

安全生产考核巡查将开启，助力煤价反弹

2025 年 10 月 12 日

➤ **安全生产考核巡查将开启，助力煤价反弹。**据应急管理部微信公众号消息，按照 2025 年度中央安全生产考核巡查工作安排，11 月份，22 个中央安全生产考核巡查组将陆续进驻 31 个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团开展年度考核巡查。10 月 9 日至 10 月 31 日，国务院安全生产委员会办公室将通过互联网、电话、信件等 3 种途径，受理群众反映和职工报告问题隐患线索。受理范围主要包括：涉及安全生产相关的重大问题隐患、安全生产非法违法行为等，同时受理有关部门和企业一线干部职工反映各级各部门在落实安全生产责任上存在的问题、加强和改进安全生产工作的建议。考虑到巡查组受理主要范围为安全相关问题，其进驻或对煤炭超能力生产等安全隐患做出整改，进而导致煤炭供给的进一步收缩。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。

➤ **11 月需求旺季到来，安全生产考核巡查有望助力煤价上涨。**9 月煤价出现淡季反弹，截至 9 月末已经站稳 700 元/吨，我们认为价格淡季反弹的主要原因在于供给的收缩。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，港口库存或进一步去化，蓄力煤价上涨。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。在供给减量影响下，煤价淡季回调提前结束，后续供给强收缩预期将进一步增强涨价动能，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	14.78	0.82	1.33	2.00	18	11	7	推荐
601001	晋控煤业	14.91	1.68	1.01	1.32	9	15	11	推荐
600348	华阳股份	7.73	0.59	0.47	0.65	13	16	12	推荐
600546	山煤国际	10.33	1.14	0.67	0.77	9	15	13	推荐
601225	陕西煤业	20.67	2.31	1.85	2.03	9	11	10	推荐
601088	中国神华	39.77	2.95	2.42	2.49	13	16	16	推荐
601898	中煤能源	11.90	1.46	1.19	1.25	8	10	10	推荐
1164	中广核矿业	3.75	0.04	0.05	0.13	83	75	29	推荐
601918	新集能源	6.51	0.92	0.79	0.88	7	8	7	推荐
600188	兖矿能源	14.04	1.46	1.02	1.24	10	14	11	推荐
600985	淮北矿业	12.96	1.84	0.64	0.86	7	20	15	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 10 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
- 2.煤炭周报：节前煤价震荡盘整，后市涨价动能持续-2025/09/27
- 3.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
- 4.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
- 5.煤炭周报：煤价企稳反弹，基本面改善下有望延续涨势-2025/09/13

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

安全生产考核巡查将开启，助力煤价反弹。据应急管理部微信公众号消息，按照 2025 年度中央安全生产考核巡查工作安排，11 月份，22 个中央安全生产考核巡查组将陆续进驻 31 个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团开展年度考核巡查。10 月 9 日至 10 月 31 日，国务院安全生产委员会办公室将通过互联网、电话、信件等 3 种途径，受理群众反映和职工报告问题隐患线索。受理范围主要包括：涉及安全生产相关的重大问题隐患、安全生产非法违法行为等，同时受理有关部门和企业一线干部职工反映各级各部门在落实安全生产责任上存在的问题、加强和改进安全生产工作的建议。考虑到巡查组受理主要范围为安全相关问题，其进驻或对煤炭超能力生产等安全隐患做出整改，进而导致煤炭供给的进一步收缩。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。

11 月需求旺季到来，安全生产考核巡查有望助力煤价上涨。9 月煤价出现淡季反弹，截至 9 月末已经站稳 700 元/吨，我们认为价格淡季反弹的主要原因在于供给的收缩。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，港口库存或进一步去化，蓄力煤价上涨。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。在供给减量影响下，煤价淡季回调提前结束，后续供给强收缩预期将进一步增强涨价动能，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。

港口煤价节后上涨，产地煤价涨跌互现。煤炭资源网数据显示，截至 10 月 10 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 703 元/吨，较节前上涨 2 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 575 元/吨，较节前上涨 5 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 567 元/吨，较节前下跌 16 元/吨；内

蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 504 元/吨，较节前下跌 19 元/吨。

大秦线运量周环比下降，北方港库存增加。本周大秦线周内日均运量环比下降 10.7%至 107.3 万吨；唐呼线周内日均运量环比下降 15.4%至 23.2 万吨。截至 10 月 10 日，北方港口库存 2356 万吨，较节前增加 280 万吨(+13.5%)，同比增加 134.9 万吨(+6.1%)。

电厂周均日耗环比下降、可用天数减少，化工需求环比提升。据 CCTD 数据，10 月 9 日二十五省电厂日耗为 548.6 万吨，周环比上升 86.9 万吨，同比上升 42.0 万吨；周均日耗 511.8 万吨，周环比下降 11.0 万吨，同比上升 1.4 万吨；可用天数 23.3 天，周环比减少 4.1 天，同比减少 1.8 天。截至 10 月 10 日当周化工行业合计耗煤 730.88 万吨，同比增长 11.9%，周环比增长 4.5%。

焦煤价格涨跌互现，后续仍有上行空间。假期部分矿井停产，焦煤供应有所回落，下游焦钢企业消耗厂内库存为主，采购积极性一般，铁水产量高位下刚需有支撑。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。

港口焦煤价格持稳，产地价格涨跌互现。据煤炭资源网数据，截至 10 月 10 日，京唐港主焦煤价格为 1630 元/吨，较节前持平。截至 10 月 9 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 206.85 美元/吨，较节前上涨 1.95 美元/吨。产地方面，山西低硫较节前下跌 58 元/吨，柳林低硫较节前下跌 50 元/吨，灵石肥煤较节前下跌 30 元/吨，济宁气煤较节前上涨 30 元/吨，山西高硫、长治喷吹煤较节前持平。

刚需较好，焦炭价格短期偏稳运行。节后焦炭一轮提涨落地，焦企开工上移，供应有所增量，铁水产量维持高位，焦炭刚需尚可，但部分钢厂因环保因素开启限产，叠加假期钢材需求下滑、库存有所累积，钢材价格或面临下行压力，后续需观察终端需求恢复情况，短期焦炭价格或偏稳运行。

焦炭一轮涨价落地。据 Wind 数据，截至 10 月 10 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1380 元/吨，较节前上涨 50 元/吨；临汾二级冶金焦报收于 1215 元/吨，较节前上涨 50 元/吨。港口方面，10 月 10 日天津港一级冶金焦价格为 1610 元/吨，较节前上涨 50 元/吨。

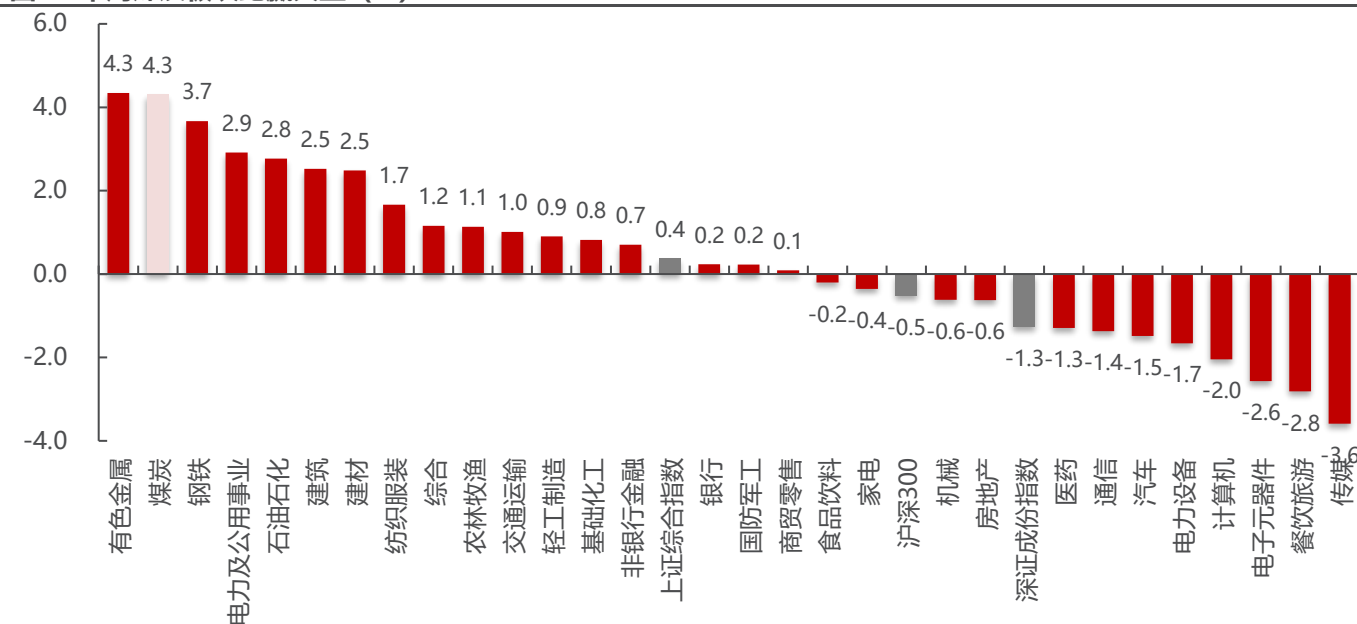
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至 10 月 10 日，本周中信煤炭板块周涨幅 4.3%，同期沪深 300 周跌幅 0.5%，上证指数周涨幅 0.4%，深证成指周跌幅 1.3%。

图1：本周煤炭板块跑赢大盘（%）

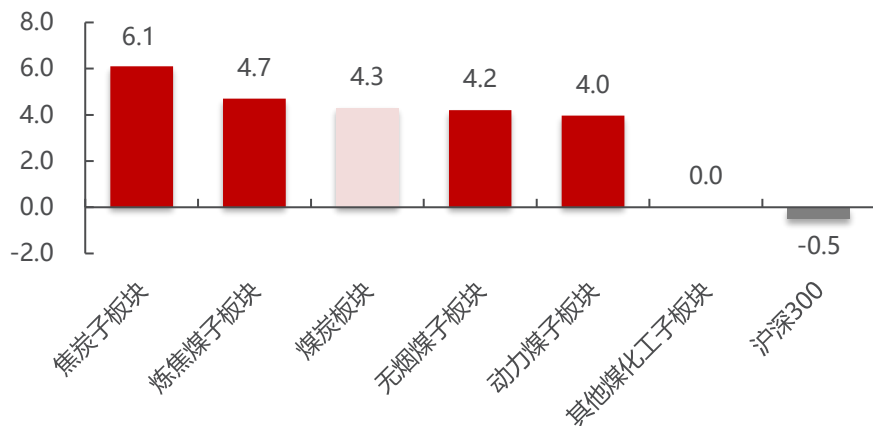


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 9 日-10 月 10 日

截至 10 月 10 日，中信煤炭板块周涨幅 4.3%，沪深 300 周跌幅 0.5%。各子板块中，焦炭子板块涨幅最大，周涨幅 6.1%；其他煤化工子板块涨幅最小，周环比持平。

图2：焦炭子板块涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

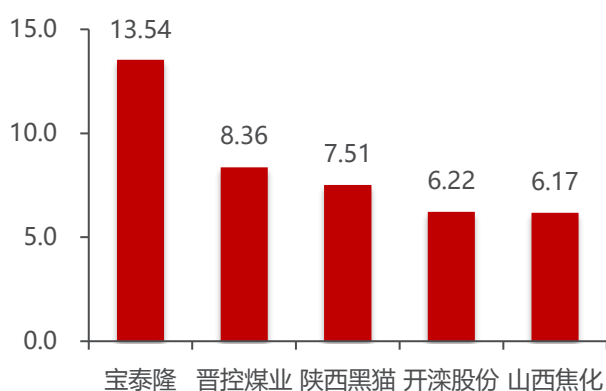
注：本周时间区间为 2025 年 10 月 9 日-10 月 10 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周宝泰隆涨幅最大。截至 10 月 10 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：宝泰隆上涨 13.54%，晋控煤业上涨 8.36%，陕西黑猫上涨 7.51%，开滦股份上涨 6.22%，山西焦化上涨 6.17%。

本周苏能股份涨幅最小。截至 10 月 10 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：苏能股份上涨 1.46%，盘江股份上涨 1.86%，永东股份上涨 2.02%，金能科技上涨 2.35%，冀中能源上涨 2.38%。

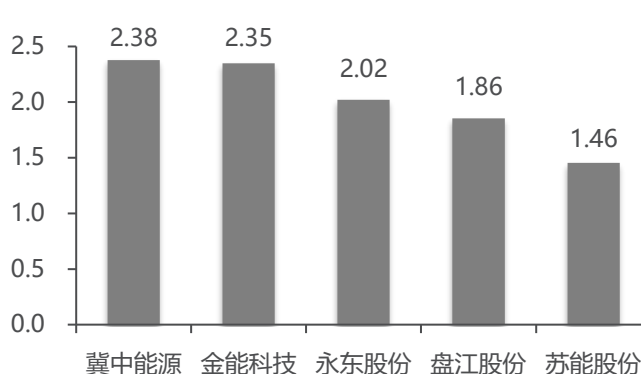
图3：本周宝泰隆涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 9 日-10 月 10 日

图4：本周苏能股份涨幅最小 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 10 月 9 日-10 月 10 日

3 本周行业动态

9月29日

9月29日,中国煤炭资源网报道,日本财务省贸易统计数据显示,2025年8月份,日本煤炭进口量环比继续增长,增幅2.92%,环比连续第三月回升达到1618.26万吨,同比上年同期的1460.35万吨增长157.91万吨,增幅10.81%。分煤种来看,今年8月日本动力煤进口量同环比分别增长13.72%和8.45%,达到1051.96万吨,占其煤炭总进口量的65%;日本进口炼焦煤535.68万吨,同比增长4.49%,环比下降6.81%,占比33%。

9月29日,中国煤炭资源网报道,9月27日,陕煤电力上高公司2×1000MW清洁煤电扩建项目主厂房第一罐混凝土顺利浇筑,标志着该项目主体工程正式开工。项目总投资78.1亿元,以国内领先的超超临界发电技术为核心,建设两台国产1000MW超超临界二次再热燃煤凝汽式发电机组,同步配套高效脱硫、脱硝、除尘装置,实现污染物超低排放。机组投运后,年发电量约90亿度,年高效清洁利用原煤约380万吨。

9月29日,中国煤炭资源网报道,据中国钢铁工业协会消息,按照焦煤长协煤钢联动方案数据测算,2025年9月焦煤长协煤钢联动浮动值比8月上升10元/吨、幅度0.7%,比2025年二季度上升90元/吨、幅度7.2%。

9月29日,中国煤炭资源网报道,9月27日,晋煤外运重要通道瓦日铁路完成为期20天的秋季集中修施工,全面恢复了迎峰度夏运输后的线路设施设备状态,为即将到来的冬季电煤保供运输夯实了线路基础。瓦日铁路西起山西省吕梁市兴县瓦塘镇,东至山东省日照港,穿越晋豫鲁三省,与京广、京九、京沪等7大铁路干线互联互通。

9月29日,中国煤炭资源网报道,据国家电网报消息,今年夏天,我国大部分地区高温频现,局部地区降雨极端性突出,多个台风接连“袭击”东南沿海地区,给电网运行和电力保供带来挑战。发电侧,随着新型电力系统建设的不断深入,我国风电、光伏发电装机占比持续提升,新能源出力不确定性进一步显现。用电侧,夏季降温负荷“尖峰化”特征明显,全国用电负荷4次创新高,7月、8月全社会用电量分别达到10226亿千瓦时、10154亿千瓦时,连续两个月突破万亿千瓦时大关。全国用电负荷今夏首创新高当日,准东-皖南±1100千伏特高压直流输电工程进入大功率运行状态,连续第4年达到1100万千瓦输送功率;投运不到70天时间,哈密-重庆±800千伏特高压直流输电工程累计输送电量便突破50亿千瓦时,单日最大输送电量近1亿千瓦时,约占重庆全市日均用电量的五分之一;6月至8月,上海庙-山东±800千伏特高压直流输电工程日均输送电量1.64亿千瓦时,可满足2600万户家庭一天用电。

9月30日

9月30日,中国煤炭资源网报道,土耳其统计局(TUIK)外贸统计数据显示,2025年8月份,土耳其煤炭进口总量为352.88万吨,同比增长12.38%,环比下降20.17%。去年8月份,土耳其煤炭进口量为314.02万吨,而今年7月份进口量曾创下2000年以来历史新高442.07万吨。2025年8月份,土耳其煤炭进口额为3.59亿美元,同比下降1.72%,环比下降25.04%。由此推算当月土耳其煤炭进口均价为101.79美元/吨,同比下降12.54%,环比下降6.1%。

9月30日,中国煤炭资源网报道,据鄂尔多斯市能源局消息,9月24日,鄂尔多斯市能源局发布《关于内蒙古智能煤炭有限责任公司麻地梁煤矿生产能力等要素信息的公告》。公告显示,“麻地梁煤矿已完成化解产能任务并取得1000万吨/年环境报告书批复。”这标志着麻地梁煤矿已全部完成1000万吨/年产能核增手续办理,取得了千万吨产能依法合规生产资质。

9月30日,中国煤炭资源网报道,据外媒报道,美国内政部9月29日宣布,将出台旨在提高煤炭产量的新政策,这是特朗普政府为扭转煤炭行业衰退趋势所采取的最新举措。今年4月,美国总统特朗普已签署多项行政命令要求提高煤炭产量,这一系列政策与国际社会削减碳排放的主流努力背道而驰。根据美国能源信息署(EIA)数据,燃煤发电在美国发电总量中的占比已由2000年的50%骤降至2024年的15%左右,这主要是由于页岩气开采技术推动天然气产量激增,同时太阳能和风能发电的快速发展也挤压了煤炭市场空间。同时,行业萎缩导致就业岗位大幅减少。数据显示,当前美国煤炭行业从业人员已降至约4万人,较十年前减少近三万人。

9月30日,中国煤炭资源网报道,据外媒报道,印度信实电力(Reliance Power)近日宣布,已于9月29日正式签署协议,将其在五家印尼煤炭公司的全部股权以1200万美元出售给新加坡公司Biotruster。根据公司向监管机构提交的文件,信实电力的两家子公司信实电力荷兰公司和信实自然资源(新加坡)已与Biotruster公司签订了股权收购协议。此次出售的标的包括PT Avaneesh Coal Resources、PT Heramba Coal Resources、PT Sumukha Coal Services、PT Brayan Bintang Tiga Energi及PT Sriwijaya Bintang Tiga Energi这五家印尼实体的100%股权。公司表示,交易预计将于2025年12月30日前完成,但需满足常规交割条件。信实电力将在交易完成时一次性收到1200万美元的全额对价。财务数据显示,这些印尼子公司在上一财年末贡献任何收入,其资产仅占信实电力合并净资产的0.53%,账面价值约为169.09亿印度卢比。

10月9日

10月9日,中国煤炭新闻网报道,根据蒙古国海关总署的最新数据,2025年1-9月份,蒙古国煤炭出口量累计6261.68万吨,同比增加139.16万吨,增幅

2.27%。期间，该国煤炭出口额为 40.64 亿美元，同比下降 39.67%；出口均价同比下降 45.12 美元/吨至 64.91 美元/吨。除了 5 月出口到俄罗斯的 10 吨，蒙古国煤炭出口基本上都流入了中国。1-9 月蒙古国累计向中国出口煤炭 6261.68 万吨，同比增加 139.16 万吨，增幅 2.27%。分煤种来看，今年 1-9 月份，蒙古国烟煤出口量为 5547.89 万吨，同比降 2.03%；褐煤出口量 422.35 万吨，同比增 102.37%；其他煤出口量为 268.41 万吨，同比增 12.40%；无烟煤出口量为 23.03 万吨，同比增 86.03%。

10 月 9 日，中国煤炭新闻网报道，北昆士兰散货港口公司发布最新数据显示，2025 年 9 月份，澳大利亚北昆士兰三大码头煤炭出口总量为 1134.34 万吨，同比下降 6.21%，环比增加 0.19%。9 月份，吞吐能力为 8500 万吨的达尔林普尔湾煤码头出口量为 509.86 万吨，同比降 8.79%，环比降 2.03%。当月三大码头中位于最北部的阿博特港煤码头出口量为 309.86 万吨，同比降 11.19%，环比增 9.26%。海波因特煤码头出口量为 314.62 万吨，同比增 4.32%，环比降 4.14%。今年 1-9 月份，北昆士兰三大码头累计出口煤炭 9425.88 万吨，较上年同期的 1.0 亿吨下降 6.62%。

10 月 9 日，中国煤炭新闻网报道，南非海关最新数据显示，2025 年 8 月份，南非煤炭出口量为 527.47 万吨，同比下降 15.96%，环比增长 8.82%；1-8 月份累计出口煤炭 4588.91 万吨，同比增长 1.28%。

10 月 9 日，中国煤炭新闻网报道，从湖南省耒阳市应急管理局获悉，10 月 9 日凌晨 2 时 40 分许，位于耒阳市的湖南能源集团南阳矿业公司淝江煤矿发生一起窒息事故，造成 3 人遇难。目前，善后处置工作及事故原因调查正在进行中。

10 月 10 日

10 月 10 日，中国煤炭新闻网报道，Kpler 船舶追踪数据显示，2025 年 9 月份，澳大利亚煤炭出口量为 3141.88 万吨，环比增 6.63%，同比增 4.93%。分目的地看，当月澳大利亚向日本出口煤炭 890.28 万吨，环比增 4.94%，同比降 0.32%；向中国大陆出口煤炭 670.10 万吨，环比增 7.34%，同比降 6.21%；向韩国出口煤炭 310.94 万吨，环比增 15.49%，同比增 11.64%。向印度出口煤炭 273.59 万吨，环比降 22.79%，同比降 4.16%；向中国台湾出口 258.53 万吨，环比增 29.67%，同比增 15.11%。2025 年 1-9 月份，澳大利亚煤炭出口量累计 2.54 亿吨，同比下降 3.91%。

10 月 10 日，中国煤炭新闻网报道，加拿大统计局最新数据显示，2025 年 7 月份，加拿大煤炭出口量为 349.14 万吨，同比增加 25.26%，环比增加 3.5%。当月，加拿大煤炭出口金额为 6.35 亿美元，同比下降 0.93%，环比下降 0.89%。今年 1-7 月份，加拿大煤炭出口量累计 2243.55 万吨，同比增 17.33%。出口额累计 44.53 亿美元，同比降 21.34%。

10月10日,中国煤炭新闻网报道,山西吕梁离石地区个别煤矿因井下事故于8月18日停产,目前已确定于明日复产,停产时间52天左右,该矿主产高硫主焦煤,生产指标为:A11 S2.2 V17 G82,年产能为150万吨,区域内供应继续恢复。

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。

4 上市公司动态

9月29日

陕西黑猫：9月29日，陕西黑猫焦化股份有限公司发布关于子公司之间转移产能指标的公告和关于公司向控股股东借款的公告。公告显示：（1）龙门煤化工为公司的控股子公司拥有48万吨/年尿素产能指标。根据市场情况，基于新疆市场农业生产对尿素的需求、下游复合肥厂商需求及原料煤供应情况，公司决定整合内部生产资源，将龙门煤化工48万吨/年尿素产能指标转移至全资子公司新疆黑猫煤化工。新疆黑猫煤化工有关尿素项目尚处于前期论证阶段，待后续可行性研究报告及相关前置审批手续完成后，将配合政府规划和公司发展需要进行建设。（2）公司拟向控股股东黄河矿业累计借款不超过20亿元，借款期限自2025年1月1日至2025年12月31日，在该额度内，公司可根据实际资金需求分批分次借款或偿还，循环滚动使用，借款利率水平不高于同期贷款市场报价利率，且公司无需提供担保。

开滦股份：9月29日，开滦能源化工股份有限公司发布关于为控股子公司提供担保的公告。公告显示：为满足控股子公司唐山中润公司生产经营资金需要，2025年9月28日，公司和中信银行唐山分行签署《保证合同》，为唐山中润公司《国内信用证融资主协议》项下申请信用证业务提供债权额1亿元担保。保证期间为自主合同项下债务履行期限届满之日起三年。担保方式为连带责任保证担保。唐山中润公司未提供反担保。

9月30日

山煤国际：9月30日，山煤国际能源集团股份有限公司发布关于控股股东非公开发行可交换公司债券完成摘牌暨拟办理股份解除质押登记的公告，关于公司董事长离任、聘任副总经理的公告。公告显示：（1）控股股东山煤集团发行的20亿元可交换债券已完成本息兑付及摘牌，拟办理2.8亿股公司股份的解除质押。本次解除质押后，山煤集团无质押公司股份。（2）公司董事长孟君先生因工作变动辞去所有职务，选举付中华先生为代表公司执行公司事务的董事并担任法定代表人。同时，公司聘任韩涛先生为副总经理，任期与本届董事会一致。

10月9日

兖矿能源：10月9日，兖矿能源集团股份有限公司发布关于股份回购进展公告，公告中显示：公司回购方案实施期限为2025年8月29日~2026年8月28日，截至2025年9月30日，公司尚未回购A股、H股股份。

平煤股份：10月9日，平煤股份发布关于以集中竞价交易方式回购股份实施

结果暨股份变动的公告和关于可转换公司债券转股结果暨股份变动的公告，公告中显示：(1)2025 年 10 月 9 日，公司完成回购，已实际回购公司股份 1.04 亿股，占公司总股本的 4.20%，回购最高价格 10.70 元/股，回购最低价格 7.51 元/股，使用资金总额 10.00 亿元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。(2)转股情况自 2023 年 9 月 22 日起开始转股，2025 年第三季度共计 2.5 万元“平煤转债”转换为公司股份，因转股形成的股份数量为 3320 股；截至 2025 年 9 月 30 日，累计共有 14.72 亿元“平煤转债”转换为公司股份，因转股形成的股份数量为 1.63 亿股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.02%。未转股可转债情况截至 2025 年 9 月 30 日，尚未转股的“平煤转债”金额为 14.28 亿元，占“平煤转债”发行总额的 49.22%

美锦能源：10 月 9 日，美锦能源发布关于 2025 年第三季度可转债转股情况公告，公告中显示：自 2025 年 7 月 1 日至 2025 年第三季度末，“美锦转债”因转股减少数量为 235 张，可转债金额减少 2.35 万元，转股数量为 4465 股；截至 2025 年第三季度末，剩余可转债余额为 2789.09 万张，剩余可转债金额为 27.89 亿元。

甘肃能化：10 月 9 日，甘肃能化发布 2025 年第三季度可转换公司债券转股情况公告，公告中显示：2025 年第三季度，“能化转债”因转股减少 5000 元（即 50 张），共计转换成“甘肃能化”股票 1705 股；截至 2025 年 9 月 30 日，“能化转债”因转股减少 8.54 亿元（即 853.63 万张），累计转换“甘肃能化”股票 2.75 亿股，其中已使用公司回购股份 5404.42 万股，“能化转债”余额为 19.46 亿元（即 1946.37 万张）。

冀中能源：10 月 9 日，冀中能源发布关于收购京能锡林郭勒能源有限公司 49% 股权暨关联交易的进展公告，公告中显示：近日，锡林能源已完成本次股权转让相关的工商变更登记备案手续。变更完成后，公司持有锡林能源 49% 股权，峰峰集团不再持有锡林能源股权。

10 月 10 日

中国神华：10 月 10 日，中国神华发布关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的进展公告，公告中显示：截至本公告披露日，本次交易的中介机构已进场开展尽职调查工作，本次交易相关的审计、评估等工作正在有序推进中。公司将根据本次交易的进展情况，按照相关法律法规的规定履行后续审议程序与信息披露义务。

新集能源：10 月 10 日，新集能源发布 2025 年 1-3 季度经营数据公告，公告中显示：2025 年 1-3 季度，公司原煤产量累计 1680.37 万吨，同比上升 7.87%；商品煤销量 1446.85 万吨，同比上升 4.95%；销售收入 75.70 亿元，同比下降 2.30%；销售成本 47.37 亿元，同比上涨 0.79%；煤炭销售毛利 28.33 亿元，同

比下降 7.07%；电力业务发电量 110.31 亿千瓦时，同比上升 28.21%；上网电量 103.8 亿千瓦时，同比上升 27.90%；平均上网电价 0.3715 元/千瓦时，同比下降 8.45%。

陕西能源：10 月 10 日，陕西能源发布关于控股子公司收到行政处罚决定书的公告，公告中显示：子公司陕西麟北煤业开发有限责任公司于 2025 年 10 月 5 日收到国家矿山安全监察局陕西局出具的《行政处罚决定书》，主要情况如下：超定员组织生产，未严格执行井下劳动定员制度；有 19 名作业人员进入 1032101 综放工作面未随身携带标识卡；在 1032101 综放工作面采动影响区域内同时进行起底与回采作业。国家矿山安全监察局陕西局决定合并给予麟北煤业以下行政处罚：责令停产整顿 5 日，罚款人民币 94 万元。公司已要求麟北煤业务必依照《行政处罚决定书》完成全面整改。

甘肃能化：10 月 10 日，甘肃能化发布关于储运公司完成工商变更登记的公告，公告中显示：甘肃能化股份有限公司于 2025 年 9 月 24 日同意收购控股股东甘肃能源化工投资集团有限公司全资子公司甘肃能源化工贸易有限公司所持甘肃能化煤炭储运有限公司 100% 股权并承接有关股东权利和义务，本次股权收购后，储运公司成为公司全资子公司。近日，本次工商变更登记已完成。

宝泰隆：10 月 10 日，宝泰隆发布关于焦炉检修完成的公告，公告中显示：宝泰隆新材料股份有限公司因环保法要求、焦炉安全运行、产品质量等原因，于 2024 年 10 月对焦炉设备停炉进行全面检修，具体内容详见公司披露的临 2024-073 号公告。截至目前，焦炉全面检修已完成。公司检修后的焦炉采用先进的环保技术与智能化装备，符合国家绿色低碳发展政策要求，且有利于提升焦炭产品的质量，增强市场竞争力。公司将根据焦炭市场情况测算经济效益，适时确定开工具体时间。

云维股份：10 月 10 日，云维股份发布关于重大资产重组进展的公告，公告中显示：由于本次交易相关方尚需就本次交易的条款等相关事项进行进一步决策，公司无法在首次董事会决议公告日后的 6 个月内发出召开审议本次交易相关事项的股东大会通知。截至本公告披露之日，公司正在积极推进本次交易的相关工作。

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 621 元/吨，较节前下跌 3.05%。山西炼焦煤均价本周报收 1358 元/吨，较节前下跌 2.96%。

表1：山西动力煤产地价格较节前下跌

指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
大同动力煤	元/吨	615	635	-3.15%	590	4.24%	762	-19.29%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	605	625	-3.20%	580	4.31%	752	-19.55%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	529	552	-4.17%	505	4.75%	650	-18.62%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	605	625	-3.20%	580	4.31%	752	-19.55%	5200
寿阳动力煤	元/吨	575	591	-2.74%	547	5.19%	713	-19.32%	5500
兴县动力煤	元/吨	604	621	-2.74%	574	5.19%	748	-19.32%	5800
潞城动力煤	元/吨	665	685	-2.92%	630	5.56%	835	-20.36%	5500
屯留动力煤	元/吨	715	735	-2.72%	680	5.15%	885	-19.21%	5800
长治县动力煤	元/吨	680	700	-2.86%	645	5.43%	850	-20.00%	5800
山西动力煤均价	元/吨	621	641	-3.05%	592	4.92%	772	-19.49%	-

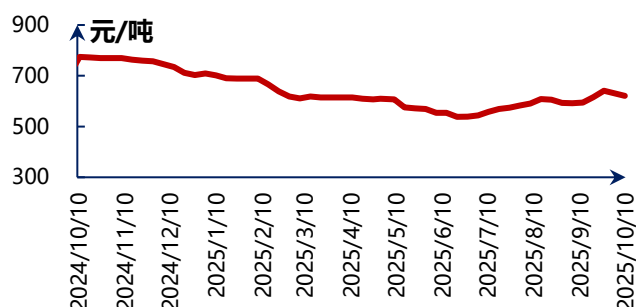
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

表2：山西炼焦煤产地价格较节前下跌

指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年
太原瘦煤	元/吨	1070	1070	0.00%	1030	3.88%	1290	-17.05%
古交 8#焦煤	元/吨	1355	1448	-6.39%	1300	4.27%	1619	-16.29%
古交 2#焦煤	元/吨	1485	1585	-6.31%	1425	4.21%	1770	-16.10%
灵石 2#肥煤	元/吨	1420	1450	-2.07%	1370	3.65%	1800	-21.11%
柳林 4#焦煤	元/吨	1540	1590	-3.14%	1430	7.69%	1800	-14.44%
孝义焦精煤	元/吨	1490	1540	-3.25%	1380	7.97%	1750	-14.86%
古县焦精煤	元/吨	1550	1600	-3.13%	1440	7.64%	1780	-12.92%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1520	-28.29%
襄垣瘦精煤	元/吨	1220	1220	0.00%	1180	3.39%	1440	-15.28%
山西炼焦煤均价	元/吨	1358	1399	-2.96%	1294	4.94%	1641	-17.26%

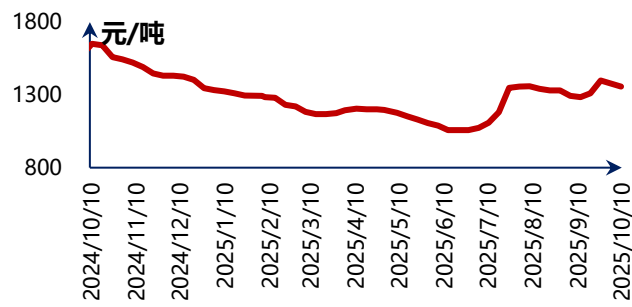
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

图5：山西动力煤均价较节前下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图6：山西炼焦煤均价较节前下跌



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 836 元/吨,较节前下跌 0.79%。
山西喷吹煤均价本周报收 960 元/吨,较节前持平。

表3：山西无烟煤产地价格较节前下跌

指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
阳泉无烟末煤	元/吨	745	785	-5.10%	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	750	750	0.00%	760	-1.32%	850	-11.76%	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	836	843	-0.79%	824	1.42%	1073	-22.13%	-

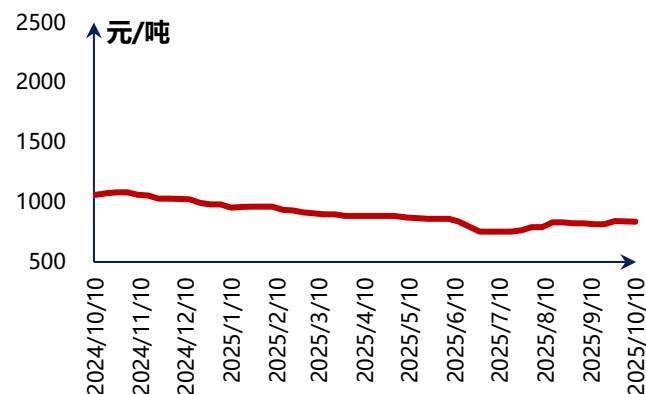
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 10 月 10 日报价)

表4：山西喷吹煤产地价格较节前持平

指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
寿阳喷吹煤	元/吨	936	936	0.00%	915	2.20%	1157	-19.13%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	1019	1019	0.00%	997	2.20%	1260	-19.13%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	951	951	0.00%	931	2.20%	1176	-19.13%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	962	962	0.00%	942	2.12%	1182	-18.61%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	962	962	0.00%	942	2.12%	1182	-18.61%	7000
长治喷吹煤	元/吨	932	932	0.00%	912	2.19%	1152	-19.10%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	960	960	0.00%	940	2.17%	1185	-18.95%	-

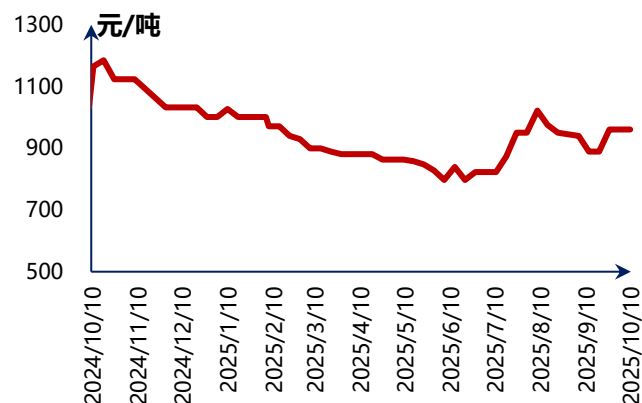
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 10 月 10 日报价)

图7：山西无烟煤均价较节前下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图8：山西喷吹煤均价较节前持平



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 618 元/吨,较节前下跌 1.33%。
陕西炼焦精煤均价本周报收 1130 元/吨,较节前下跌 1.74%。

表5：陕西动力煤产地价格较节前下跌

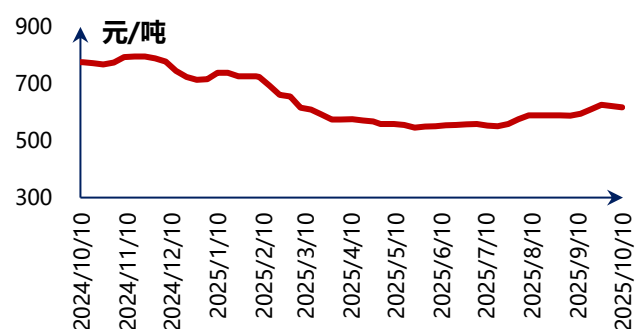
指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	655	680	-3.68%	625	4.80%	840	-22.02%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	585	585	0.00%	555	5.41%	725	-19.31%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	570	570	0.00%	540	5.56%	710	-19.72%	5000
韩城混煤	元/吨	570	570	0.00%	540	5.56%	710	-19.72%	5000
西安烟煤块	元/吨	745	770	-3.25%	715	4.20%	930	-19.89%	6000
黄陵动力煤	元/吨	580	580	0.00%	550	5.45%	720	-19.44%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	618	626	-1.33%	588	5.11%	773	-20.06%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

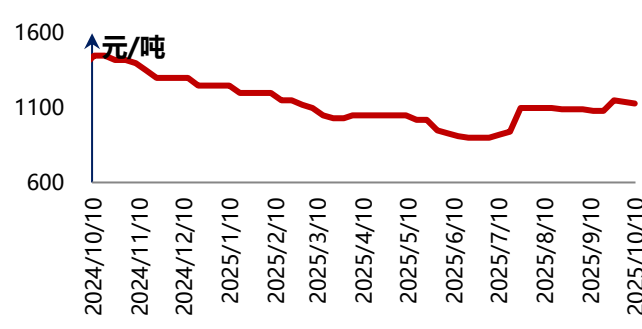
表6：陕西炼焦精煤产地价格较节前下跌

指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1130	1150	-1.74%	1090	3.67%	1450	-22.07%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1130	1150	-1.74%	1090	3.67%	1450	-22.07%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

图9：陕西动力煤均价较节前下跌


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节前下跌


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 492 元/吨，较节前下跌 3.64%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1198 元/吨，较节前持平。

表7：内蒙动力煤产地价格较节前下跌

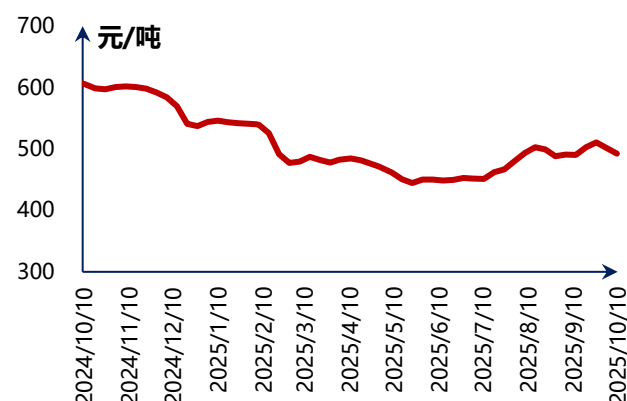
指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	521	551	-5.55%	521	0.00%	676	-22.93%	5500
东胜原煤	元/吨	499	529	-5.67%	491	1.63%	650	-23.23%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	465	465	0.00%	475	-2.11%	505	-7.92%	5500
包头精煤末煤	元/吨	639	669	-4.48%	631	1.27%	790	-19.11%	6500
包头动力煤	元/吨	527	555	-5.05%	512	2.93%	651	-19.05%	5000
赤峰烟煤	元/吨	385	385	0.00%	395	-2.53%	425	-9.41%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	348	348	0.00%	358	-2.79%	388	-10.31%	3500
乌海动力煤	元/吨	554	584	-5.14%	546	1.47%	705	-21.42%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	492	511	-3.64%	491	0.23%	599	-17.79%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

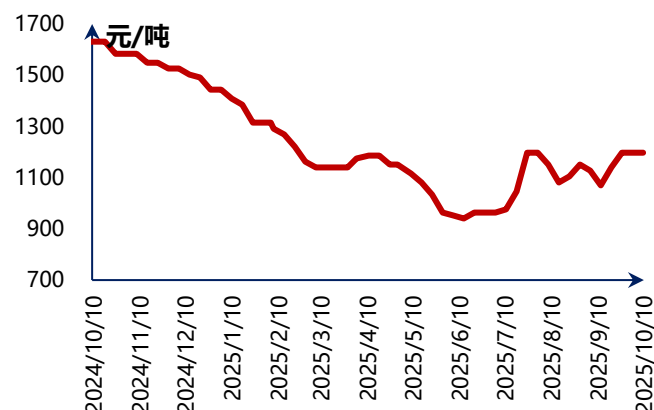
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较节前持平

指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	1290	1290	0.00%	1214	6.23%	1756	-26.55%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1106	1106	0.00%	1041	6.23%	1506	-26.56%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1198	1198	0.00%	1128	6.23%	1631	-26.55%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

图11：内蒙古动力煤均价较节前下跌


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节前持平


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

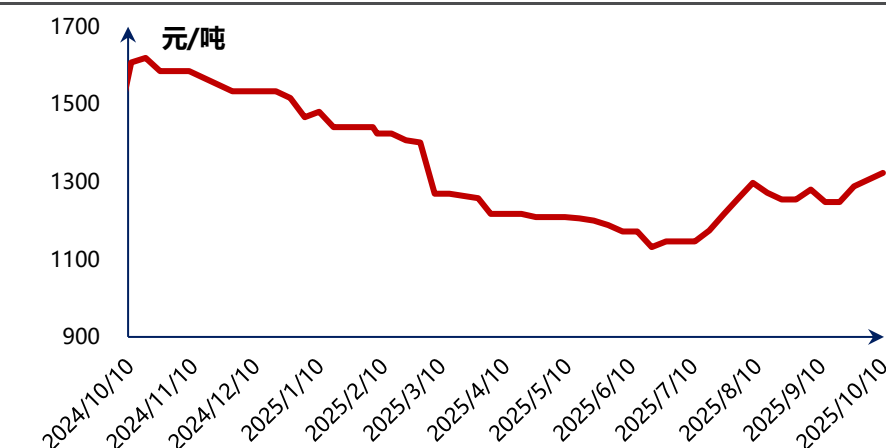
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1323 元/吨,较节前上涨 2.72%。

表9：河南冶金煤产地价格较节前上涨

指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年
焦作喷吹煤	元/吨	1067	1067	0.00%	1050	1.64%	1319	-19.13%
平顶山主焦煤	元/吨	1580	1510	4.64%	1510	4.64%	1920	-17.71%
河南冶金煤均价	元/吨	1323	1288	2.72%	1280	3.41%	1620	-18.29%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

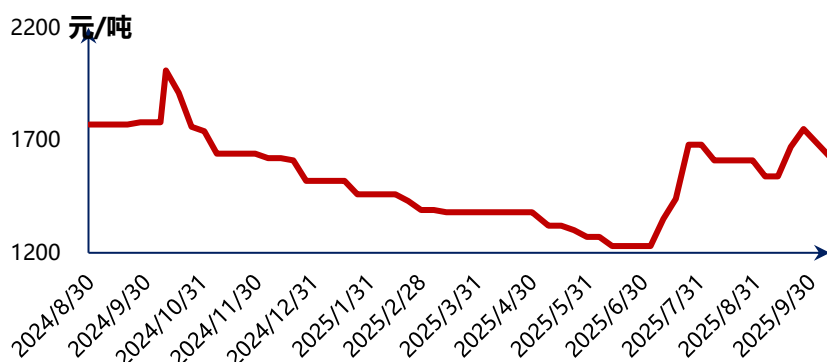
图13：河南冶金精煤均价较节前上涨


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 1630 元/吨，较节前下跌 6.86%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 703 元/吨，较节前持平。

图14：京唐港主焦煤价格较节前下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

表10：秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较节前持平

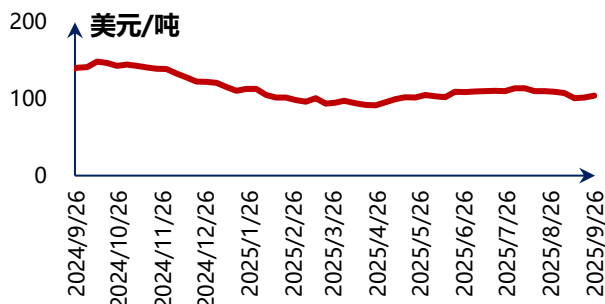
指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	754	754	0.00%	754	0.00%	827	-8.88%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	703	703	0.00%	703	0.00%	787	-10.67%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	610	610	0.00%	610	0.00%	697	-12.48%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	538	541	-0.55%	541	-0.55%	617	-12.32%	4500
均价	元/吨	651	652	-0.15%	652	-0.15%	732	-10.94%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

5.3 国际煤价

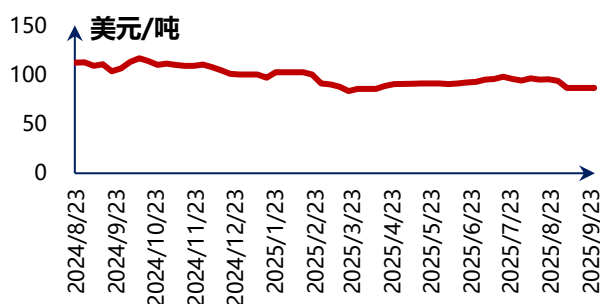
据 Wind 数据，9 月 26 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 104 美元/吨，较上周上涨 2.39%；理查德 RB 动力煤均价报收 87 美元/吨，周环比持平；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 103 美元/吨，周环比持平。9 月 26 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 205 美元/吨，较上周上涨 0.74%。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨



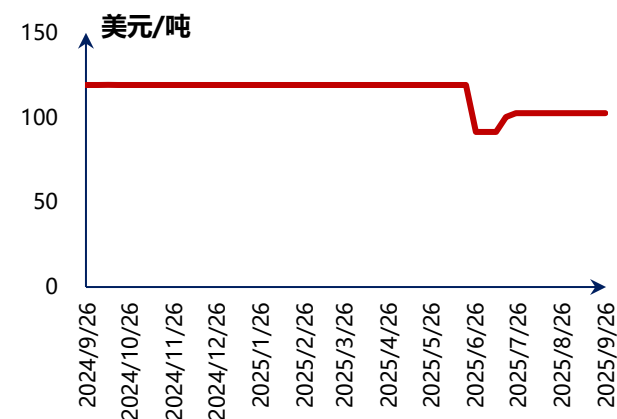
资料来源：wind，民生证券研究院

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

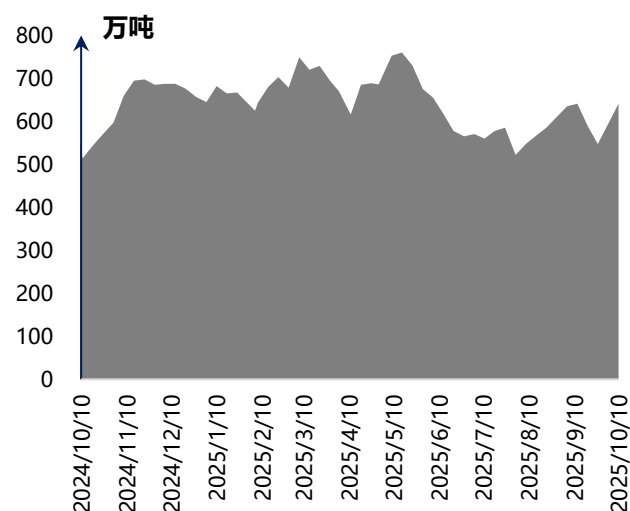
煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 641 万吨，较节前上升 17.18%；广州港本期库存 244 万吨，较节前上升 5.08%。

表11：秦皇岛港口库存较节前下降

指标名称	单位	本期	节前	较节前	上月	较上月	上年	较上年
煤炭库存:秦皇岛港	万吨	641	547	17.18%	547	17.18%	514	6.42%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	641	547	17.18%	547	17.18%	514	6.42%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	134	138	-2.90%	138	-2.90%	193	-28.50%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	171	166	-3.01%	166	-3.01%	178	-6.74%

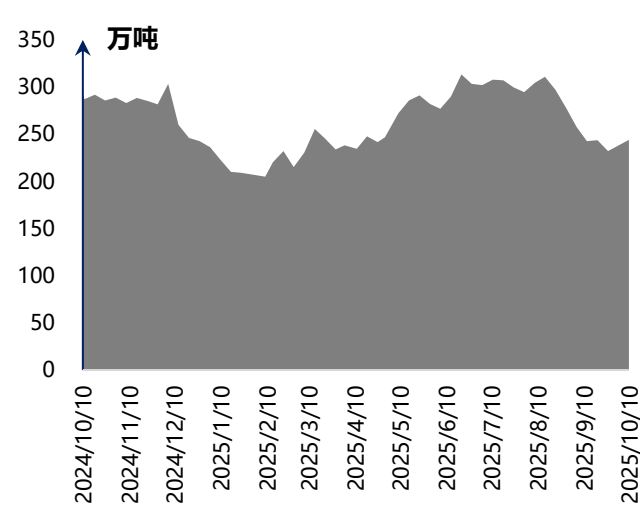
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 10 月 10 日报价）

图19：秦皇岛港场存量较节前上升



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图20：广州港场存量较节前上升



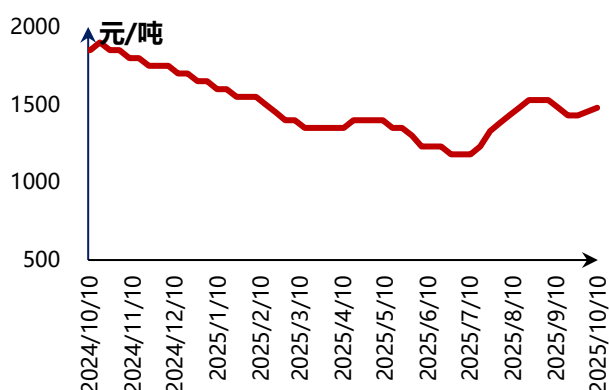
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

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, 较节前上涨 3.50%; 太原一级冶金焦价格为 1280 元/吨, 较节前上涨 4.07%。

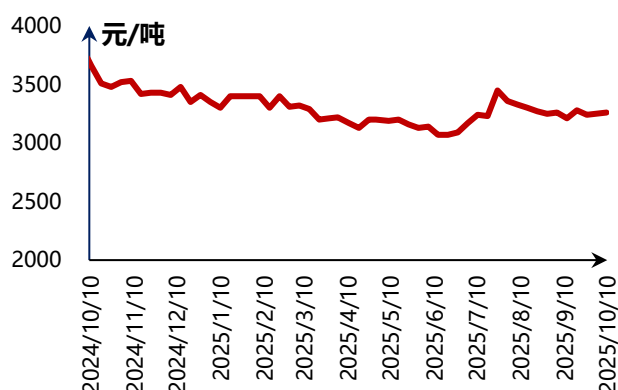
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 3840 元/吨, 较节前下跌 0.78%; 螺纹钢价格为 3260 元/吨, 较节前上涨 0.62%; 热轧板卷价格为 3400 元/吨, 较节前上涨 0.29%; 高线价格为 3410 元/吨, 较节前上涨 0.59%。

图21: 临汾一级冶金焦价格较节前上涨



资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 上海螺纹钢价格较节前上涨

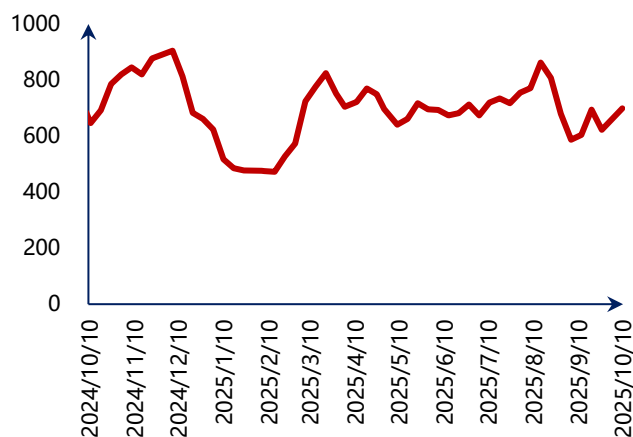


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

据 Wind 数据, 截至 10 月 10 日, 煤炭运价指数为 699, 较节前上涨 12.38%; 截至 10 月 10 日, BDI 指数为 1936, 较节前下跌 14.56%。

图23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较节前上涨



资料来源: wind, 民生证券研究院

图24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较节前下跌



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: 本周煤炭板块跑赢大盘 (%)	5
图 2: 焦炭子板块涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周宝泰隆涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周苏能股份涨幅最小 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价较节前下跌	14
图 6: 山西炼焦焦煤均价较节前下跌	14
图 7: 山西无烟煤均价较节前下跌	15
图 8: 山西喷吹煤均价较节前持平	15
图 9: 陕西动力煤均价较节前下跌	16
图 10: 陕西炼焦焦煤均价较节前下跌	16
图 11: 内蒙古动力煤均价较节前下跌	17
图 12: 内蒙古焦焦煤均价较节前持平	17
图 13: 河南冶金焦煤均价较节前上涨	17
图 14: 京唐港主焦煤价格较节前下跌	18
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨	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: 秦皇岛港场存量较节前上升	19
图 20: 广州港场存量较节前上升	19
图 21: 临汾一级冶金焦价格较节前上涨	20
图 22: 上海螺纹钢价格较节前上涨	20
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较节前上涨	20
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较节前下跌	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节前下跌	14
表 2: 山西炼焦煤产地价格较节前下跌	14
表 3: 山西无烟煤产地价格较节前下跌	15
表 4: 山西喷吹煤产地价格较节前持平	15
表 5: 陕西动力煤产地价格较节前下跌	16
表 6: 陕西炼焦焦煤产地价格较节前下跌	16
表 7: 内蒙动力煤产地价格较节前下跌	16
表 8: 内蒙炼焦焦煤产地价格较节前持平	17
表 9: 河南冶金煤产地价格较节前上涨	17
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较节前持平	18
表 11: 秦皇岛港口库存较节前下降	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。	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