

煤价淡季回调结束，供给强收缩下后市涨价动能持续

2025 年 09 月 20 日

► **内蒙古超产核查落地，超产治理及产能退回有望全面跟进。**2025 年 9 月 16 日，内蒙古自治区能源局发布《关于全区生产煤矿生产能力核查情况的通报》，全区共发现超公告产能组织生产煤矿 93 处，2024 年超产 6116.9 万吨，超产比例 4.95%，考虑部分矿井存在未达产的情况，若超产全面遏制，实际减量理论应大于 6116.9 万吨的测算值。此外，针对 25H1 单月超产矿井一律责令停产整改，约 3220 万吨/年产能待核查后方可复工复产，占内蒙古全区产能的 2.61%。我们认为，随着内蒙古自治区超产治理的落地，其他省份或陆续跟进，煤炭超产有望全面遏制，我们测算全国生产核查带来的超产矿井减量规模为 2.3 亿吨左右。同时，因缺乏核增手续转为“储备产能”的工作也在持续推进，我们测算理论影响供给约 4 亿吨，供给端有望持续收缩。

► **煤价加速上涨，供给强收缩下后市涨价动能持续。**本周节前补库需求释放，叠加发运倒挂严重，港口结构性缺货加剧，产地及港口煤价加速上涨。展望后市，供给侧，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进一步加强供给收缩预期，减量有望持续。需求侧，当前电煤需求转入淡季，非电需求有望逐步提升，其中煤化工耗煤需求年初以来基本维持 10% 以上同比增速，后续伴随旺季需求释放以及对油头化工替代性增强，煤化工盈利提升并将对煤炭形成新的需求支撑。在供给减量影响下，煤价淡季回调提前结束，当前港口库存持续下移，后续供给强收缩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	15.00	0.82	1.33	2.00	18	11	8	推荐
601001	晋控煤业	14.30	1.68	1.01	1.32	9	14	11	推荐
600348	华阳股份	7.60	0.59	0.47	0.65	13	16	12	推荐
600546	山煤国际	10.15	1.14	0.67	0.77	9	15	13	推荐
601225	陕西煤业	20.72	2.31	1.85	2.03	9	11	10	推荐
601088	中国神华	38.60	2.95	2.42	2.49	13	16	16	推荐
601898	中煤能源	11.75	1.46	1.19	1.25	8	10	9	推荐
1164	中广核矿业	2.85	0.04	0.05	0.13	63	57	22	推荐
601918	新集能源	6.43	0.92	0.79	0.88	7	8	7	推荐
600188	兖矿能源	13.57	1.46	1.02	1.24	9	13	11	推荐
600985	淮北矿业	12.68	1.84	0.64	0.86	7	20	15	推荐
600123	兰花科创	6.67	0.48	0.17	0.22	14	39	30	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 19 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：lujiagi@glms.com.cn

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.煤炭周报：陕西推动保供产能向储备产能转化，看好供给收缩驱动煤价上涨-2025/09/07
- 4.煤炭行业 2025 年半年报总结：上半年业绩承压，下半年回暖可期-2025/09/05
- 5.煤炭周报：现货市场供需两弱，港口持续去库蓄力煤价上涨-2025/08/30

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

内蒙古超产核查落地，超产治理及产能退回有望全面跟进。2025 年 9 月 16 日，内蒙古自治区能源局发布《关于全区生产煤矿生产能力核查情况的通报》，全区共发现超公告产能组织生产煤矿 93 处，2024 年超产 6116.9 万吨，超产比例 4.95%，考虑部分矿井存在未达产的情况，若超产全面遏制，实际减量理论应大于 6116.9 万吨的测算值。此外，针对 25H1 单月超产矿井一律责令停产整改，约 3220 万吨/年产能待核查后方可复工复产，占内蒙古全区产能的 2.61%。我们认为，随着内蒙古自治区超产治理的落地，其他省份或陆续跟进，煤炭超产有望全面遏制，我们测算全国生产核查带来的超产矿井减量规模为 2.3 亿吨左右。同时，因缺乏核增手续转为“储备产能”的工作也在持续推进，我们测算理论影响供给约 4 亿吨，供给端有望持续收缩。

煤价加速上涨，供给强收缩下后市涨价动能持续。本周节前补库需求释放，叠加发运倒挂严重，港口结构性缺货加剧，产地及港口煤价加速上涨。展望后市，供给侧，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进一步加强供给收缩预期，减量有望持续。需求侧，当前电煤需求转入淡季，非电需求有望逐步提升，其中煤化工耗煤需求年初以来基本维持 10%以上同比增速，后续伴随旺季需求释放以及对油头化工替代性增强，煤化工盈利提升并将对煤炭形成新的需求支撑。在供给减量影响下，煤价淡季回调提前结束，当前港口库存持续下移，后续供给强收缩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。

港口及产地煤价加速上涨。煤炭资源网数据显示，截至 9 月 19 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 699 元/吨，周环比上涨 21 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 576 元/吨，周环比上涨 21 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 598 元/吨，周环比上涨 44 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 521 元/吨，周环比上涨 19 元/吨。

大秦线运量周环比下降，北方港库存同环比下降。本周大秦线周内日均运量环

比下降 2.4%至 105.7 万吨；唐呼线周内日均运量环比上升 19.9%至 26.8 万吨。截至 9 月 19 日，北方港口库存 2057 万吨，周环比减少 57 万吨(-2.7%)，同比减少 50.5 万吨(-2.4%)。

电厂周均日耗环比下降、可用天数增加，化工需求环比下降。据 CCTD 数据，9 月 18 日二十五省电厂日耗为 561.9 万吨，周环比上升 4.8 万吨，同比下降 35.5 万吨；周均日耗 556.6 万吨，周环比下降 12.0 万吨，同比下降 36.6 万吨；可用天数 22.0 天，周环比增加 0.2 天，同比增加 2.6 天。截至 9 月 19 日当周化工行业合计耗煤 680.11 万吨，同比增长 9.5%，周环比下降 1.4%。

节前补库助推焦煤价格上涨，后续仍有上行空间。本周焦煤供应继续回升，下游焦钢企业节前补库，叠加期货盘面上涨带动投机需求进场采购，焦煤价格快速反弹。短期下游补库结束，以及焦企利润收缩、终端需求尚未明显提升，焦煤价格上涨动能或有所减弱，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 9 月 19 日，京唐港主焦煤价格为 1670 元/吨，周环比上涨 130 元/吨。截至 9 月 18 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 203.40 美元/吨，周环比上涨 1.35 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比上涨 63 元/吨，山西高硫周环比上涨 35 元/吨，柳林低硫周环比上涨 60 元/吨，灵石肥煤周环比上涨 20 元/吨，济宁气煤、长治喷吹煤周环比持平。

成本支撑增强，焦炭价格短期盘整。本周焦炭二轮降价落地，部分焦企亏损压力下开工下移，但由于钢厂铁水高位、刚需较强，叠加节前补库，焦炭供应整体小幅提升。伴随原料煤价格上涨，市场对焦炭看跌预期转弱，但同时钢厂库存已达到中高位，对原料按需采购为主，短期焦炭价格或持稳运行。

焦炭二轮降价落地。据 Wind 数据，截至 9 月 19 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1330 元/吨，周环比下跌 50 元/吨；临汾二级冶金焦报收于 1165 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。港口方面，9 月 19 日天津港一级冶金焦价格为 1560 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。

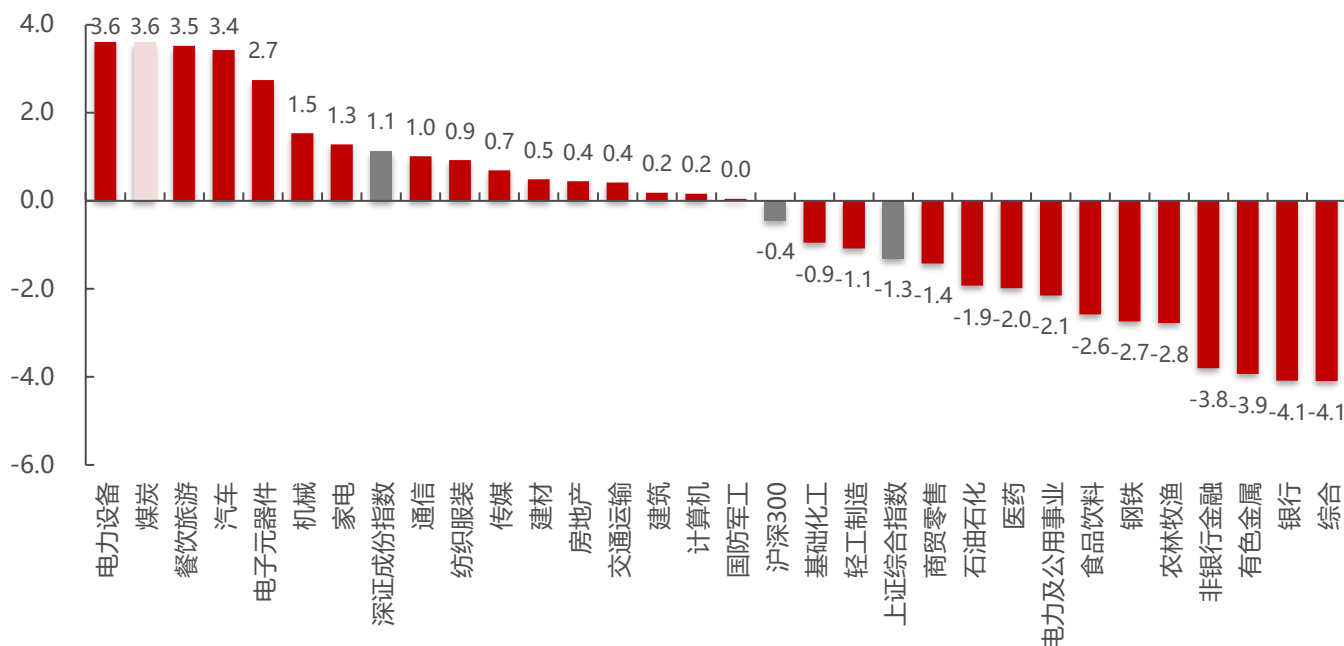
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至9月19日,本周中信煤炭板块周涨幅3.6%,同期沪深300周跌幅0.4%,上证指数周跌幅1.3%,深证成指周涨幅1.1%。

图1：本周煤炭板块跑赢大盘（%）

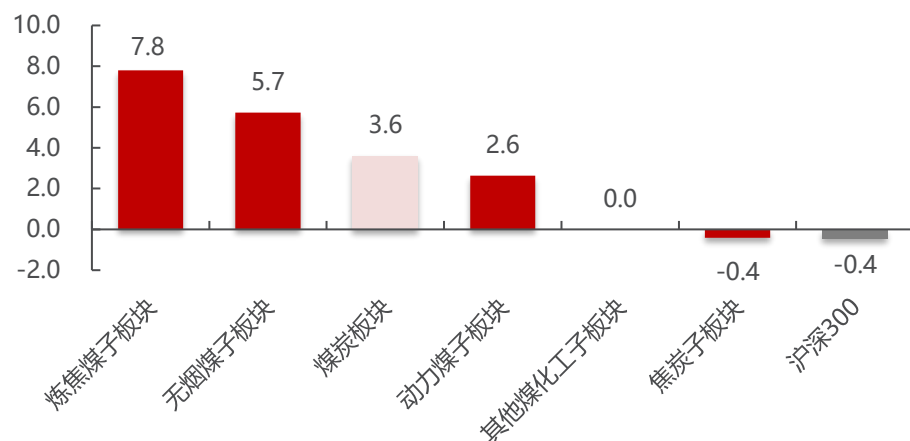


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日

截至9月19日，中信煤炭板块周涨幅3.6%，沪深300周跌幅0.4%。各子板块中，炼焦煤子板块涨幅最大，周涨幅7.8%；焦炭子板块跌幅最大，周跌幅0.4%。

图2：炼焦煤子板块涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

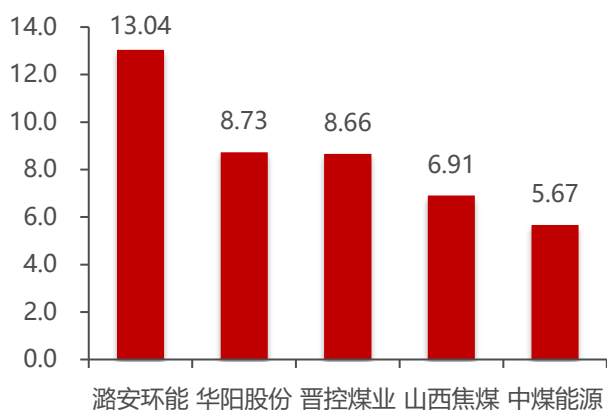
注：本周时间区间为 2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周潞安环能涨幅最大。截至 9 月 19 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：潞安环能上涨 13.04%，华阳股份上涨 8.73%，晋控煤业上涨 8.66%，山西焦煤上涨 6.91%，中煤能源上涨 5.67%。

本周金能科技跌幅最大。截至 9 月 19 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：金能科技下跌 8.37%，金瑞矿业下跌 7.85%，安源煤业下跌 6.91%，永东股份下跌 3.80%，开滦股份下跌 2.20%。

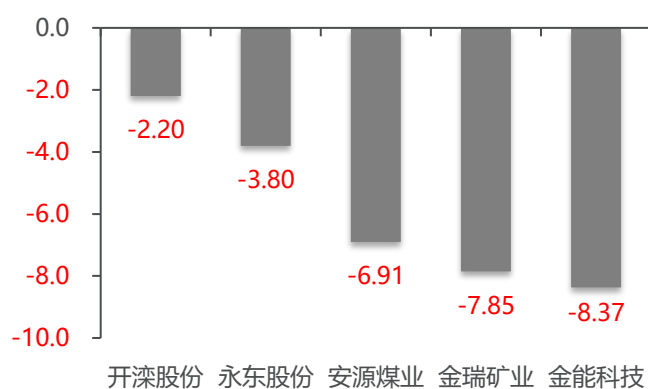
图3：本周潞安环能涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 9 月 15 日-9 月 19 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 9 月 15 日-9 月 19 日

3 本周行业动态

9月15日

9月15日,中国煤炭资源网报道,国家统计局最新数据显示,2025年8月份,全国原煤产量39040万吨,同比下降3.2%,降幅比7月份收窄0.6个百分点。8月份,日均产量1260万吨,较7月份的1229万吨增加31万吨,较去年同期的1279.2万吨减少19.2万吨。2025年1-8月份,全国累计原煤产量316517万吨,同比增长2.8%。

9月15日,中国煤炭资源网报道,国家统计局最新数据显示,8月份,规模以上工业发电量9363亿千瓦时,同比增长1.6%,日均发电首次突破300亿千瓦时,达302.0亿千瓦时;1-8月份,规模以上工业发电量64193亿千瓦时,同比增长1.5%,扣除天数原因,日均发电量同比增长1.9%。具体来看,8月份,全国火力绝对发电量为6274亿千瓦时,同比增长1.7%;水电量1479亿千瓦时,同比降低10.1%;核电量426亿千瓦时,同比增长5.9%;风力发电量645亿千瓦时,同比增长20.2%;太阳能发电量538亿千瓦时,同比增长15.9%。1-8月份,火力绝对发电量为41753亿千瓦时,同比降低0.8%;水力发电量8387亿千瓦时,同比降低5.5%;核电量为3219亿千瓦时,同比增长10.1%;风力发电量为6966亿千瓦时,同比增长11.6%;太阳能发电量为3867亿千瓦时,同比增长23.4%。

9月15日,中国煤炭资源网报道,昨日山西吕梁中阳地区某煤矿因发生一起机器挤伤事故,暂时停产检查,复产时间尚未明确,该矿主产低硫主焦原煤,生产指标为:A10 S0.45 V22 G91,年产能为120万吨,目前周边其他矿井暂未受影响,多维持前期正常生产节奏。

9月15日,中国煤炭资源网报道,根据俄罗斯联邦中央银行网站上发布的《区域经济》报告,全球价格低迷和外部需求低迷阻碍了煤炭开采投资。据称,位于西伯利亚联邦区克麦罗沃州(库兹巴斯)的煤炭公司每四个投资项目中就有一个推迟实施。据了解,库兹巴斯拥有150多家煤炭企业,占俄罗斯煤炭总产量的50%以上。根据该报告披露,2025年第二季度,由于全球煤炭价格下跌和制裁影响加剧,西伯利亚煤炭产量同比下降4.4%,环比下降6.1%。根据库兹巴斯煤炭部的最新数据,7月份俄罗斯最大煤炭产区库兹巴斯的煤炭产量同比下降了近16%。2025年6-7月,库兹巴斯地区煤炭出口量同比减少5.6%,国内市场交付量同比下降近8%,主要原因是俄罗斯冶金商消费量减少。

9月15日,中国煤炭资源网报道,ST广物公众号消息称,旗下红淖铁路今年7月完成240万吨(含过货),同比增长约25%;8月完成255万吨(含过货),同比增长约58%。红(柳河)淖(毛湖)铁路全长435.6公里,沿线共设27个车站,主要包含红柳河至淖毛湖段,正线全长313.09km;淖毛湖矿区段线路全长122.51km。铁路正线于2019年1月1日正式开通进入试运行阶段,初期年运能

为 3950 万吨，远期将达到 1.5 亿吨。2024 年 9 月，红淖铁路电气化开通试运营后，运输能力及效率得到显著提升，年运能由 4000 万吨提升至 6000 万吨。红淖线作为北翼铁路的重要环节，预留了与临哈（内蒙古临河至新疆哈密）铁路接轨的条件，连通后将使新疆准东、哈密等能源富集区与华北地区的铁路运输距离比现在节约 1000 多公里。今年 2 月，红淖铁路实现了临哈铁路联络线的贯通并首次发运，红淖-临哈联络线通车标志着红淖铁路疆煤外运通道由过去的单一兰新线升级为兰新线和临哈线双通道，将进一步助力疆煤外运。今年前 8 月疆煤外运量已达 6181 万吨，全年力争实现 1 亿吨煤炭外运目标。

9 月 16 日

9 月 16 日，中国煤炭资源网报道，今年 1-8 月，国家铁路累计发送货物 26.83 亿吨，日均装车 18.4 万车，同比分别增长 3.5%、4.3%。其中，国家铁路发送煤炭 13.8 亿吨，其中电煤 9.4 亿吨，铁路直供电厂存煤保持较高水平。

9 月 16 日，中国煤炭资源网报道，中电联最新发布的《CECI 指数分析周报》（2025 年第 34 期）显示，本周（9 月 5 日至 9 月 11 日，下同），纳入统计的燃煤发电企业日均发电量环比减少 5.0%，下降主要区域为东北（-21.1%）和华中（-11.3%），同比减少 15.6%；日均耗煤量环比减少 5.9%，同比减少 16.3%。电厂库存量环比上涨，截至 9 月 11 日电厂存煤 11741 万吨，较 9 月 4 日增长 181 万吨；电厂库存可用天数 22.4 天，较 9 月 4 日增长 1.3 天。

9 月 16 日，中国煤炭资源网报道，8 月份韩国极端高温天气对电力用煤的推动作用持续，煤炭进口量在前一月高位的基础上继续小幅增加，创三年以来高位。俄罗斯自 2023 年 7 月份之后再次成为韩国最大的煤炭供应来源。韩国海关最新数据显示，2025 年 8 月份，韩国煤炭进口量为 1182.76 万吨，较上年同期的 1111.35 万吨增长 6.43%，较前一月的 1147.8 万吨增长 3.05%，创 2022 年 9 月份以来新高。

9 月 16 日，中国煤炭资源网报道，据山西日报，今年以来，朔州市建成了 20 座智能化煤矿，先进产能占比达到 97%，全市煤炭生产、洗选、发运能力均稳定在 2 亿吨左右。

9 月 17 日

9 月 17 日，中国煤炭资源网报道，中钢协数据显示，2025 年 8 月，重点统计钢铁企业共生产粗钢 6571 万吨、同比增长 1.1%，日产 211.96 万吨、环比下降 1.5%；生产生铁 6080 万吨、同比增长 1.4%，日产 196.14 万吨、环比下降 1.5%；生产钢材 6873 万吨、同比增长 6.1%，日产 221.72 万吨、环比下降 0.4%。

9 月 17 日，中国煤炭资源网报道，9 月 17 日，日本财务省发布初步贸易统

计数据显示，2025 年 8 月份，日本共进口煤炭 1618.2 万吨，同比增长 10.8%；煤炭进口额为 3142.54 亿日元（21.46 亿美元），同比下降 18%。

9 月 17 日，中国煤炭资源网报道，俄罗斯塔斯社援引到当地州长伊利亚·谢列久克（Ilya Seredyuk）的预测报道称，到 2025 年底，俄罗斯克麦罗沃州（库兹巴斯）的煤炭产量将下降约 10%。

9 月 17 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，排名前 10 家企业原煤产量合计为 15.82 亿吨，同比增加 0.33 亿吨，占规模以上企业原煤产量的 49.68%。

9 月 18 日

9 月 18 日，中国煤炭资源网报道，印尼能源与矿产资源部（ESDM）最新数据显示，今年 1-8 月份，印尼国内市场义务（DMO）实际供应量已达到 1.3463 亿吨，相当于 2025 年目标 2.39 亿吨的 56.3%，标志着这项保障印尼国内能源供应的关键政策取得了显著进展。

9 月 18 日，中国煤炭资源网报道，海关总署公布的数据显示，中国 2025 年 8 月份出口煤炭 53 万吨，同比下降 45.5%，环比下降 32.91%。8 月份煤炭出口额为 7073.2 万美元，同比下降 60.9%，环比下降 27.83%。据此推算出口单价为 133.46 美元/吨，同比下跌 53.72 美元/吨，环比上涨 9.39 美元/吨。2025 年 1-8 月份，全国累计出口煤炭 464 万吨，同比下降 0.7%；累计出口金额 67789.4 万美元，同比下降 27%。

9 月 18 日，中国煤炭资源网报道，国家统计局公布的数据显示，2025 年 8 月份，全国原煤产量 39040 万吨，同比下降 3.2%，环比增长 2.50%。1-8 月份，全国累计原煤产量 316517 万吨，同比增长 2.8%。从分省数据来看，山西省仍居全国首位，原煤产量达 10770.8 万吨，同比下降 6.7%；内蒙古产量为 10334.3 万吨，同比增长 0.3%；陕西省位居第三，产量为 6606.3 万吨，同比增长 1.1%。环比来看，山西省增加 71.7 万吨，增长 0.67%；内蒙古增加 355.6 万吨，增长 3.56%；陕西省减少 32.8 万吨，下降 0.49%。尽管陕西省原煤产量环比仍然有所减少，但降幅较 7 月份有明显的收窄，叠加山西和内蒙古的环比增长，三省区整体环比增加 394.5 万吨，增长 1.44%。

9 月 18 日，中国煤炭资源网报道，据央广网消息，“十四五”前四年山西规模以上工业煤炭产量累计 51.26 亿吨，占全国总量的四分之一以上。目前，山西已建成智能化煤矿 298 座，其产能占生产煤矿产能 65.5%，居全国第一。按照规划，2025 年还要建设智能化煤矿 130 座，到 2027 年全省正常生产煤矿将基本实现智能化。

9月19日

9月19日，中国煤炭资源网报道，中新网消息，据中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司乌鲁木齐铁路物流中心总会计师张杰介绍，如今，乌将铁路年货运量已从5648万吨跃升至1.08亿吨。截至8月，该铁路累计发运货物6715.56万吨，其中出疆煤炭达1942.37万吨。

9月19日，中国煤炭资源网报道，国家统计局分省份产量数据显示，2025年8月份，全国排名前五产区合计生产焦炭2368.2万吨，占比全国55.6%，份额环比扩大0.5个百分点，排名前五的省区由高到低排是山西、内蒙古、河北、陕西和新疆。具体来看，山西8月焦炭产量871.5万吨，环比增3.4%，占比全国产量20.5%；内蒙古产量426.5万吨，环比增0.4%，占比10.0%；河北产量372.3万吨，环比增0.5%，占比8.7%；陕西焦炭产量360.7万吨，环比降3.8%，占比8.5%；新疆产量337.2万吨，环比增16.0%，占比7.9%。

9月19日，中国煤炭资源网报道，近日，由安徽省煤田地质局第二勘探队编制的《安徽省淮南市潘三煤矿煤炭资源储量核实及深部勘探报告》顺利通过安徽省自然资源厅评审。报告显示，在潘三煤矿采矿权平面范围内，新探明煤炭资源7.6亿吨，规模相当于一处大型煤炭井田储量。

9月19日，中国煤炭资源网报道，EIA 9月18日公布的数据显示，截至9月13日当周，美国煤炭预估产量1087.42万短吨（986.49万吨），较前一周增长3.39%，较上年同期增长3.01%。2025年以来，美国煤炭预估产量共计3.82亿短吨，较上年同期的3.59亿短吨增长6.5%。

4 上市公司动态

9月15日

甘肃能化：9月15日，甘肃能化股份有限公司发布关于下属景泰煤业白岩子矿井及选煤厂项目完成竣工验收备案的公告。公告显示：近日，公司收到甘肃省能源局《煤矿建设项目竣工验收备案回执》，景泰煤业白岩子矿井及选煤厂通过项目综合竣工验收，矿井设计生产能力 90 万吨/年，根据详查报告，矿井煤炭资源量 9075.8 万吨（气煤资源量为 4736.3 万吨；1/3 焦煤资源量为 4339.5 万吨）。

兖矿能源：9月15日，兖矿能源集团股份有限公司发布关于终止并购 Highfield Resources Limited 的公告。公告显示：公司于 2024 年 9 月 23 日与高地资源签署了《实施协议》和《股份认购协议》，公司将通过资产注入和现金认购方式获得高地资源新增发股份。近日，因约定的先决条件未能在最后截止日当日或之前全部满足或被豁免，公司向高地资源发出了终止《实施协议》和《股份认购协议》的书面通知。

9月16日

中国神华：9月16日，中国神华能源股份有限公司发布 2025 年 8 月份主要运营数据公告。公告显示：2025 年 8 月，公司商品煤产量 2860 万吨，同比下降 0.3%；煤炭销售量 3750 万吨，同比下降 3.1%。自有铁路运输周转量 280 亿吨公里，同比增长 10.7%；黄骅港装船量 1930 万吨，同比增长 11.6%。总发电量 233.9 亿千瓦时，同比增长 3.8%；总售电量 219.7 亿千瓦时，同比增长 3.6%。聚乙烯销售量 3.23 万吨，同比增长 0.9%；聚丙烯销售量 2.81 万吨，同比下降 4.4%。2025 年 1-8 月累计，商品煤产量 2.233 亿吨，同比下降 0.5%；煤炭销售量 2.802 亿吨，同比下降 9.2%。

兖矿能源：9月16日，兖矿能源集团股份有限公司发布关于 2025 年半年度权益分派实施后调整 A 股回购价格上限的公告。公告显示：因公司实施 2025 年半年度每股派发现金红利 0.18 元（含税）的权益分派方案，将对 A 股回购价格上限进行调整。调整后回购价格上限由不超过 17.08 元/股变为不超过 16.90 元/股，调整起始日期为 2025 年 9 月 16 日（权益分派除权除息日）。

9月17日

陕西煤业：9月17日，陕西煤业股份有限公司发布 2025 年半年度权益分派实施公告，公告中显示：本次利润分配以方案实施前的本公司总股本 96.95 亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利人民币 0.039 元（含税），共计派发现金红利人民币 3.78 亿元（含税）。本次权益分派股权登记日为 2025 年 9 月 25 日，除权除

息日为 2025 年 9 月 26 日。

9 月 18 日

开滦股份：9 月 18 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：公司为全资子公司唐山中浩化工有限公司向中国进出口银行河北省分行申请的开立信用证业务提供担保，担保金额 2 亿元。本次担保后，公司对外担保总额为 15.16 亿元，占最近一期经审计净资产的 10.61%。截至公告日，公司及控股子公司无逾期担保。

上海能源：9 月 18 日，上海大屯能源股份有限公司发布 2025 年半年度权益分派实施公告。公告显示：公司以总股本 7.23 亿股为基数，每股派发现金红利 0.09 元（含税），共计派发现金红利 0.65 亿元。股权登记日为 2025 年 9 月 24 日，除权（息）日和现金红利发放日均为 2025 年 9 月 25 日。

9 月 19 日

金能科技：9 月 19 日，金能科技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：截至公告披露日，公司控股股东秦庆平、王咏梅夫妇及其一致行动人秦璐女士、中阅聚焦 11 号合计持有公司 4.23 亿股，占公司总股本的 49.91%。本次秦庆平先生解除质押股份的数量为 0.27 亿股，占其所持股份比例为 8.60%，占公司总股份比例为 3.22%，本次解除质押后，秦庆平先生持有的公司股份已不存在被质押的情形。

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 616 元/吨，较上周上涨 3.68%。山西炼焦煤均价本周报收 1312 元/吨，较上周上涨 2.08%。

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	616	595	3.53%	615	0.16%	767	-19.69%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	606	585	3.59%	605	0.17%	757	-19.95%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	522	505	3.37%	529	-1.32%	657	-20.55%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	606	585	3.59%	605	0.17%	757	-19.95%	5200
寿阳动力煤	元/吨	567	547	3.70%	551	2.94%	664	-14.63%	5500
兴县动力煤	元/吨	595	574	3.70%	578	2.94%	697	-14.63%	5800
潞城动力煤	元/吨	655	630	3.97%	635	3.15%	775	-15.48%	5500
屯留动力煤	元/吨	705	680	3.68%	685	2.92%	825	-14.55%	5800
长治县动力煤	元/吨	670	645	3.88%	650	3.08%	790	-15.19%	5800
山西动力煤均价	元/吨	616	594	3.68%	606	1.64%	743	-17.15%	-

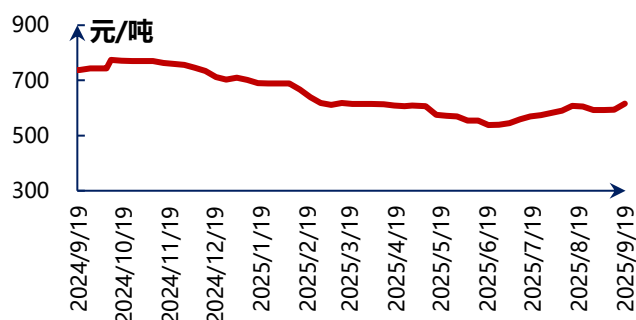
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 19 日报价）

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	1010	1000	1.00%	1080	-6.48%	1250	-19.20%
古交 8#焦煤	元/吨	1300	1300	0.00%	1312	-0.92%	1520	-14.49%
古交 2#焦煤	元/吨	1425	1425	0.00%	1438	-0.90%	1663	-14.31%
灵石 2#肥煤	元/吨	1370	1350	1.48%	1370	0.00%	1800	-23.89%
柳林 4#焦煤	元/吨	1490	1430	4.20%	1510	-1.32%	1830	-18.58%
孝义焦精煤	元/吨	1440	1380	4.35%	1460	-1.37%	1780	-19.10%
古县焦精煤	元/吨	1520	1440	5.56%	1490	2.01%	1810	-16.02%
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	1160	1150	0.87%	1230	-5.69%	1400	-17.14%
山西炼焦煤均价	元/吨	1312	1285	2.08%	1331	-1.46%	1616	-18.83%

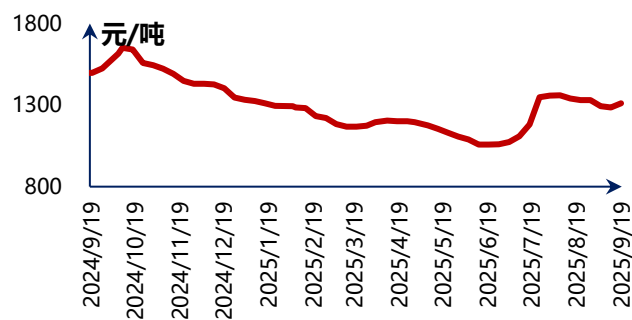
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 19 日报价）

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 816 元/吨，周环比持平。山西喷吹煤均价本周报收 889 元/吨，周环比持平。

表3：山西无烟煤产地价格周环比持平

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	785	785	0.00%	785	0.00%	890	-11.80%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	870	870	0.00%	870	0.00%	1150	-24.35%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	790	790	0.00%	790	0.00%	1140	-30.70%	7000
晋城无烟煤（末）	元/吨	710	710	0.00%	800	-11.25%	810	-12.35%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	900	900	0.00%	900	0.00%	1180	-23.73%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	840	840	0.00%	840	0.00%	1190	-29.41%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	816	816	0.00%	831	-1.81%	1060	-23.03%	-

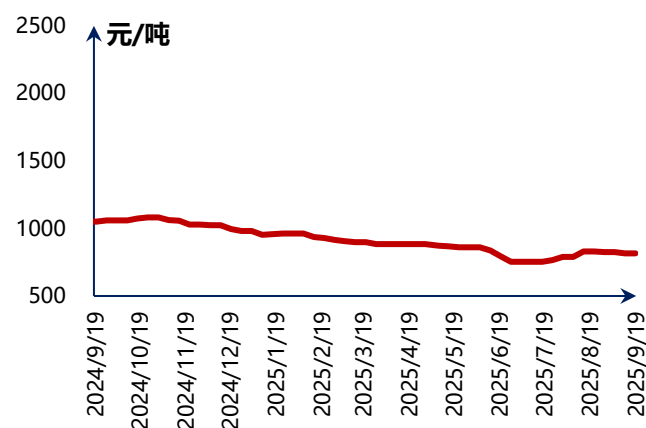
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 19 日报价）

表4：山西喷吹煤产地价格周环比持平

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
寿阳喷吹煤	元/吨	865	865	0.00%	920	-6.01%	1006	-14.00%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	943	943	0.00%	1003	-6.01%	1096	-14.00%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	880	880	0.00%	936	-6.01%	1023	-14.00%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	892	892	0.00%	977	-8.70%	1032	-13.57%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	892	892	0.00%	947	-5.81%	1032	-13.57%	7000
长治喷吹煤	元/吨	862	862	0.00%	917	-6.00%	1002	-13.97%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	889	889	0.00%	950	-6.44%	1032	-13.85%	-

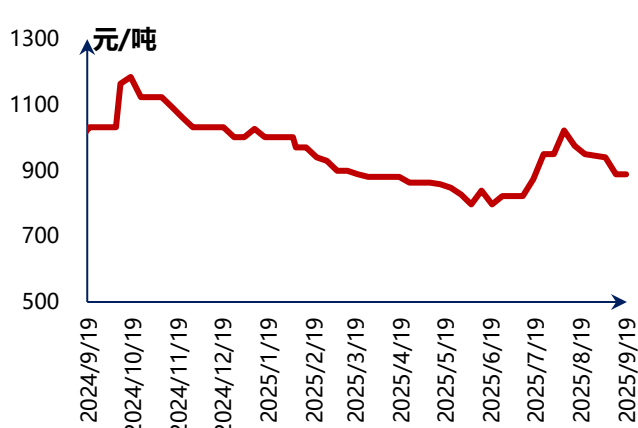
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 19 日报价）

图7：山西无烟煤均价周环比持平



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图8：山西喷吹煤均价周环比持平



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 611 元/吨，较上周上涨 2.81%。陕西炼焦精煤均价本周报收 1080 元/吨，周环比持平。

表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨

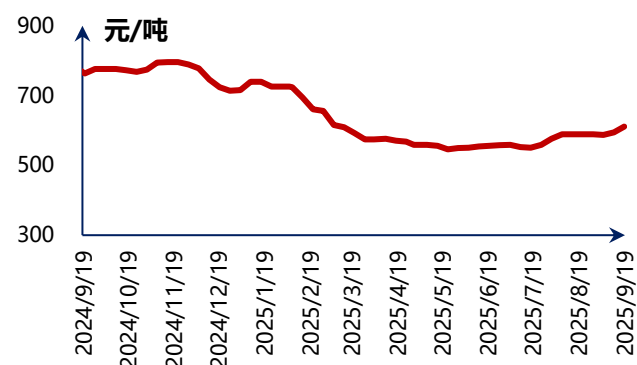
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	675	645	4.65%	630	7.14%	850	-20.59%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	565	555	1.80%	555	1.80%	725	-22.07%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	550	540	1.85%	540	1.85%	710	-22.54%	5000
韩城混煤	元/吨	550	540	1.85%	540	1.85%	710	-22.54%	5000
西安烟煤块	元/吨	765	735	4.08%	720	6.25%	940	-18.62%	6000
黄陵动力煤	元/吨	560	550	1.82%	550	1.82%	720	-22.22%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	611	594	2.81%	589	3.68%	776	-21.27%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月19日报价）

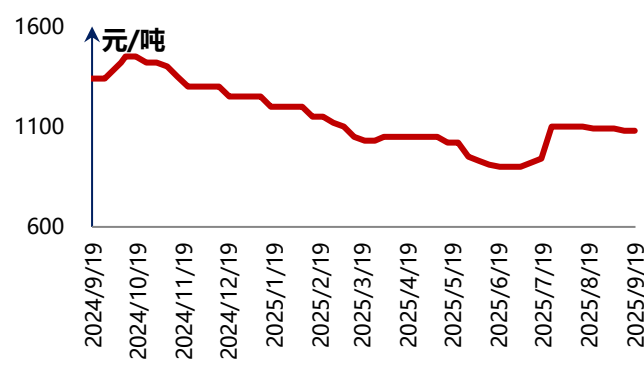
表6：陕西炼焦精煤产地价格周环比持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1080	1080	0.00%	1090	-0.92%	1420	-23.94%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1080	1080	0.00%	1090	-0.92%	1420	-23.94%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月19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：陕西炼焦精煤均价周环比持平


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 503 元/吨，较上周上涨 2.55%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1139 元/吨，较上周上涨 6.57%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨

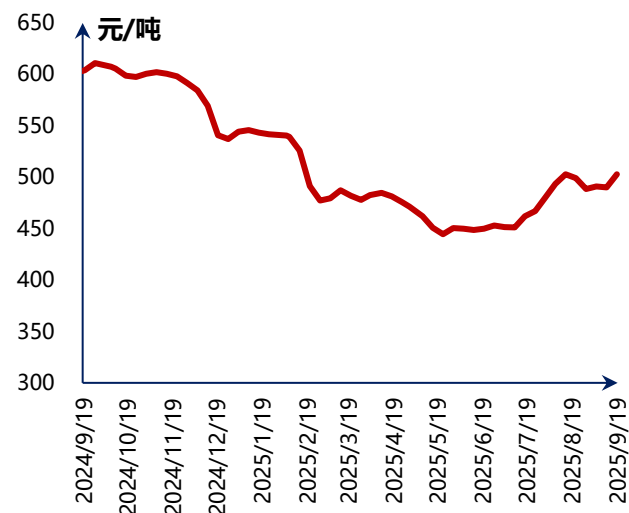
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	541	523	3.45%	530	2.04%	694	-22.08%	5500
东胜原煤	元/吨	516	497	3.82%	505	2.18%	664	-22.29%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	465	465	0.00%	475	-2.11%	505	-7.92%	5500
包头精煤末煤	元/吨	656	637	2.98%	645	1.71%	804	-18.41%	6500
包头动力煤	元/吨	540	515	4.85%	526	2.66%	661	-18.31%	5000
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	571	552	3.44%	560	1.96%	719	-20.58%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	503	490	2.55%	499	0.70%	607	-17.25%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月19日报价）

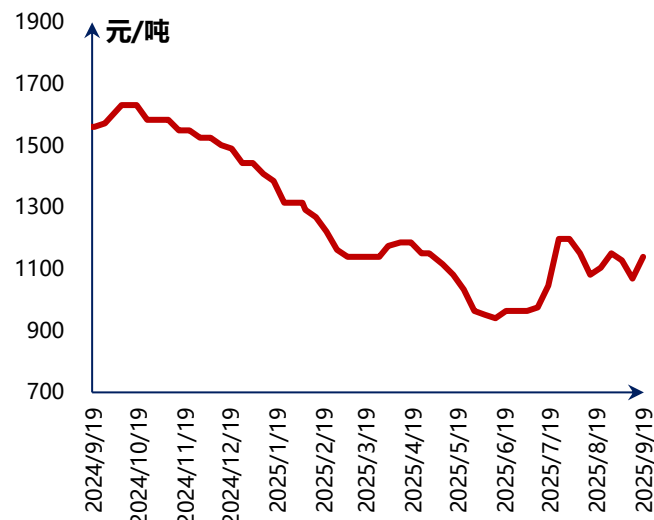
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨

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	1227	1151	6.57%	1189	3.18%	1756	-30.13%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1052	987	6.57%	1020	3.18%	1506	-30.15%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1139	1069	6.57%	1104	3.18%	1631	-30.14%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 19 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

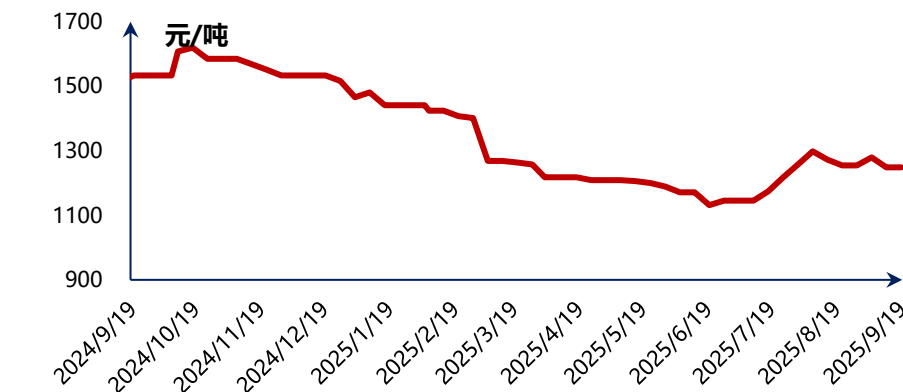
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网，河南冶金精煤均价本周报收 1248 元/吨，周环比持平。

表9：河南冶金煤产地价格周环比持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
焦作喷吹煤	元/吨	986	986	0.00%	1050	-6.01%	1147	-14.00%
平顶山主焦煤	元/吨	1510	1510	0.00%	1460	3.42%	1920	-21.35%
河南冶金煤均价	元/吨	1248	1248	0.00%	1255	-0.52%	1534	-18.60%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 19 日报价）

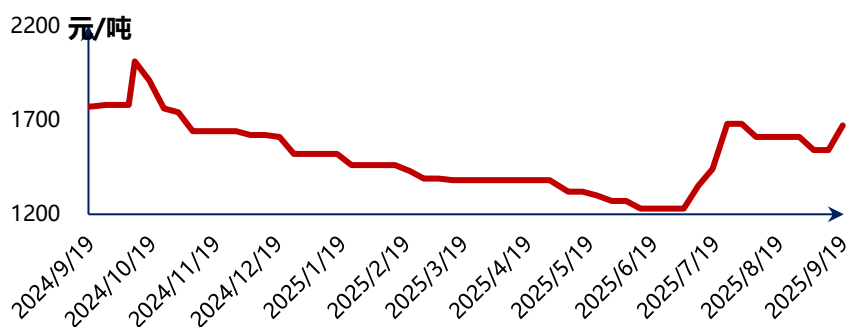
图13：河南冶金精煤均价周环比持平


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 1670 元/吨，较上周上涨 8.44%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 699 元/吨，较上周上涨 3.10%。

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

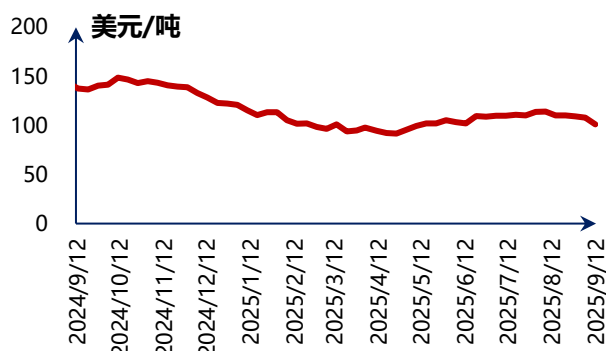
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	749	727	3.09%	752	-0.43%	827	-9.40%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	699	678	3.10%	702	-0.43%	787	-11.18%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	607	583	4.12%	624	-2.72%	697	-12.91%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	540	520	3.85%	555	-2.70%	617	-12.48%	4500
均价	元/吨	649	627	3.49%	658	-1.45%	732	-11.36%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 9 月 19 日报价)

5.3 国际煤价

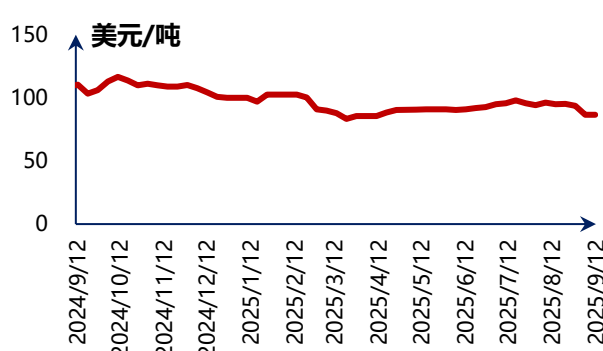
据 Wind 数据，9 月 12 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 101 美元/吨，较上周下跌 6.19%；理查德 RB 动力煤均价报收 87 美元/吨，周环比持平；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 103 美元/吨，周环比持平。9 月 19 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 204 美元/吨，较上周上涨 0.74%。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌

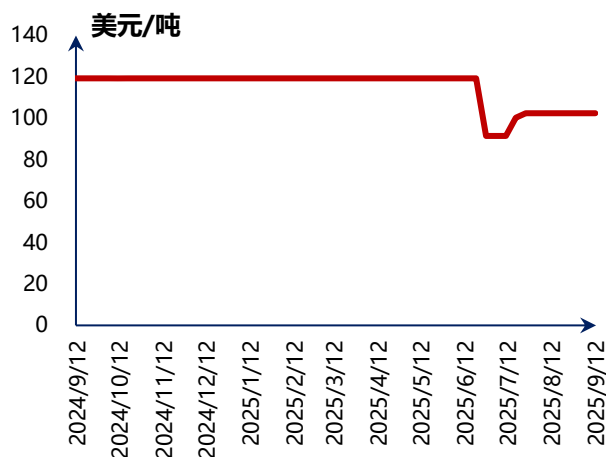


资料来源：wind，民生证券研究院

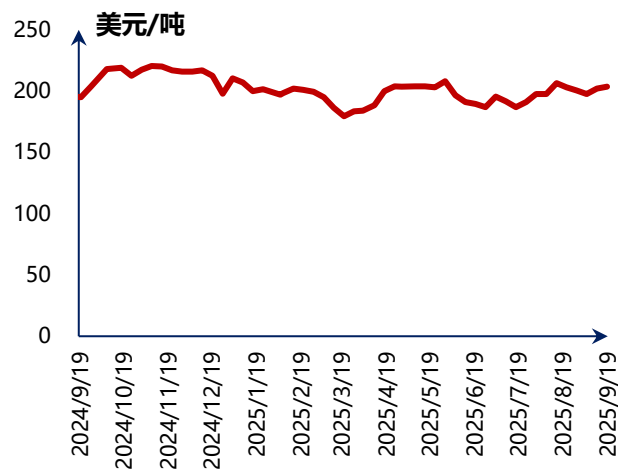
图16：理查德 RB 动力煤现货价周环比持平



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

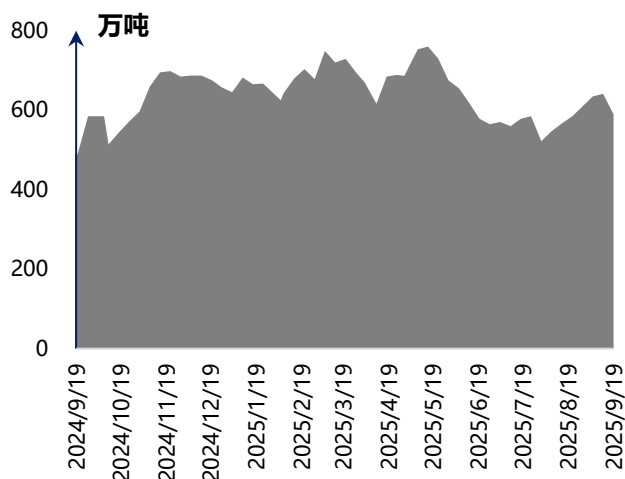
5.4 库存监控

煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 590 万吨，较上周下降 7.96%；广州港本期库存 244 万吨，较上周上升 0.37%。

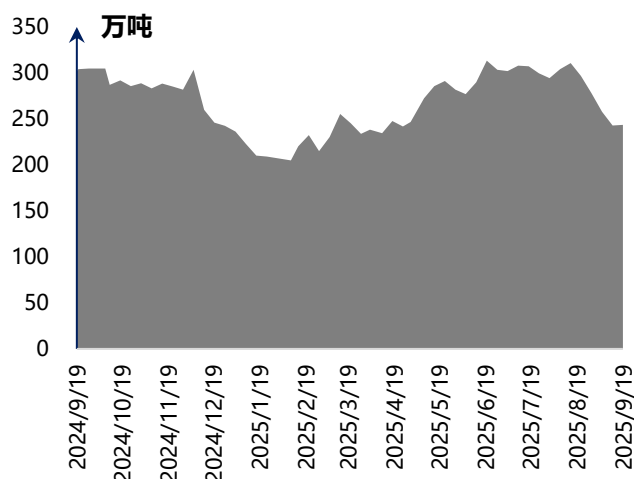
表11：秦皇岛港口库存较上周上升

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	590	641	-7.96%	585	0.85%	585	0.85%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	590	641	-7.96%	585	0.85%	585	0.85%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	151	157	-3.82%	181	-16.57%	194	-22.16%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	172	174	-1.15%	119	44.54%	196	-12.24%

资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 9 月 19 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


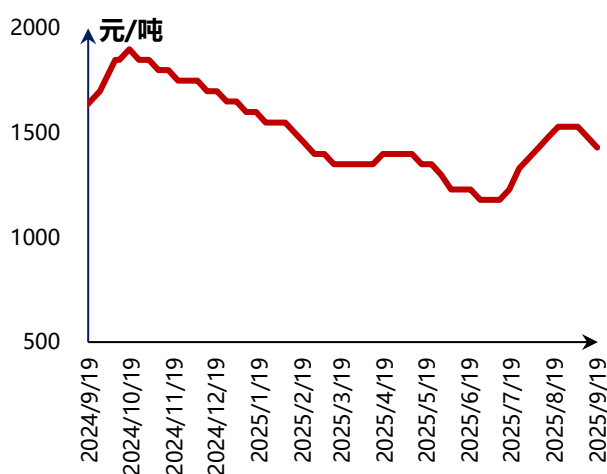
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据, 本周临汾一级冶金焦价格为 1430 元/吨, 较上周下跌 3.39%; 太原一级冶金焦价格为 1230 元/吨, 较上周下跌 3.91%。

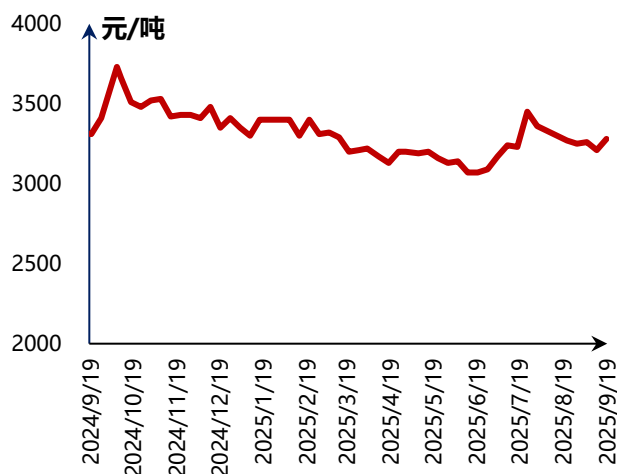
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 3870 元/吨, 较上周上涨 3.48%; 螺纹钢价格为 3280 元/吨, 较上周上涨 2.18%; 热轧板卷价格为 3460 元/吨, 较上周上涨 0.29%; 高线价格为 3420 元/吨, 较上周上涨 1.79%。

图21: 临汾一级冶金焦价格较上周下跌



资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 上海螺纹钢价格较上周上涨

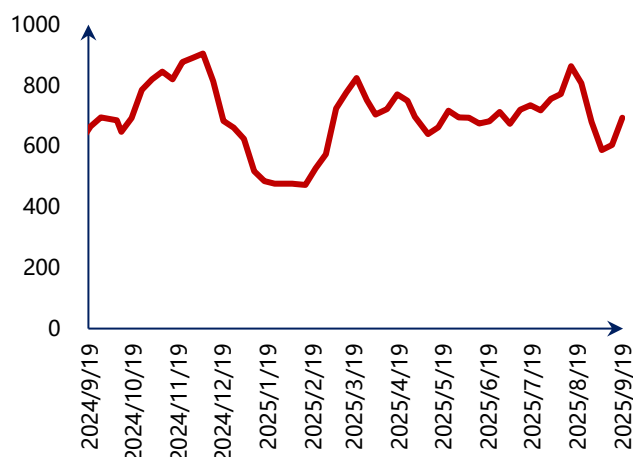


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

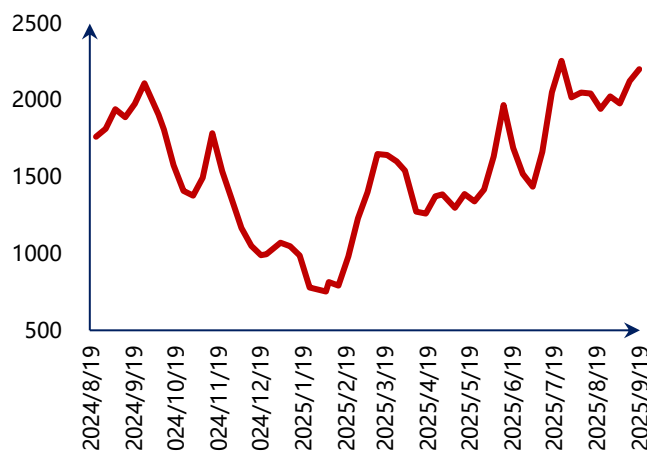
据 Wind 数据, 截至 9 月 19 日, 煤炭运价指数为 694, 较上周上涨 14.84%; 截至 9 月 19 日, BDI 指数为 2203, 较上周上涨 3.62%。

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: 炼焦煤子板块涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周潞安环能涨幅最大 (%)	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: 山西无烟煤均价周环比持平	14
图 8: 山西喷吹煤均价周环比持平	14
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨	15
图 10: 陕西炼焦精煤均价周环比持平	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: 河南冶金精煤均价周环比持平	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 动力煤现货价周环比持平	17
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平	18
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周上涨	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较上周下跌	19
图 22: 上海螺纹钢价格较上周上涨	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周环比持平	14
表 4: 山西喷吹煤产地价格周环比持平	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周环比持平	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周环比持平	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上升	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
	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