

2025 年 07 月 27 日

“反内卷”加强供给收缩预期，需求有望超预期提升

➤ **煤矿生产核查启动，“反内卷”加强供给收缩预期，动力煤受减量影响更大。**近期，国家能源局印发了《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，针对 8 个重点省(区)煤矿生产情况展开核查工作，其中对 2025 年 1-6 月单月原煤产量超过公告产能 10% 的煤矿做停产处理。据我们梳理测算，蒙、新地区超产较多，不考虑短期停产整改影响，超产矿井常态化回归核定产能年化后将导致约 2.24 亿吨产量减量，考虑山西地区不存在超产，其他省份以动力煤为主，预计对动力煤减量影响更大。同时，2022 年启动预核增产以来，部分煤矿因产能置换指标、环评等原因未完成核增手续，后续或有退回产能可能。我们认为，**煤炭行业“反内卷”具备以下优势：1) 成本曲线陡峭。**新疆和印尼作为国内边际产能省份和核心煤炭进口来源，因其高成本特性持续低价下均出现停产现象，从而煤炭产量、进口同步收缩；**2) 超产及预核增产退回操作性强。**因其违规属性，具体执行落地效果或较强。**3) 下游需求价格弹性低。**因当前火电仍为最核心的保障性基荷电源，火电需求对煤价上涨的敏感度较低，供给端收缩带来的煤价上涨不会导致需求端的大幅坍塌。因此，煤炭行业的上述属性具备自发调节供需的能力，叠加“反内卷”政策助力，价格反弹已经开启。

➤ **旺季已至，基建发力，需求有望超预期提升。**此前由于用电需求疲弱，煤价出现大幅下滑，5 月下旬以来火电发电量同比增速已转正并持续提升，7 月上旬全国发电量同比增速达 7.89%，火电增速达 4.83%，一方面实体用电需求边际好转，另一方面伴随气温升高，全国电力负荷屡创历史新高，二十五省电厂日耗加速攀升。同时非电化工需求同比增速从 5 月初的 10% 攀升至当前近 20%，环比仍保持小幅上行。雅下工程开工释放基建发力信号，我们预期后续或有望持续加大基建投入，从而利好水泥、钢铁、化工行业，提振动力煤及焦煤需求。**我们预计在旺季和政策利好的共同驱动下，需求有望超预期提升，8 月中旬价格高点有望突破 750 元/吨，下半年价格中枢有望维持 700 元/吨左右。板块方面，当前煤价已进入加速上行通道，业绩稳健、高现货比例标的弹性更为充足。**

➤ **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。2) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。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，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。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	
601001	晋控煤业	15.08	1.68	1.30	1.40	9	12	11	推荐
600348	华阳股份	7.22	0.62	0.62	0.74	12	12	10	推荐
601699	潞安环能	14.29	0.82	0.65	0.75	17	22	19	谨慎推荐
600546	山煤国际	10.27	1.14	0.67	0.72	9	15	14	推荐
601225	陕西煤业	20.76	2.31	1.87	2.01	9	11	10	推荐
601088	中国神华	38.43	2.95	2.77	2.94	13	14	13	推荐
601898	中煤能源	12.19	1.46	1.22	1.30	8	10	9	推荐
1164	中广核矿业	2.21	0.04	0.07	0.13	49	31	17	推荐
601918	新集能源	6.89	0.92	0.88	1.00	7	8	7	推荐
600188	兖矿能源	13.31	1.46	0.96	1.16	9	14	11	推荐
600985	淮北矿业	13.27	1.84	0.71	0.92	7	19	14	推荐
600123	兰花科创	7.07	0.48	0.25	0.32	15	28	22	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 7 月 25 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@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiagi@mszq.com

相关研究

- 1.煤炭周报：全国电力负荷屡创新高，旺季需求有望驱动煤价加速上涨-2025/07/19
- 2.煤炭周报：电厂日耗攀升，基本面持续改善下煤价上涨加速-2025/07/13
- 3.煤炭周报：高温来袭，火电需求释放提速，看好煤价反弹-2025/07/05
- 4.煤炭周报：火电增速持续转正，关注需求好转-2025/06/29
- 5.煤炭周报：电厂日耗加速上行，看好旺季煤价上涨行情-2025/06/21

目录

1 本周观点	3
2 本周市场行情回顾	6
2.1 本周煤炭板块表现	6
2.2 本周煤炭行业上市公司表现	7
3 本周行业动态	8
4 上市公司动态	12
5 煤炭数据跟踪	15
5.1 产地煤炭价格	15
5.2 中转地煤价	19
5.3 国际煤价	19
5.4 库存监控	20
5.5 下游需求追踪	21
5.6 运输行情追踪	21
6 风险提示	22
插图目录	23
表格目录	23

1 本周观点

煤矿生产核查启动，“反内卷”加强供给收缩预期，动力煤受减量影响更大。

近期，国家能源局印发了《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，针对 8 个重点省(区)煤矿生产情况展开核查工作，其中对 2025 年 1-6 月单月原煤产量超过公告产能 10%的煤矿做停产处理。据我们梳理测算，蒙、新地区超产较多，不考虑短期停产整改影响，超产矿井常态化回归核定产能年化后将导致约 2.24 亿吨产量减量，考虑山西地区不存在超产，其他省份以动力煤为主，预计对动力煤减量影响更大。同时，2022 年启动预核增产能以来，部分煤矿因产能置换指标、环评等原因未完成核增手续，后续或有退回产能可能。我们认为，**煤炭行业“反内卷”具备以下优势：1) 成本曲线陡峭。**新疆和印尼作为国内边际产能省份和核心煤炭进口来源，因其高成本特性持续低煤价下均出现停产现象，从而煤炭产量、进口同步收缩；**2) 超产及预核增产能退回操作性强。**因其违规属性，具体执行落地效果或较强。**3) 下游需求价格弹性低。**因当前火电仍为最核心的保障性基荷电源，火电需求对煤价上涨的敏感度较低，供给端收缩带来的煤价上涨不会导致需求端的大幅坍塌。**因此，煤炭行业的上述属性具备自发调节供需的能力，叠加“反内卷”政策助力，价格反弹已经开启。**

旺季已至，基建发力，需求有望超预期提升。此前由于用电需求疲弱，煤价出现大幅下滑，5 月下旬以来火电发电量同比增速已转正并持续提升，7 月上旬全国发电量同比增速达 7.89%，火电增速达 4.83%，一方面实体用电需求边际好转，另一方面伴随气温升高，全国电力负荷屡创历史新高，二十五省电厂日耗加速攀升。同时非电化工需求同比增速从 5 月初的 10%攀升至当前近 20%，环比仍保持小幅上行。雅下工程开工释放基建发力信号，我们预期后续或有望持续加大基建投入，从而利好水泥、钢铁、化工行业，提振动力煤及焦煤需求。**我们预计在旺季和政策利好的共同驱动下，需求有望超预期提升，8 月中旬价格高点有望突破 750 元/吨，下半年价格中枢有望维持 700 元/吨左右。板块方面，当前煤价已进入加速上行通道，业绩稳健、高现货比例标的弹性更为充足。**

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、以伊冲突持续，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。

港口及产地煤价上涨。煤炭资源网数据显示，截至 7 月 25 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 645 元/吨，周环比上涨 11 元/吨。产地方面，据煤炭资源网

数据，山西大同地区 Q5500 报收于 530 元/吨，周环比上涨 10 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 511 元/吨，周环比上涨 17 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 456 元/吨，周环比上涨 8 元/吨。

大秦铁路运量上升，北方港库存环比基本持平。本周大秦线周内日均运量环比上升 1.4%至 110.5 万吨；唐呼线周内日均运量环比下降 2.7%至 23.9 万吨。截至 7 月 25 日，北方港口库存 2526 万吨，周环比增加 7 万吨(+0.3%)，同比增加 159.4 万吨(+6.7%)。

电厂日耗环比下降、可用天数增加，化工需求同环比增长。据 CCTD 数据，7 月 24 日二十五省电厂日耗为 562.4 万吨，周环比下降 70.6 万吨，同比下降 82.8 万吨；周均日耗 576.0 万吨，周环比下降 15.3 万吨，同比下降 40.0 万吨；可用天数 22.0 天，周环比增加 2.5 天，同比增加 2.3 天。截至 7 月 25 日当周化工行业合计耗煤 684.46 万吨，同比增长 17.9%，周环比增长 0.3%。

期货盘面走强叠加下游刚需补库，焦煤价格强势运行。本周宏观利好下焦煤期货盘面持续走强，叠加下游焦钢企业刚需补库提升，且焦炭二、三轮提涨加速落地，同时供给端受事故、工作面等影响继续小幅收缩，共同带动焦煤价格强势上涨。我们认为，一方面，钢铁行业“反内卷”对焦煤需求影响有限，历史上钢厂利润与高炉开工率及钢铁产量正相关性强，当前钢厂利润同比且历史相对高位情况下，盈利的边际好转将带动铁水产量同步提升；另一方面，基建发力政策有望持续，利好钢铁行业从而提振焦煤需求。短期焦炭也仍有涨价预期，焦煤有望延续强势运行。

港口及产地焦煤价格大涨。据煤炭资源网数据，截至 7 月 25 日，京唐港主焦煤价格为 1680 元/吨，周环比上涨 240 元/吨。截至 7 月 24 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 190.80 美元/吨，周环比上涨 3.75 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比上涨 205 元/吨，山西高硫周环比上涨 215 元/吨，柳林低硫周环比上涨 230 元/吨，灵石肥煤周环比上涨 200 元/吨，济宁气煤周环比上涨 50 元/吨，长治喷吹煤周环比上涨 75 元/吨。

市场情绪高涨叠加需求支撑较强，焦炭仍有继续提涨预期。本周焦煤价格强势上涨下，焦炭二、三轮提涨相继落地，但焦企亏损状态持续，叠加部分地区环保检查影响，开工下移，焦炭供应小幅收缩；需求端淡季不淡，钢材价格持续上涨，钢厂利润较好，铁水产量高位稳定。当前市场情绪较强，成本端涨幅更高挤压焦企利润，预计后续焦炭仍有提涨预期。

焦炭二、三轮提涨落地。据 Wind 数据，截至 7 月 25 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1230 元/吨，周环比上涨 100 元/吨；临汾二级冶金焦报收于 1065 元/吨，周环比上涨 100 元/吨。港口方面，7 月 25 日天津港一级冶金焦价格为 1460 元/吨，周环比上涨 100 元/吨。

投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。2) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。3)

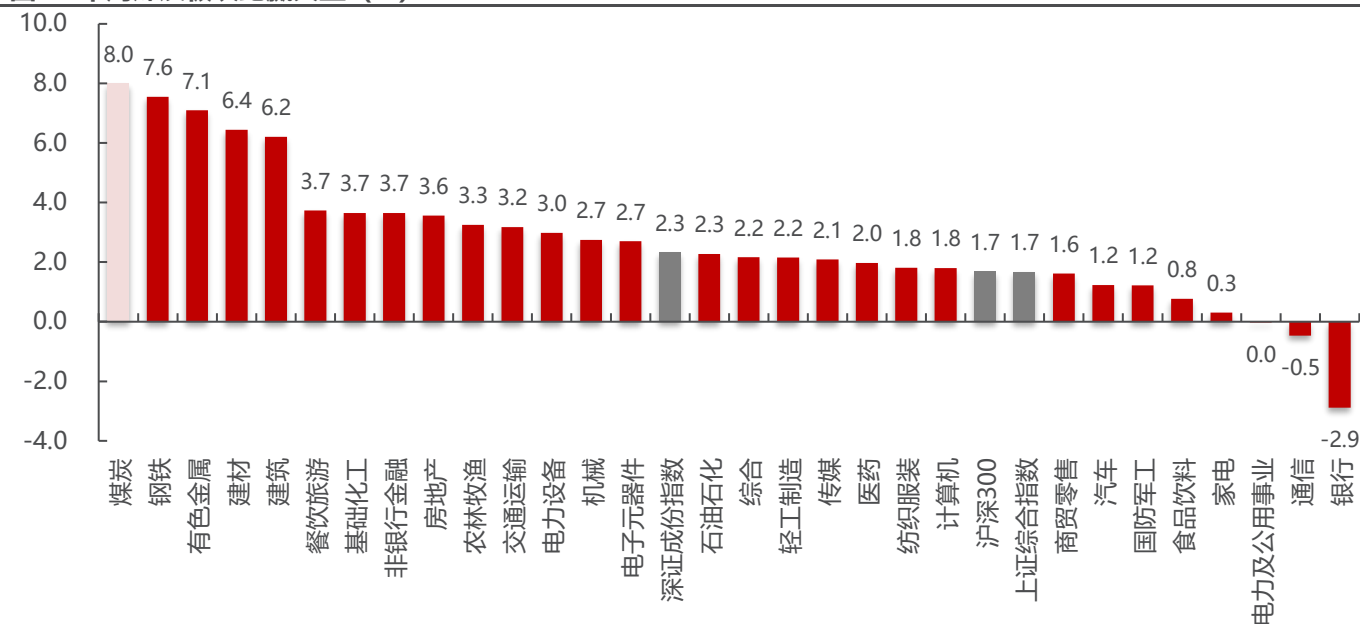
产量恢复性增长, 建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健, 建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。5) 受益核电增长, 强 α 稀缺天然铀标的, 建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至7月25日,本周中信煤炭板块周涨幅8.0%,同期沪深300周涨幅1.7%,上证指数周涨幅1.7%,深证成指周涨幅2.3%。

图1: 本周煤炭板块跑赢大盘 (%)

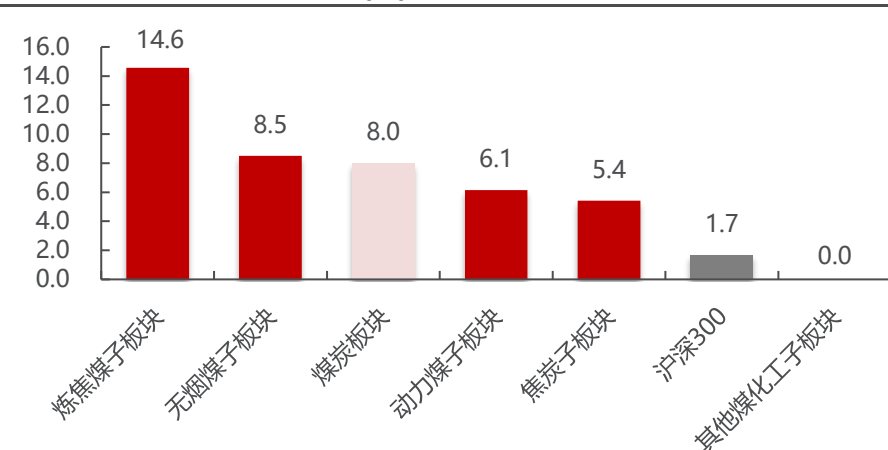


资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 本周时间区间为 2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日

截至7月25日,中信煤炭板块周涨幅8.0%,沪深300周涨幅1.7%。各子板块中,炼焦煤子板块涨幅最大,周涨幅14.6%;其他煤化工子板块涨幅最小,周环比持平。

图2: 炼焦煤子板块涨幅最大 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

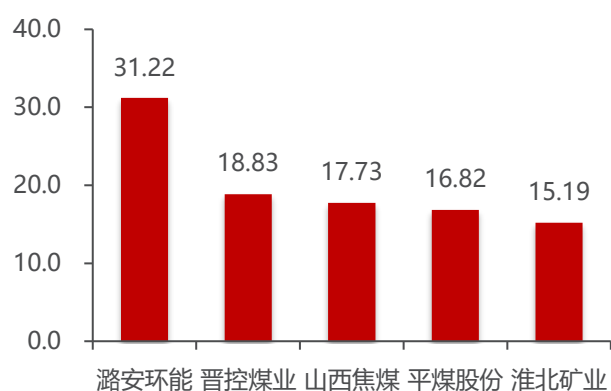
注: 本周时间区间为 2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日

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 7 月 25 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：潞安环能上涨 31.22%，晋控煤业上涨 18.83%，山西焦煤上涨 17.73%，平煤股份上涨 16.82%，淮北矿业上涨 15.19%。

本周苏能股份涨幅最小。截至 7 月 25 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：苏能股份上涨 1.35%，金瑞矿业上涨 1.71%，云煤能源上涨 1.73%，云维股份上涨 2.72%，中国神华上涨 2.75%。

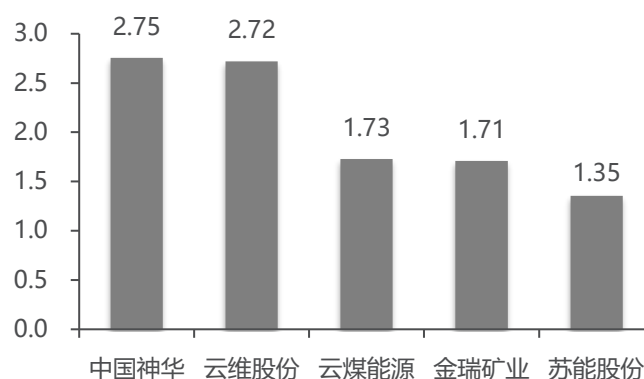
图3：本周潞安环能涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 7 月 21 日-7 月 25 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 7 月 21 日-7 月 25 日

3 本周行业动态

7月21日

7月21日，中国煤炭资源网报道，海关总署最新数据显示，2025年6月份，中国进口动力煤（非炼焦煤）2392.9万吨，同比下降31.11%，连续第五个月同比下降，创28个月以来新低，环比下降16.49%。

7月21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6月份出口煤炭78万吨，同比增长58.6%，环比增长59.18%。

7月21日，中国煤炭资源网报道，新华社消息，7月19日从山西省统计局获悉，今年前6个月山西煤层气总产量达到73亿立方米，约占全国同期产量的81.7%，创历史同期产量新高。

7月21日，中国煤炭资源网报道，海关总署公布的最新数据显示，2025年6月份，中国进口炼焦煤910.8万吨，同比降7.7%，环比增23.3%。

7月22日

7月22日，与煤同行报道，近日，国家能源局综合司发布关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知。通知指出：今年以来，全国煤炭供需形势总体宽松，价格持续下行，部分煤矿企业“以量补价”，超公告产能组织生产，严重扰乱煤炭市场秩序。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，强化煤炭市场调控，进一步加强产能管理，规范煤矿企业生产行为，促进煤炭供应平稳有序，国家能源局拟于近期在重点产煤省(区)组织开展煤矿生产情况核查工作。本次核查范围为山西、内蒙古、安徽、河南、贵州、陕西、宁夏、新疆等8省(区)的生产煤矿，已进入联合试运转的煤矿参照生产煤矿进行核查。核查内容包括：一是煤矿2024年全年原煤产量是否超过公告产能(其中已进入联合试运转的煤矿以公告的建设规模为准，下同)，2025年1-6月单月原煤产量是否超过公告产能的10%；二是企业集团有限公司在安排2025年计划时，是否向所属煤矿下达超过公告产能的生产计划及相关经济指标；三是煤矿在安排2025年季度、月度生产计划时，是否存在不均衡、不合理的情况。

7月22日，中国煤炭资源网报道，作为全球第五大液化天然气出口国，马来西亚因需求激增以及天然气储量下降，表示可能开始进口液化天然气。同时，为满足数据中心用电需求激增，该国已逐步提高燃煤发电量。马来西亚半岛燃煤发电量约占全国电力需求的80%。路透社援引最新数据分析显示，今年5-6月份，该国燃煤发电量增长近9%，较同期电力需求3%的增速高出两倍。7月上半月，马来西亚燃煤发电量更激增16.8%，而电力需求增幅为5.2%。Rystad Energy分析师表示，由于燃煤成本较天然气低近40%，中短期内马来西亚仍将依赖煤炭发电。

只有当太阳能发电足以在日间替代煤电时，局面才会改变，但这一转变预计要到 2030 年代才能实现。

7 月 22 日，中国煤炭资源网报道，根据央视新闻消息，当地时间 7 月 20 日，哥伦比亚总统佩特罗在国会发表讲话称，一家瑞士公司和一家美资哥伦比亚矿产公司违反了哥伦比亚对以色列的煤炭出口禁令。佩特罗表示，这些煤炭会被以色列用来制造炸弹，哥伦比亚不能做以色列的帮凶。他将援引世界贸易组织相关条约赋予的权利，限制相关公司向以色列出口煤炭。

7 月 22 日，中国煤炭经济研究会报道，据印度商工部 (Ministry of Commerce and Industry) 最新发布的煤炭进口数据显示，2025 年 1-5 月，印度煤炭进口量累计为 10968.63 万吨，较上年同期减少 231.2 万吨，同比下降 2.1%。其中，5 月份印度煤炭进口量为 2504.98 万吨，同比增加 0.1%，环比增长 3.2%。

7 月 23 日

7 月 23 日，中国煤炭资源网报道，蒙古国家统计局数据显示，2025 年 6 月份，蒙古国煤炭产量 645.26 万吨，同比降 31.85%，环比降 23.86%。铁矿石产量为 132.83 万吨，同比增 18.76%，环比增 12.34%，环比连续第五月增长。

7 月 23 日，中国煤炭资源网报道，截至 6 月底，全国累计发电装机容量 36.5 亿千瓦，同比增长 18.7%。其中，太阳能发电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 54.2%；风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 22.7%。1-6 月份，全国发电设备累计平均利用 1504 小时，比上年同期降低 162 小时。

7 月 23 日，中国煤炭资源网报道，国家电网发布的数据显示，2025 年上半年国家电网完成固定资产投资超过 2700 亿元，同比增长 11.7%，创同期最高规模。经营区市场化交易电量完成 24550 亿千瓦时，同比增长 5%，占总交易电量的 75.3%；经营区域内风光新能源新增并网容量 2.03 亿千瓦，同比增长 108.7%。

7 月 23 日，金十数据报道，中国气象局召开新闻发布会称，入汛以来（3 月 15 日至 7 月 22 日），全国平均高温日数（8.5 天）为历史同期最多，平均气温（16.8℃）为历史同期次高，陕西、河南、山东、湖北、四川、新疆等 6 省（区）气温为历史同期最高。陕西兴平（43.1℃）、湖北巴东（42.9℃）等 45 个国家气象站日最高气温突破历史极值。

7 月 23 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发布的最新统计数据显示，2025 年 1-5 月，哈萨克斯坦煤炭出口量累计为 1183.15 万吨，比上年同期增长 6.8%。其中，硬煤出口量为 1143.06 万吨，同比增长 14.0%；褐煤出口量为 40.1 万吨，同比下降 62.0%。

7月24日

7月24日，中国煤炭经济网报道，根据印尼矿业协会（Indonesia Mining Association - IMA）的数据，预计今年印尼的煤炭出口量将调整至5亿吨，低于2024年5.55亿吨的出口量，今年印尼的煤炭生产目标为7.39亿吨，比2024年全年的实际产量8.36亿吨减少了11.6%。

7月24日，中国煤炭经济网报道，央广财经记者从国家能源局的多个渠道确认，近日流传的有关“煤矿生产核查”的通知属实。据知情人士介绍，该文件是由煤炭司主导负责。报道称，该文件是国家能源局综合司于2025年7月10日印发，全文为《国家能源局综合司关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》。

7月24日，中国煤炭新闻网报道，兖煤澳洲公司旗下普里马煤矿（Premier）自1996年投产以来，累计产量已突破1亿吨大关，巩固了该公司作为西澳大利亚州最大煤炭生产商的地位。

7月24日，中国煤炭经济网报道，南非理查兹湾煤码头（RBCT）首席执行官艾伦·沃勒（Alan Waller）表示，2025年已过半，截至目前南非煤炭出口量符合预期。今年1月份，沃勒曾预计，2025年南非煤炭出口量将达到5500万吨。他表示，今年1-6月份，南非煤炭出口量已超2700万吨，意味着有可能实现全年5500万吨的目标，具体取决于下半年的出口水平。2024年，南非理查兹湾煤码头煤炭出口量为5210万吨，较2023年的4900万吨增长10%，这也是该码头过去7年来首次实现煤炭同比增长，目前南非国家货运公司（Transnet）已经完成年度铁路检修工作，如果该公司能够延续2024年下半年的良好表现，则全年出口总量有望达到5700万吨。

7月25日

7月25日，中国煤炭经济研究会报道，国际能源署最新报告显示：2024年全球煤炭需求达到约88亿吨的新高，比上年增长1.5%，因为中国、印度、印度尼西亚和其他新兴经济体的煤炭消费增加；预计今年全球煤炭需求仍将略有增加，随后在2026年出现小幅下降，需求可能降至略低于2024年的水平。2024年全球煤炭产量首次突破90亿吨达到91.5亿吨，同比增长1.4%；预计今年全球煤炭产量将达到新高，主要由中国和印度的持续增产驱动；预计2026年全球煤炭产量将下降，因为高库存和低价格开始对供应产生影响。2024年，国际煤炭贸易量达到15.5亿吨，首次突破15亿吨水平，其中，动力煤11.8亿吨，炼焦煤3.69亿吨；预计今年国际煤炭贸易将首次出现收缩。

7月25日，中国煤炭资源网报道，7月25日，澳大利亚煤炭生产商怀特黑文煤炭公司（Whitehaven Coal）发布季度运营报告显示，2024-25财年第四季

度（2025 年 4-6 月），怀特黑文公司权益原煤产量为 836 万吨，同比下降 4%，环比增长 1%；权益原煤销量为 595.5 万吨，同比下降 9%，环比下降 5%。

7 月 25 日，中国煤炭资源网报道，矿商英美资源公司（Anglo American）最新季度产量报告显示，2025 年第二季度，该公司冶金煤产量为 205.6 万吨，同比降 51%，环比降 8%；销量为 220.6 万吨，同比降 46%，环比增 35%。

7 月 25 日，中国煤炭资源网报道，据蒙古矿业公司（Mongolian Mining Corporation）披露的最新季度报告，2025 年第二季度，蒙古矿业公司及其子公司（统称“集团”）原煤产量 342.84 万吨，同比降 28%，环比降 7%。

4 上市公司动态

7月21日

盘江股份：7月21日，贵州盘江精煤股份有限公司发布关于向盘江新能源发电（盘州）有限公司增加投资的公告，公告中显示：公司拟以货币方式出资 14400 万元，认缴新能源盘州公司新增注册资本 14400 万元，增资完成后，新能源盘州公司注册资本为 46500 万元，公司仍持有其 100%股权。

广汇能源：7月21日，广汇能源股份有限公司发布关于回购股份注销实施暨股份变动的公告，公告中显示：本次注销股份数量 1.04 亿股，注销日期 2025 年 7 月 22 日。

7月22日

安源煤业：7月22日，安源煤业集团股份有限公司发布关于重大资产置换事项获得江西省投资集团有限公司批复的公告。公告显示：安源煤业集团股份有限公司拟以持有的煤炭业务相关资产及负债与江西江钨控股发展有限公司持有的赣州金环磁选科技装备股份有限公司 8550 万股股份（对应股比 57%）的等值部分进行置换，拟置入资产与拟置出资产交易价格的差额部分，由一方向另一方以现金方式补足。

7月23日

晋控煤业：7月23日，晋能控股山西煤业股份有限公司发布 2024 年年度权益分派实施公告，公告显示：截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 16.74 亿股为基数，每股派发现金红利 0.755 元（含税），共计派发现金红利 12.64 亿元。股权登记日为 2025 年 7 月 30 日。除权除息日与现金红利日为 2025 年 7 月 31 日。

辽宁能源：7月23日，辽宁能源煤电产业股份有限公司发布关于持股 5%以上股东权益变动触及 1%刻度的提示性公告，公告显示：公司于 2025 年 7 月 23 日收到深圳市祥隆投资合伙企业（有限合伙）发来的《关于权益变动比例触及 1%整数倍的告知函》，深圳祥隆于 2025 年 6 月 17 日至 2025 年 7 月 22 日期间，通过集中竞价的方式，减持公司无限售流通股 30.42 万股，通过大宗交易的方式，减持公司无限售流通股 2342.70 万股，合计减持公司无限售流通股 2373.12 万股，持有公司股份比例由 7.63%减少至 5.84%。

7月24日

甘肃能化：7月24日，甘肃能化发布甘肃能化股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）公告，公告显示：甘肃能化股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于2025年7月24日起在深圳证券交易所上市，并面向专业投资者交易，交易方式包括匹配成交、点击成交、询价成交、竞买成交和协商成交。债券简称25甘能01，代码524356.SZ，发行总额5亿元，期限3年，票面年利率2%，固定利率，每年付息一次，到期日为2028年7月14日。

7月25日

陕西能源：7月25日，陕西能源投资股份有限公司发布关于控股子公司收到行政处罚决定书并复工复产的公告，公告显示：控股子公司麟北煤业于2025年7月23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》，责令煤矿停产整顿1日，加强机电监控设备维修人员业务培训，严格机电检修作业流程，罚款145万元。截至本公告发布日，麟北煤业已按要求完成整改工作并由麟游县应急管理局现场核查验收通过，于7月25日收到复工复产的批复。

兖矿能源：7月25日，兖矿能源集团股份有限公司发布关于2025年度第一期超短期融资券发行结果的公告，公告显示：2025年7月23日，本公司成功发行2025年度第一期超短期融资券，募集资金人民币20亿元，发行利率1.56%，期限140天，已于2025年7月24日到账。

辽宁能源：7月25日，辽宁能源煤电产业股份有限公司发布关于持股5%以上股东减持计划实施完毕暨减持结果公告，公告显示：截至2025年7月24日，深圳祥隆通过集中竞价方式减持公司股份1322.01万股，占公司总股本的1.00%；通过大宗交易方式减持公司股份2644.03万股，占公司总股本的2.00%，本次减持股份计划已实施完毕。

永泰能源：7月25日，永泰能源集团股份有限公司发布2025年第二季度担保情况公告，公告显示：本季度担保及质（抵）押金额合计17.64亿元，主要为到期续保，被担保方为公司、公司所属全资、控股及控制公司，其生产经营状况良好，担保风险较小且可控。截至2025年6月30日，公司及下属公司提供担保累计金额为199.70亿元（其中：公司内部担保累计金额为169.76亿元；公司对外担保累计金额为29.94亿元）。

安源煤业：7月25日，安源煤业集团股份有限公司发布重大资产置换暨关联交易报告书（草案），公告显示：公司拟以除保留资产及负债外的全部剩余资产及负债与江钨发展持有的金环磁选57%股份的等值部分进行置换，拟置出资产与拟置入资产的差额部分，由一方向另一方以现金方式补足，拟置入资产作价3.69亿

元，拟置出资产作价 3.70 亿元。

广汇能源：7 月 25 日，广汇能源股份有限公司发布关于 2025 年 6 月担保实施进展的公告，公告显示：公司 2025 年 6 月增加担保金额 8.53 亿元，减少担保金额 7.80 亿元（含汇率波动）；截止 6 月 30 日担保余额 134.10 亿元。

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 574 元/吨，较上周上涨 0.74%。山西炼焦煤均价本周报收 1349 元/吨，较上周上涨 14.10%。

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	570	560	1.79%	522	9.20%	758	-24.80%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	560	550	1.82%	512	9.38%	748	-25.13%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	470	462	1.73%	440	6.82%	648	-27.47%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	560	550	1.82%	512	9.38%	748	-25.13%	5270
寿阳动力煤	元/吨	535	535	0.00%	510	4.76%	697	-23.26%	5500
兴县动力煤	元/吨	561	561	0.00%	536	4.76%	731	-23.26%	5800
潞城动力煤	元/吨	615	615	0.00%	585	5.13%	815	-24.54%	5500
屯留动力煤	元/吨	665	665	0.00%	635	4.72%	965	-31.09%	5800
长治县动力煤	元/吨	630	630	0.00%	600	5.00%	830	-24.10%	5800
山西动力煤均价	元/吨	574	570	0.74%	539	6.47%	771	-25.56%	-

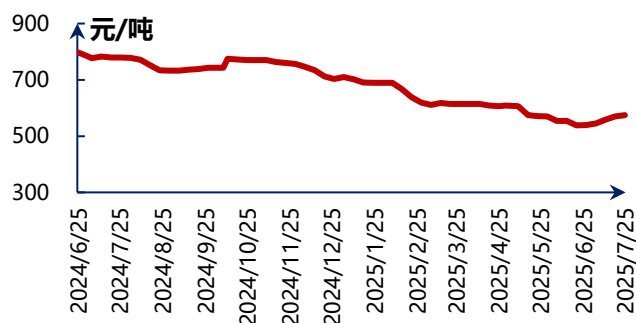
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 7 月 25 日报价）

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	1030	950	8.42%	835	23.35%	1200	-14.17%
古交 8#焦煤	元/吨	1393	1153	20.87%	995	39.96%	1604	-13.15%
古交 2#焦煤	元/吨	1526	1266	20.54%	1096	39.23%	1754	-13.00%
灵石 2#肥煤	元/吨	1400	1200	16.67%	1130	23.89%	1800	-22.22%
柳林 4#焦煤	元/吨	1530	1300	17.69%	1130	35.40%	1780	-14.04%
孝义焦精煤	元/吨	1480	1250	18.40%	1080	37.04%	1730	-14.45%
古县焦精煤	元/吨	1510	1330	13.53%	1190	26.89%	1790	-15.64%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1550	-29.68%
襄垣瘦精煤	元/吨	1180	1100	7.27%	985	19.80%	1350	-12.59%
山西炼焦煤均价	元/吨	1349	1182	14.10%	1059	27.36%	1618	-16.62%

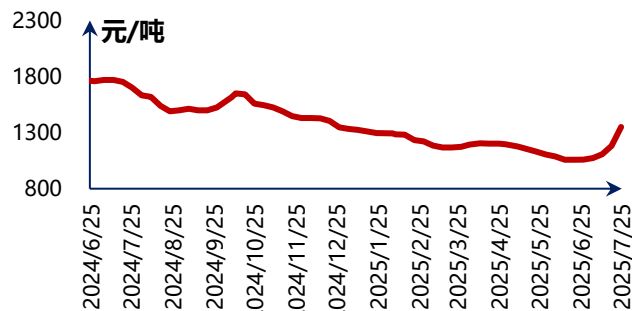
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 7 月 25 日报价）

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 765 元/吨,较上周上涨 1.55%。
山西喷吹煤均价本周报收 950 元/吨,较上周上涨 8.76%。

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	660	660	0.00%	660	0.00%	910	-27.47%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	870	870	0.00%	870	0.00%	1170	-25.64%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	750	730	2.74%	730	2.74%	1170	-35.90%	7000
晋城无烟煤（末）	元/吨	610	580	5.17%	580	5.17%	870	-29.89%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	900	900	0.00%	900	0.00%	1200	-25.00%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	800	780	2.56%	780	2.56%	1220	-34.43%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	765	753	1.55%	753	1.55%	1090	-29.82%	-

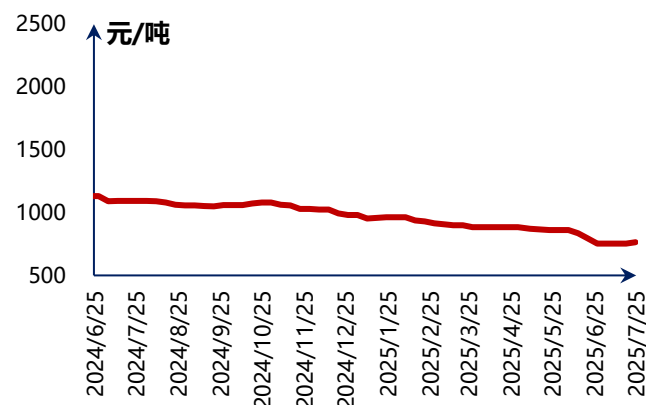
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 7 月 25 日报价）

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	926	850	8.88%	800	15.72%	1086	-14.81%	7270
阳泉喷吹煤	元/吨	1008	926	8.88%	871	15.72%	1184	-14.81%	7270
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	941	864	8.88%	813	15.72%	1105	-14.81%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	952	877	8.55%	827	15.11%	1162	-18.07%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	952	877	8.55%	827	15.11%	1112	-14.39%	7000
长治喷吹煤	元/吨	922	847	8.85%	797	15.68%	1082	-14.79%	6270
山西喷吹煤均价	元/吨	950	874	8.76%	823	15.51%	1122	-15.30%	-

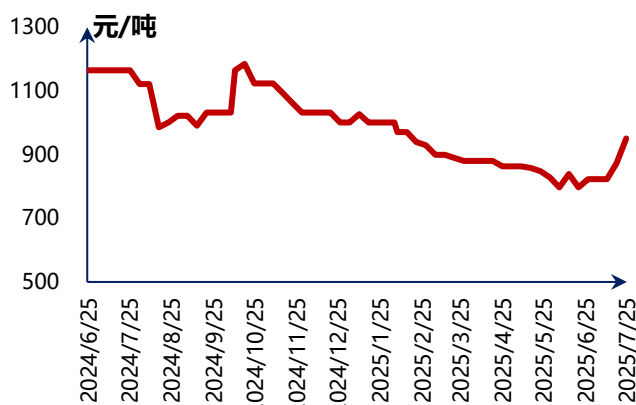
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 7 月 25 日报价）

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 559 元/吨,较上周上涨 1.51%。
陕西炼焦精煤均价本周报收 1100 元/吨,较上周上涨 17.02%。

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	580	575	0.87%	595	-2.52%	830	-30.12%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	535	525	1.90%	525	1.90%	705	-24.11%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	520	510	1.96%	510	1.96%	690	-24.64%	5000
韩城混煤	元/吨	520	510	1.96%	510	1.96%	690	-24.64%	5000
西安烟煤块	元/吨	670	665	0.75%	685	-2.19%	920	-27.17%	6000
黄陵动力煤	元/吨	530	520	1.92%	520	1.92%	700	-24.29%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	559	551	1.51%	558	0.30%	756	-26.02%	-

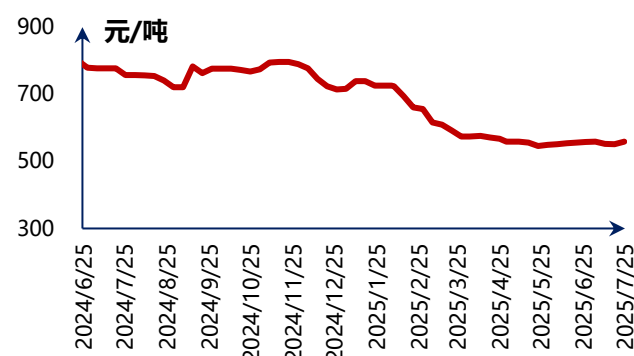
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为7月25日报价）

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	1100	940	17.02%	900	22.22%	1480	-25.68%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1100	940	17.02%	900	22.22%	1480	-25.68%

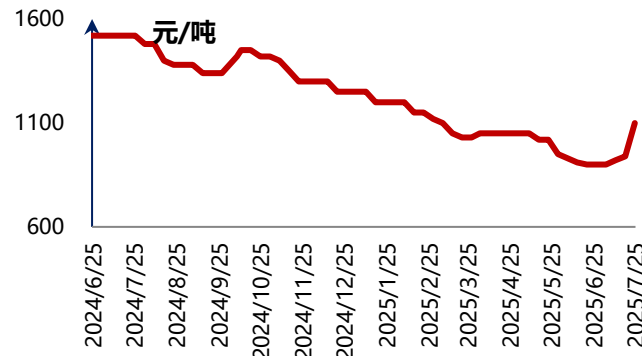
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为7月25日报价）

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 467 元/吨，较上周上涨 1.07%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1198 元/吨，较上周上涨 14.55%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨

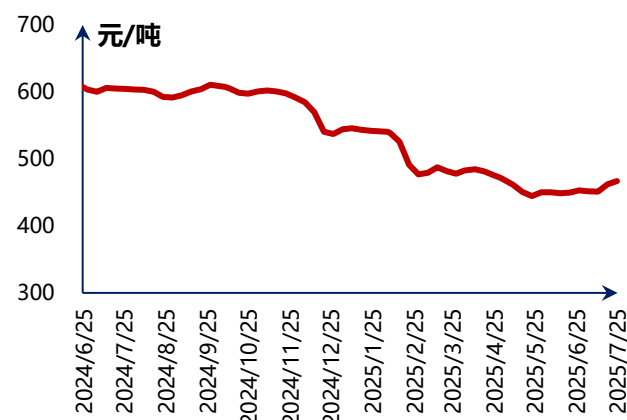
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	478	474	0.76%	472	1.15%	676	-29.33%	5500
东胜原煤	元/吨	451	443	1.81%	425	6.12%	661	-31.77%	5270
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	475	475	0.00%	475	0.00%	505	-5.94%	5500
包头精煤末煤	元/吨	591	583	1.37%	565	4.60%	801	-26.22%	6500
包头动力煤	元/吨	482	470	2.55%	454	6.17%	653	-26.19%	5000
赤峰烟煤	元/吨	395	395	0.00%	395	0.00%	425	-7.06%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	358	358	0.00%	358	0.00%	388	-7.73%	3500
乌海动力煤	元/吨	506	498	1.61%	480	5.42%	716	-29.33%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	467	462	1.07%	453	3.07%	603	-22.58%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为7月25日报价）

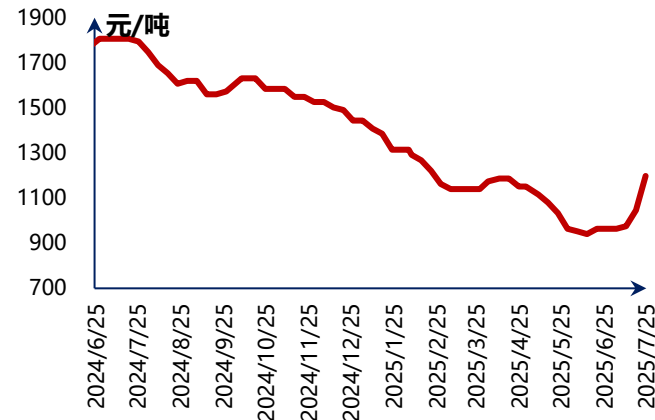
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨

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	1290	1126	14.54%	1038	24.28%	1819	-29.09%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1106	965	14.56%	890	24.30%	1560	-29.10%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1198	1046	14.55%	964	24.29%	1690	-29.10%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 7 月 25 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

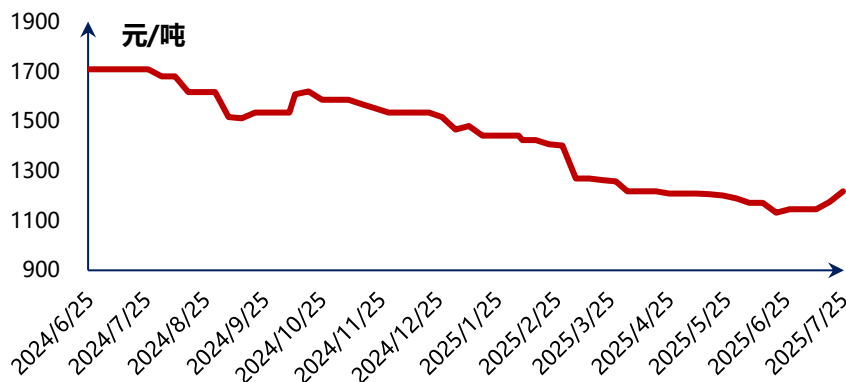
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1218 元/吨,较上周上涨 3.66%。

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	1055	969	8.88%	912	15.72%	1239	-14.81%
平顶山主焦煤	元/吨	1380	1380	0.00%	1380	0.00%	2120	-34.91%
河南冶金煤均价	元/吨	1218	1175	3.66%	1146	6.26%	1679	-27.50%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 7 月 25 日报价）

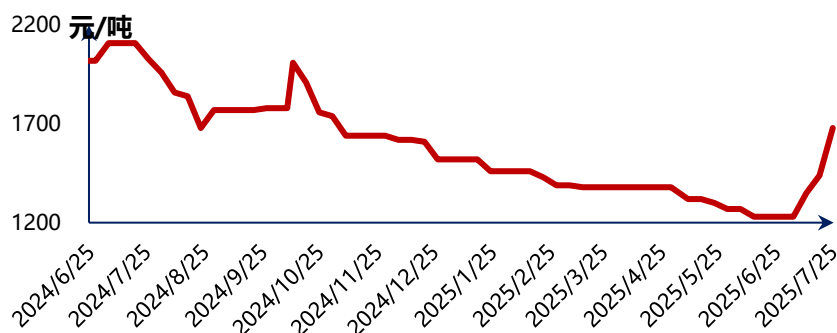
图13：河南冶金精煤均价较上周上涨


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 1680 元/吨，较上周上涨 16.67%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 645 元/吨，较上周上涨 1.74%。

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

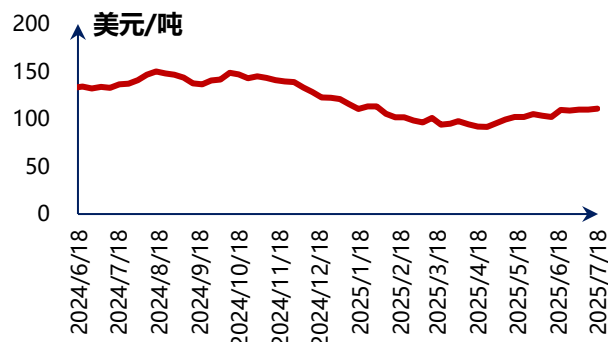
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	692	680	1.73%	658	5.04%	827	-16.38%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	645	634	1.74%	614	5.05%	787	-18.04%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	576	567	1.59%	543	6.08%	697	-17.36%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	519	508	2.17%	483	7.45%	617	-15.88%	4500
均价	元/吨	608	597	1.79%	575	5.79%	732	-16.96%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 7 月 25 日报价）

5.3 国际煤价

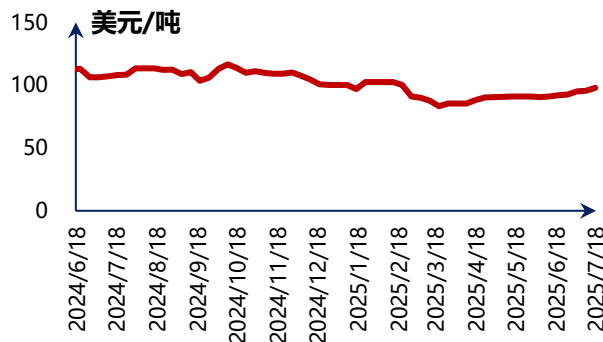
据 Wind 数据，7 月 18 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 111 美元/吨，较上周上涨 0.70%；理查德 RB 动力煤均价报收 98 美元/吨，较上周上涨 2.51%；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 100 美元/吨，较上周上涨 9.62%。7 月 25 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 191 美元/吨，较上周上涨 2.14%。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨



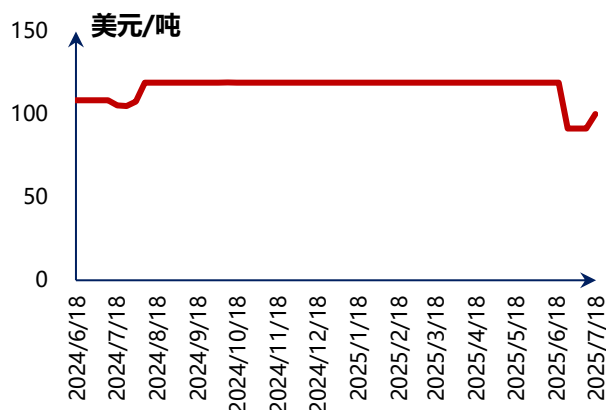
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：理查德 RB 动力煤现货价较上周上涨



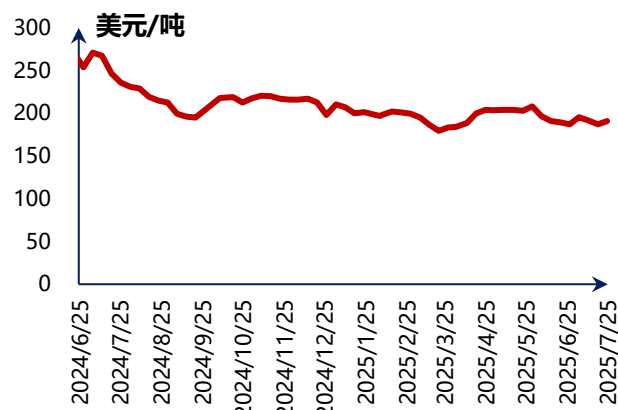
资料来源：wind，民生证券研究院

图17：欧洲 ARA 港动力煤现货价较上周上涨



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

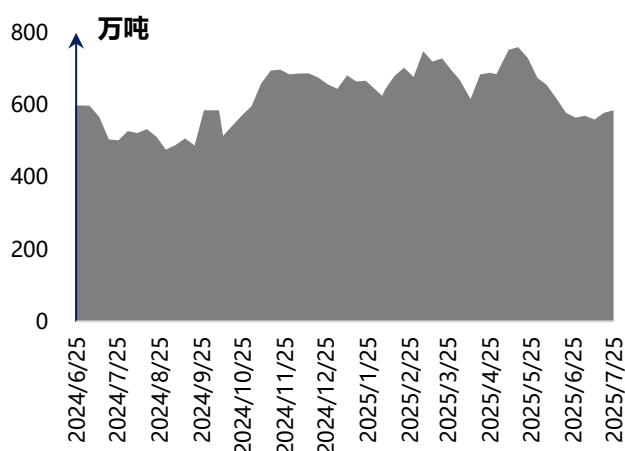
煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 585 万吨，较上周上升 1.21%；广州港本期库存 300 万吨，较上周下降 2.47%。

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	585	578	1.21%	565	3.54%	522	12.07%
煤炭库存:秦皇岛:内贸	万吨	585	578	1.21%	565	3.54%	522	12.07%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	218	225	-3.11%	234	-6.84%	206	5.83%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	131	163	-19.63%	196	-33.16%	212	-38.21%

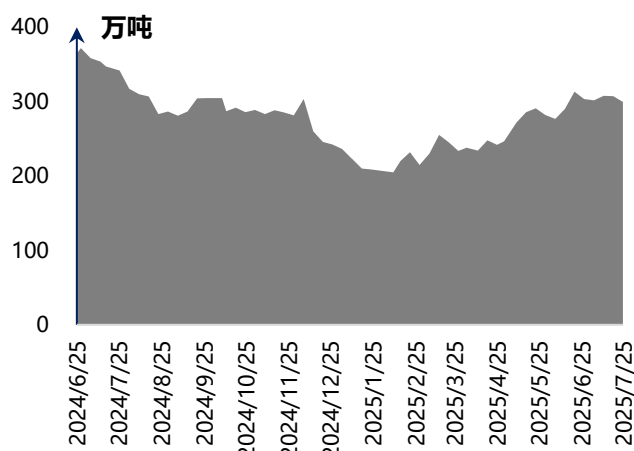
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为7月25日报价）

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



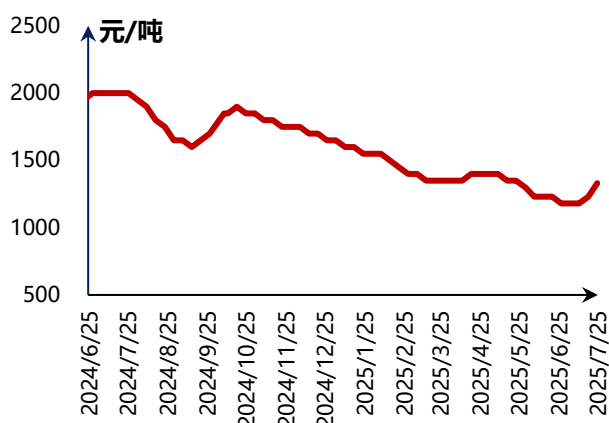
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据, 本周临汾一级冶金焦价格为 1330 元/吨, 较上周上涨 8.13%; 太原一级冶金焦价格为 1130 元/吨, 较上周上涨 9.71%。

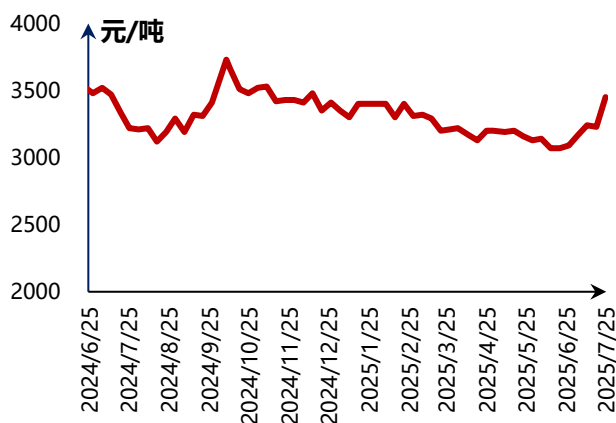
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 3920 元/吨, 较上周上涨 4.81%; 螺纹钢价格为 3450 元/吨, 较上周上涨 6.81%; 热轧板卷价格为 3550 元/吨, 较上周上涨 5.65%; 高线价格为 3620 元/吨, 较上周上涨 6.47%。

图21: 临汾一级冶金焦价格较上周上涨



资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 上海螺纹钢价格较上周上涨

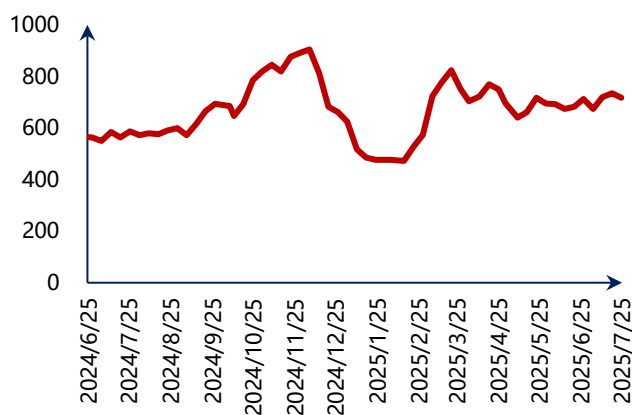


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

据 Wind 数据, 截至 7 月 25 日, 煤炭运价指数为 718, 较上周下跌 2.32%; 截至 7 月 25 日, BDI 指数为 2258, 较上周上涨 10.04%。

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 (%)	6
图 2: 炼焦煤子板块涨幅最大 (%)	6
图 3: 本周潞安环能涨幅最大 (%)	7
图 4: 本周苏能股份涨幅最小 (%)	7
图 5: 山西动力煤均价较上周上涨	15
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周上涨	15
图 7: 山西无烟煤均价较上周上涨	16
图 8: 山西喷吹煤均价较上周上涨	16
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨	17
图 10: 陕西炼焦精煤均价较上周上涨	17
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周上涨	18
图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周上涨	18
图 13: 河南冶金精煤均价较上周上涨	18
图 14: 京唐港主焦煤价格较上周上涨	19
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨	19
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价较上周上涨	19
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价较上周上涨	20
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周上涨	20
图 19: 秦皇岛港场存量较上周上升	20
图 20: 广州港场存量较上周下降	20
图 21: 临汾一级冶金焦价格较上周上涨	21
图 22: 上海螺纹钢价格较上周上涨	21
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下跌	21
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨	21

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	15
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周上涨	15
表 3: 山西无烟煤产地价格较上周上涨	16
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周上涨	16
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨	17
表 6: 陕西炼焦精煤产地价格较上周上涨	17
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周上涨	17
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨	18
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周上涨	18
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周上涨	19
表 11: 秦皇岛港口库存较上周上升	20

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