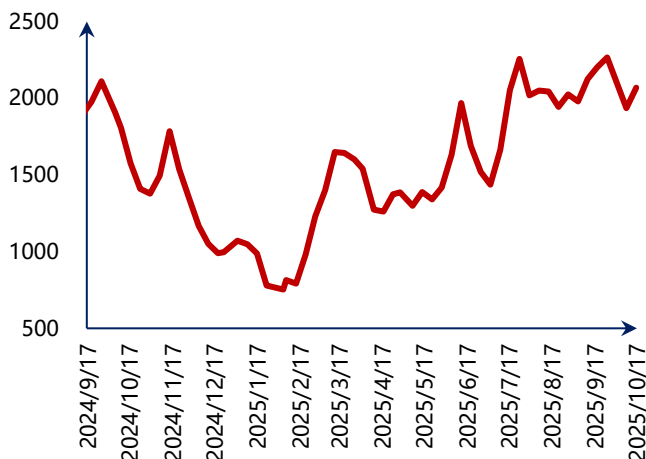
据 Wind 数据, 截至 10 月 17 日, 煤炭运价指数为 948, 较上周上涨 35.74%; 截至 10 月 17 日, BDI 指数为 2069, 较上周上涨 6.87%。

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) 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: 本周煤炭板块跑赢大盘 (%)	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: 本周金能科技跌幅最大 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价较上周上涨	13
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周上涨	13
图 7: 山西无烟煤均价较上周上涨	14
图 8: 山西喷吹煤均价较上周上涨	14
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨	15
图 10: 陕西炼焦精煤均价较上周上涨	15
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周上涨	16
图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周上涨	16
图 13: 河南冶金精煤均价较上周上涨	16
图 14: 京唐港主焦煤价格较上周上涨	17
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌	17
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌	17
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价较上周下跌	18
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周下跌	18
图 19: 秦皇岛港场存量较上周下降	18
图 20: 广州港场存量较上周上升	18
图 21: 临汾一级冶金焦价格周环比持平	19
图 22: 上海螺纹钢价格较上周下跌	19
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨	19
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨	19

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	13
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周上涨	13
表 3: 山西无烟煤产地价格较上周上涨	14
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周上涨	14
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨	15
表 6: 陕西炼焦精煤产地价格较上周上涨	15
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周上涨	15
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨	16
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周上涨	16
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周上涨	17
表 11: 秦皇岛港口库存较上周下降	18

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。	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
公司评级	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
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