

火电增速持续转正，关注需求好转

2025 年 06 月 28 日

► **火电增速持续转正，关注需求好转。**本周临近月末，部分煤矿生产任务完成有停减产现象，叠加下游刚需采购较好，坑口煤价继续上涨，从而发运倒挂加剧，但旺季预期下铁路运量延续高位、周环比继续提升，港口贸易商亦有惜售心态，共同推动港口煤价小幅提升。展望后市，国内产量端因停减产煤矿恢复生产或有边际提升，进口端近期市场情绪有所升温、但无明显价格优势情况下交易僵持，难以起量；需求端目前非电化工需求同比增速保持 15%以上、环比延续上行，煤价驱动的核心因素则在于电煤需求的释放力度和节奏，5 月下旬以来火电发电量同比增速已转正，6 月上、中旬分别达到+2.59%/+2.07%，近日伴随气温逐渐升高，电厂日耗持续攀升，同比增速已明显转正，铁路运量提升下港口去库节奏放缓，但货源结构性紧缺问题仍存。我们看好旺季需求释放后的煤价上涨行情，预计 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。**板块来看**，短期仍推荐稳健龙头标的，煤价开启加速上行后高现货比例标的弹性更为充足。

► **焦煤部分煤种触底反弹，短期或延续小幅上行。**本周山西、内蒙环保检查持续且内蒙地区力度加大，焦煤供应延续收缩趋势，钢厂因原料端持续让利利润尚可，铁水产量周环比小幅回升，焦企库存低位陆续采购原料煤，预计短期焦煤价格或继续小幅反弹，持续性需关注供应收缩及需求端钢材消费情况。

► **多空交织，焦炭短期弱稳运行。**因环保检查和四轮降价后焦企亏损扩大，焦炭供应延续收缩；钢厂利润尚可叠加出口较好，铁水产量环比小幅回升、维持高位，但因降水及高温天气将临，钢材需求整体仍较为疲软，铁水有下调预期，多空交织下预计焦炭短期弱稳运行。

► **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 业绩稳健、高净现金成长型标的，建议关注晋控煤业。2) 行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。3) 业绩稳健、产量同比增长，建议关注华阳股份、山煤国际。4) 煤电一体成长型标的，建议关注新集能源。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	11.94	1.68	1.30	1.40	7	9	9	推荐
601225	陕西煤业	19.30	2.31	1.87	2.01	8	10	10	推荐
600348	华阳股份	6.68	0.62	0.62	0.74	11	11	9	推荐
1164	中广核矿业	2.43	0.04	0.07	0.13	54	34	19	推荐
601088	中国神华	39.93	2.95	2.77	2.94	14	14	14	推荐
601898	中煤能源	10.93	1.46	1.22	1.30	7	9	8	推荐
600546	山煤国际	8.70	1.14	0.67	0.72	8	13	12	推荐
601918	新集能源	6.49	0.92	0.88	1.00	7	7	7	推荐
600188	兖矿能源	12.17	1.46	0.96	1.16	8	13	10	推荐
600985	淮北矿业	11.37	1.84	0.71	0.92	6	16	12	推荐
602399	潞安环能	10.56	0.82	0.65	0.75	13	16	14	谨慎推荐
600123	兰花科创	6.51	0.48	0.25	0.32	14	26	20	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 6 月 27 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：电厂日耗加速上行，看好旺季煤价上涨行情-2025/06/21
- 2.煤炭周报：煤价窄幅震荡，静待需求释放-2025/06/14
- 3.煤炭周报：港口持续去库，迎峰度夏有望促成动力煤反弹行情-2025/06/07
- 4.煤炭行业 2025 年中期投资策略：煤价超跌供给收缩，动力煤反弹在即-2025/06/04
- 5.煤炭周报：火电发电增速有望转正，看好动力煤反弹行情-2025/06/01

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

火电增速持续转正，关注需求好转。本周临近月末，部分煤矿生产任务完成有停减产现象，叠加下游刚需采购较好，坑口煤价继续上涨，从而发运倒挂加剧，但旺季预期下铁路运量延续高位、周环比继续提升，港口贸易商亦有惜售心态，共同推动港口煤价小幅提升。展望后市，国内产量端因停减产煤矿恢复生产或有边际提升，进口端近期市场情绪有所升温、但无明显价格优势情况下交易僵持，难以起量；需求端目前非电化工需求同比增速保持 15%以上、环比延续上行，煤价驱动的核心因素则在于电煤需求的释放力度和节奏，5 月下旬以来火电发电量同比增速已转正，6 月上、中旬分别达到+2.59%/+2.07%，近日伴随气温逐渐升高，电厂日耗持续攀升，同比增速已明显转正，铁路运量提升下港口去库节奏放缓，但货源结构性紧缺问题仍存。我们看好旺季需求释放后的煤价上涨行情，预计 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。**板块来看，**短期仍推荐稳健龙头标的，煤价开启加速上行后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 6 月 27 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 614 元/吨，周环比上涨 4 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 482 元/吨，周环比上涨 2 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 486 元/吨，周环比上涨 4 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 430 元/吨，周环比上涨 5 元/吨。

大秦铁路运量上升，北方港库存下降。本周大秦线周内日均运量环比上升 5.5% 至 114.5 万吨；唐呼线周内日均运量环比上升 4.7% 至 29.3 万吨。截至 6 月 27 日，北方港口库存 2629 万吨，周环比减少 43 万吨(-1.6%)，同比增加 116.4 万吨(+4.6%)。

电厂周均日耗环比上升，可用天数增加，化工需求环比增长。据 CCTD 数据，6 月 26 日二十五省电厂日耗为 555.1 万吨，周环比上升 12.9 万吨，同比上升 50.8 万吨；周均日耗 528.7 万吨，周环比上升 14.9 万吨，同比上升 19.5 万吨；可用天数 22.3 天，周环比增加 0.1 天，同比减少 3.1 天。截至 6 月 27 日当周化工行业合计耗煤 715.36 万吨，同比增长 16.9%，周环比增长 1.1%。

焦煤部分煤种触底反弹，短期或延续小幅上行。本周山西、内蒙环保检查持续且内蒙地区力度加大，焦煤供应延续收缩趋势，钢厂因原料端持续让利利润尚可，铁水产量周环比小幅回升，焦企库存低位陆续采购原料煤，预计短期焦煤价格或继续小幅反弹，持续性需关注供应收缩及需求端钢材消费情况。

港口焦煤价格持稳，部分产地焦煤价格上涨。据煤炭资源网数据，截至 6 月 27 日，京唐港主焦煤价格为 1230 元/吨，周环比持平。截至 6 月 26 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 186.75 美元/吨，周环比下跌 2.60 美元/吨。产地方面，山西高硫周环比上涨 18 元/吨，长治喷吹煤周环比上涨 25 元/吨，山西低硫、柳林低硫、灵石肥煤和济宁气煤周环比持平。

多空交织，焦炭短期弱稳运行。因环保检查和四轮降价后焦企亏损扩大，焦炭供应延续收缩；钢厂利润尚可叠加出口较好，铁水产量环比小幅回升、维持高位，但因降水及高温天气将临，钢材需求整体仍较为疲软，铁水有下调预期，多空交织下预计焦炭短期弱稳运行。

焦炭四轮降价落地。据 Wind 数据，截至 6 月 27 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1080 元/吨，周环比下跌 50 元/吨；临汾二级冶金焦报收于 915 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。港口方面，6 月 27 日天津港一级冶金焦价格为 1310 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。

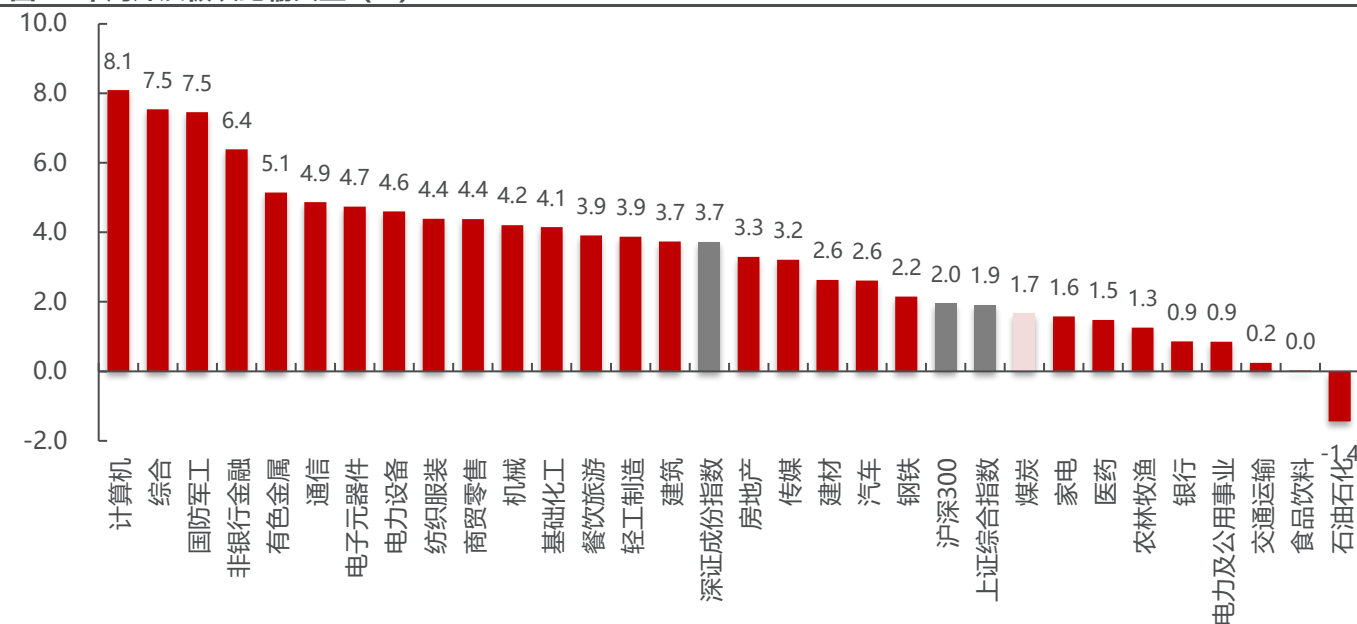
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 业绩稳健、高净现金成长型标的，建议关注晋控煤业。2) 行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。3) 业绩稳健、产量同比增长，建议关注华阳股份、山煤国际。4) 煤电一体成长型标的，建议关注新集能源。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至6月27日,本周中信煤炭板块周涨幅1.7%,同期沪深300周涨幅2.0%,上证指数周涨幅1.9%,深证成指周涨幅3.7%。

图1：本周煤炭板块跑输大盘（%）

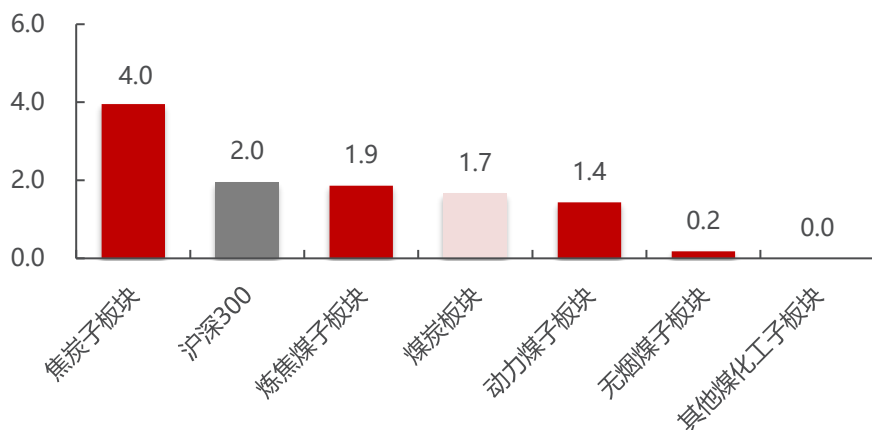


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 6 月 23 日-6 月 27 日

截至6月27日，中信煤炭板块周涨幅1.7%，沪深300周涨幅2.0%。各子板块中，焦炭子板块涨幅最大，周涨幅4.0%；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

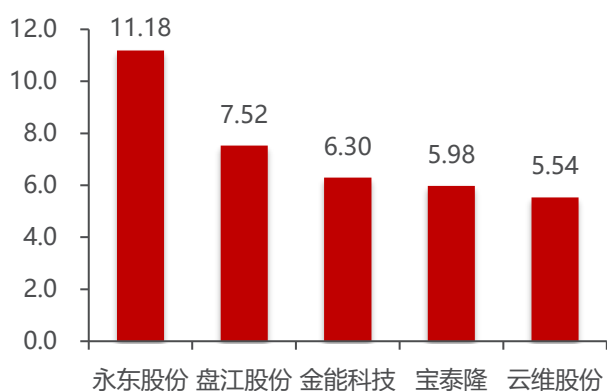
注：本周时间区间为 2025 年 6 月 23 日-6 月 27 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周永东股份涨幅最大。截至 6 月 27 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：永东股份上涨 11.18%，盘江股份上涨 7.52%，金能科技上涨 6.30%，宝泰隆上涨 5.98%，云维股份上涨 5.54%。

本周金瑞矿业跌幅最大。截至 6 月 27 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：金瑞矿业下跌 8.16%，陕西煤业下跌 3.26%，潞安环能下跌 1.68%，华阳股份下跌 0.74%，苏能股份下跌 0.38%。

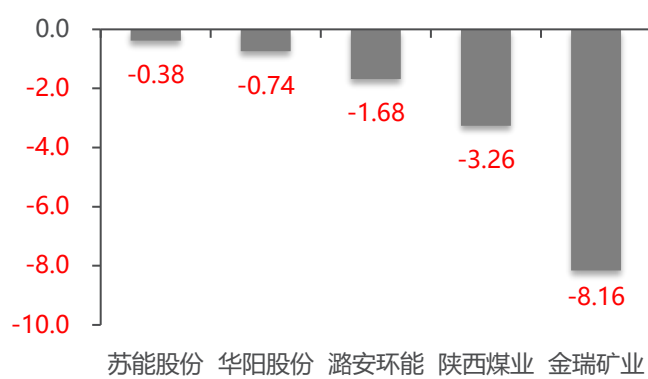
图3：本周永东股份涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 6 月 23 日-6 月 27 日

图4：本周金瑞矿业跌幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 6 月 23 日-6 月 27 日

3 本周行业动态

6月23日

6月23日，中国煤炭资源网报道，国家铁路消息，前5月，国家铁路累计发送货物16.41亿吨，同比增长3.1%；日均装车18.1万车，同比增长4.2%，为畅通国内国际双循环、保障国民经济平稳运行提供了有力支撑。其中，前5月，国家铁路发送煤炭8.45亿吨，电煤5.75亿吨，铁路直供电厂存煤保持较高水平，助力迎峰度夏。

6月23日，中国煤炭资源网报道，2025年5月，重点统计钢铁企业共生产粗钢7194万吨、同比下降3.4%，日产232.07万吨、环比下降1.6%；生铁6446万吨、同比下降1.2%，日产207.93万吨、环比下降0.1%；生产钢材7316万吨、同比下降0.4%，日产236.01万吨、环比下降0.3%。1-5月，重点统计钢铁企业累计生产粗钢3.55亿吨、累计同比下降0.1%，粗钢累计日产235.14万吨；累计生铁3.14亿吨、累计同比增长0.3%，生铁累计日产208.02万吨；累计生产钢材3.52亿吨、累计同比增长2.1%，钢材累计日产233.06万吨。

6月23日，中国煤炭资源网报道，河南省统计局公布的数据显示，5月份，河南省规模以上工业原煤产量876.47万吨，由4月份的增长2.3%转为下降5.1%，日均产量28.27万吨。1-5月份，河南省规模以上工业原煤产量4375.75万吨，同比增长3.1%。5月份，规模以上工业发电量263.81亿千瓦时，同比增长6.4%，增速比4月份提高5.8个百分点，日均发电8.51亿千瓦时。

6月23日，中国煤炭资源网报道，泰国海关最新数据显示，2025年5月份，泰国动力煤（包括烟煤和次烟煤）进口量为195.42万吨，较上年同期的218.36万吨下降10.51%，较前一月的113.63万吨大增71.98%，创一年来新高。5月份，泰国进口烟煤101.18万吨，同比下降1.32%，环比大增117.4%。当月泰国从澳大利亚进口烟煤最多，进口量为73.11万吨，较上年同期的69.48万吨增长5.22%；从印尼进口烟煤27.95万吨，较上年同期的32.94万吨下降15.15%。

6月23日，中国煤炭资源网报道，6月23日，国家能源局发布1-5月份全国电力工业统计数据。截至5月底，全国累计发电装机容量约30.4亿千瓦，同比增长14.1%。其中，太阳能发电装机容量约6.9亿千瓦，同比增长52.2%；风电装机容量约4.6亿千瓦，同比增长20.5%。1-5月份，全国发电设备累计平均利用1372小时，比上年同期减少59小时。1-5月份，全国主要发电企业电源工程完成投资2578亿元，同比增长6.5%。电网工程完成投资1703亿元，同比增长21.6%

6月24日

6月24日，中国煤炭经济研究会报道，据印度尼西亚能源和矿产资源部

(ESDM) 发布的数据显示, 2025 年 1-5 月, 印尼煤炭产量累计为 3.08 亿吨, 较上年同期的 3.4 亿吨下降 9.6%, 完成全年产量目标 7.3967 亿吨的 44.26%。其中, 5 月份印尼煤炭产量为 6102 万吨, 同比下降 14.5%, 环比增长 1.0%。

6 月 24 日, 中国煤炭资源网报道, 中钢协数据显示, 6 月中旬, 21 个城市 5 大品种钢材社会库存 776 万吨, 环比减少 10 万吨, 下降 1.3%, 库存继续小幅下降; 比年初增加 117 万吨, 上升 17.8%; 比上年同期减少 267 万吨, 下降 25.6%。

6 月 24 日, 中国煤炭资源网报道, 山西省统计局: 今年前 5 个月, 山西省煤层气累计产量达 60.1 亿立方米, 约占全国煤层气总产量的 82%。

6 月 24 日, 中国煤炭资源网报道, 据内蒙古日报, 内蒙古自治区自然资源厅称, 2024 年以来, 内蒙古全面推进矿业权市场化出让, 提高矿产资源配置效益, 截至目前成功出让 92 宗矿业权, 实现出让收益约 222.06 亿元。

6 月 24 日, 中国煤炭资源网报道, 截至 6 月 21 日, 国家能源集团焦化公司年累计生产商品煤 138.38 万吨, 超计划 0.88 万吨, 提前实现任务过半, 为完成全年生产任务奠定坚实基础。

6 月 25 日

6 月 25 日, 中国煤炭经济研究会报道, 船舶经纪公司 InterOcean 的数据显示, 5 月份印度动力煤进口 1866 万吨, 比去年同期增长近 11.7%, 环比 4 月份的 1565 万吨增长超过 19.2%。1-5 月, 印度动力煤进口量累计为 7260 万吨, 仍较去年同期的 7555 万吨下降 4%。5 月份煤炭进口激增, 部分原因可能是由于包括印度尼西亚等主要来源地的煤炭价格持续下跌引发的。

6 月 25 日, 中国煤炭经济研究会报道, 据泰国海关 (Thailand Customs) 发布的统计数据, 2025 年 1-5 月, 泰国煤炭 (包括褐煤) 进口量为 770.19 万吨, 较上年同期下降 8.4%。其中, 烟煤及无烟煤进口量为 770.13 万吨, 同比下降 7.8%; 另外还有很少量的褐煤进口, 而去年同期褐煤进口达 5.44 万吨, 同比下降 99.1%。5 月份, 泰国煤炭进口量为 195.5 万吨, 同比下降 8.5%, 环比增长 71.9%。

6 月 25 日, 中国煤炭资源网报道, 山西省统计局数据显示, 1-5 月份, 山西省规模以上工业增加值同比增长 6.7%。从三大门类看, 采矿业增加值增长 7.8%, 制造业增长 4.9%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%。从煤与非煤看, 煤炭工业增加值增长 7.2%, 非煤工业增长 5.7%。

6 月 25 日, 中国煤炭资源网报道, 印度煤炭公司 (Coal India) 旗下子公司印度中央煤田有限公司 (Central Coalfields Ltd) 董事长兼总经理尼伦杜·库马尔·辛格 (Nilendu Kumar Singh) 近日在接受记者采访时表示, 该公司计划在本财年投产两座新煤矿, 这将使其年产能提升 1000-1200 万吨。

6月25日，中国煤炭资源网报道，截至6月19日，国能黄骅港务公司年累计完成煤炭进港10105.1万吨、出港10022.8万吨，双双突破亿吨大关，分别超年进度91.4万吨和260.6万吨，持续稳居全国煤炭港口吞吐量首位。

6月26日

6月26日，中国煤炭资源网报道，俄罗斯联邦统计局数据显示，2025年5月份，俄罗斯煤炭产量为3470.9万吨，环比降3.8%，环比连续第二月下降，同比降2.2%。其中，67%产量来自西伯利亚联邦区，该地区产量在2308.7万吨，环比降5.4%，同比降7.9%。分煤种看，5月份，俄罗斯无烟煤产量195.3万吨，环比增25.5%，同比增7.3%；炼焦煤产量842.2万吨，环比降3.6%，同比降10.8%。其他烟煤产量1658.5万吨，环比降0.1%，同比降1.6%；褐煤产量774.9万吨，环比降15.5%，同比增5.0%。今年1-5月份，俄罗斯煤炭产量累计1.8亿吨，同比增1.6%。其中，无烟煤产量942.4万吨，炼焦煤产量4315.4万吨，其他烟煤产量8661.1万吨，褐煤产量4287.5万吨。

6月26日，中国煤炭资源网报道，到2030年，印度煤炭产量预计将达到15.3亿吨的峰值。尽管作为其战略能源转型的一部分，印度致力于逐步摆脱对化石燃料的依赖，但为了保持健康的库存水平并加强进口替代，印度继续在强调未来短期阶段的煤炭开采。印度煤炭部初步统计数据显示，2024-25财年（2024年4月-2025年3月），印度煤炭产量首次超过10亿吨，达到10.48亿吨，较2023-24财年的9.98亿吨增长5%，再创历史新高。本财年前两个月（2025年4-5月份），印度煤炭总产量为1.68亿吨，同比增长3.45%。2025年5月份，印度煤炭总产量为8634万吨，同比增长2.83%，环比增长5.34%，已连续9个月维持同比增长态势。

6月26日，中国煤炭资源网报道，波兰中央统计局数据显示，2025年5月份，波兰硬煤产量为300.8万吨，同比降9.8%，环比降4.6%；褐煤产量为270.1万吨，同比降15.2%，环比增2.5%。据此计算，5月份，波兰煤炭产量为570.9万吨，同比降12.4%，环比降1.4%，环比连续第四月下降。1-5月份，波兰煤炭产量累计3390.8万吨，同比降2.3%。其中，硬煤产量1740.2万吨，同比降5.0%；褐煤产量1650.7万吨，同比增0.8%。

6月26日，中国煤炭资源网报道，6月25日，美国能源信息署发布最新《月度能源回顾》报告显示，2025年5月份，美国煤炭产量预计为4622.7万短吨（4193.64万吨），同比增加17.42%，环比增长5.79%。1-5月份，美国累计生产煤炭21953.6万短吨，较上年同期的20495万短吨增长7.12%。出口方面，2025年4月份，美国煤炭出口量为758.4万短吨，同比增长10.83%，环比下降18.44%。1-4月份，美国累计出口煤炭3199.59万短吨，较上年同期的3364.86万短吨下降4.91%。消费方面，报告显示，2025年3月份，美国煤炭总消费量为

3113.9 万短吨，同比增长 21.97%，环比下降 18.85%

6 月 27 日

6 月 27 日，中国煤炭资源网报道，2025 年 1-5 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 8709.5 亿元，同比下降 7.4%（按可比口径计算）。采矿业实现利润总额 3580.4 亿元，同比下降 29.0%，其中，煤炭开采和洗选业实现利润总额 1263.8 亿元，同比下降 50.6%。

6 月 27 日，中国煤炭资源网报道，中钢协数据显示，2025 年 6 月中旬，重点统计钢铁企业钢材库存量 1621 万吨，环比上一旬增加 42 万吨，增长 2.7%；比年初增加 384 万吨，增长 31.1%；比上月同旬减少 14 万吨，下降 0.9%；比去年同旬减少 22 万吨，下降 1.3%，比前年同旬减少 1 万吨，下降 0.1%。

6 月 27 日，中国煤炭资源网报道，美国能源信息署（EIA）6 月 26 日公布的数据显示，2025 年第 25 周（截至 6 月 21 日当周），美国煤炭预估产量 1066.95 万短吨（967.92 万吨），较前一周增长 0.62%，较上年同期增长 8.38%。

6 月 27 日，中国煤炭资源网报道，据南非煤炭生产商 Thungela 资源近日表示，随着安全状况的改善以及机车可用性提升，预计 2025 年，南非国家货运公司（Transnet）向理查兹湾煤码头的铁路煤炭运输量将达到 5550 万吨，同比增长 7%。

4 上市公司动态

6月23日

宝泰隆：6月23日，宝泰隆新材料股份有限公司发布关于转让控股子公司股权的公告，公告中显示：公司于2025年6月23日召开的第六届董事会第二十四次会议，审议通过了《转让公司持有的控股子公司鸡西市宝泰隆投资有限公司55%股权》的议案，基于公司整体发展战略，为进一步整合公司资源，公司将持有的控股子公司鸡西投资公司55%股权全部转让给黑龙江汇煜公司，同时，作为附加条件，黑龙江汇煜公司在受让标的股权的同时应将公司对鸡西投资公司享有的债权（通过持续提供股东借款而形成）一并受让。本次股权转让交易价款为人民币1.54亿元，债权转让交易价款为人民币1.46亿元，前述两项交易价款合计为人民币3亿元，本次交易已经公司第六届董事会二十四次会议审议通过。

永泰能源：6月23日，永泰能源集团股份有限公司发布关于股份回购实施完成暨股份变动的公告，公告中显示：2025年6月23日，公司完成本次回购股份。公司本次实际回购股份4亿股，占公司总股本的比例为1.80%，回购最高成交价为1.71元/股，最低成交价为1.02元/股，成交总金额为5亿元。

6月24日

苏能股份：6月24日，江苏徐矿能源股份有限公司发布关于2024年年度权益分派实施的公告，公告显示：截至股权登记日（2025年6月30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，以方案实施前的公司总股本68.89亿股为基数，每股派发现金红利0.122元（含税），共计派发现金红利8.40亿元。除权除息日与现金红利发放日为2025年7月1日。

大有能源：6月24日，河南大有能源股份有限公司发布关于全资子公司复工复产的公告，公告显示：2025年6月23日，公司收到《河南省工业和信息化厅关于河南能源集团义煤公司孟津煤矿复工复产的批复》，目前，孟津煤矿已复工复产。孟津煤矿核定产能为120万吨/年，占公司总核定产能的7.84%，2025年第一季度孟津煤矿商品煤产量23.84万吨，营业收入1.06亿元，分别占公司同期商品煤产量的8.82%和营业收入的9.81%。孟津煤矿因本次事故共停产38天，影响煤炭产量较计划减少约13万吨。

6月25日

美锦能源：6月25日，山西美锦能源股份有限公司发布关于为子公司提供担保的进展公告，公告显示：公司控股子公司贵州美锦华宇新能源有限公司因生产经

营需要，向中国外贸金融租赁有限公司申请办理融资租赁（直租）业务，租赁本金 2400 万元，期限为 4 年，公司为贵州华宇在外贸金租的融资租赁业务提供主合同项下全部债务的不可撤销连带责任保证担保，保证期间为保证合同生效之日起至主债务的履行期限届满之日起三年。公司于 2025 年第一次临时股东会审议通过了《关于公司及子公司对控股子公司提供担保额度预计的议案》，同意公司和/或控股子公司为公司控股子公司提供新增担保额度合计不超过 46 亿元人民币，各子公司在此预计担保额度内向第三方机构申请贷款/授信或开展其他融资业务等。

开滦股份：6 月 25 日，开滦能源化工股份有限公司发布关于为子公司提供担保的公告，公告显示：本次为承德中滦公司提供的担保金额为 0.61 亿元，为唐山中润公司提供的担保金额为 2 亿元。截至本公告日，已实际为承德中滦公司提供的担保余额为 1.72 亿元，为唐山中润公司提供的担保余额为 4.50 亿元

6 月 26 日

美锦能源：6 月 26 日，山西美锦能源股份有限公司发布关于“美锦转债”预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告。公告显示：2025 年 6 月 13 日至 2025 年 6 月 26 日，公司股票已有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%，预计触发转股价格向下修正条件。若触发转股价格修正条件，公司将按照《募集说明书》的约定及时履行后续审议程序和信息披露义务。

电投能源：6 月 26 日，内蒙古电投能源股份有限公司发布关于南露天煤矿采用投资购买方式落实产能置换指标暨关联交易公告。公司显示：2023 年 8 月，内蒙古电投能源股份有限公司南露天煤矿取得国家矿山安全监察局综合司下发《关于核定内蒙古电投能源股份有限公司南露天煤矿生产能力的复函》，同意南露天煤矿生产能力由 1800 万吨/年核增至 2000 万吨/年。按照煤炭产能置换相关政策，南露天煤矿需要落实产能置换指标 200 万吨。公司决定采用投资购买方式落实产能置换指标。其中向内蒙古白音华蒙东露天煤业有限公司购买 10 万吨产能置换指标，剩余产能置换指标向其他持有指标的主体购买。

6 月 27 日

金能科技：6 月 27 日，金能科技股份有限公司发布关于“金能转债”预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告。公告显示：2025 年 6 月 15 日至 2025 年 6 月 27 日，公司股票已有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%，预计将触发转股价格向下修正条件。若触发条件，公司将及时履行后续审议程序和信息披露义务。

甘肃能化：6 月 27 日，甘肃能化股份有限公司发布关于向专业投资者公开发行公司债券注册申请获得中国证监会批复的公告。公告显示：甘肃能化股份有限公司

于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意甘肃能化股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元公司债券的注册申请。批复自同意注册之日起 24 个月内有效，公司在注册有效期内可以分期发行公司债券。

美锦能源：6 月 27 日，山西美锦能源股份有限公司发布关于部分可转债募集资金投资项目延期的公告和关于共同发起设立股权投资基金的进展公告。公告显示：

(1) 山西美锦能源股份有限公司拟将“美锦氢能总部基地一期”达到预定可使用状态的时间由 2025 年 6 月延期至 2026 年 6 月。延期原因是，自 2024 年 6 月至 2025 年 6 月底，项目建设过程中发生了一系列影响工程进度的事项，主要包括：设计调整、使用功能调整、正式电供应滞后、天气、重要会议和活动等，累计造成工期滞后 100 余天。

(2) 山西美锦能源股份有限公司与宁波联创永浚私募基金管理有限公司、宁波市商毅软件有限公司、上海佳妮佳瑞企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、厉冉、重庆宗申投资有限公司、嘉兴东裕投资有限公司、安徽两江新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、安徽省人工智能主题投资基金合伙企业（有限合伙）共同设立安徽浚安股权投资基金合伙企业（有限合伙），其中，公司作为有限合伙人出资 1.5 亿元人民币。目前股权投资基金正在有序推进各项工作。

盘江股份：6 月 27 日，贵州盘江精煤股份有限公司发布控股股东增持公司股份时间过半暨增持计划进展公告。公告显示：截至 2025 年 6 月 27 日，公司控股股东贵州能源集团通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司 0.13 亿股 A 股股份，占公司总股本比例为 0.595%，对应成交金额为人民币 0.60 亿元（不含佣金及其他税费）。截至公告披露日，增持计划实施期限已过半，增持总金额已超过增持计划下限，增持计划尚未实施完毕，贵州能源集团后续将按照增持计划继续择机增持公司股份。

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 539 元/吨，较上周上涨 0.17%。山西炼焦煤均价本周报收 1059 元/吨，较上周上涨 0.11%。

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	522	520	0.38%	508	2.76%	775	-32.65%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	512	510	0.39%	498	2.81%	765	-33.07%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	440	438	0.46%	430	2.33%	663	-33.63%	4800
朔州动力煤 > 5270	元/吨	512	510	0.39%	498	2.81%	765	-33.07%	5270
寿阳动力煤	元/吨	510	510	0.00%	567	-10.00%	721	-29.21%	5500
兴县动力煤	元/吨	536	536	0.00%	595	-10.00%	757	-29.21%	5800
潞城动力煤	元/吨	585	585	0.00%	655	-10.69%	845	-30.77%	5500
屯留动力煤	元/吨	635	635	0.00%	705	-9.93%	895	-29.05%	5800
长治县动力煤	元/吨	600	600	0.00%	670	-10.45%	860	-30.23%	5800
山西动力煤均价	元/吨	539	538	0.17%	570	-5.35%	783	-31.14%	-

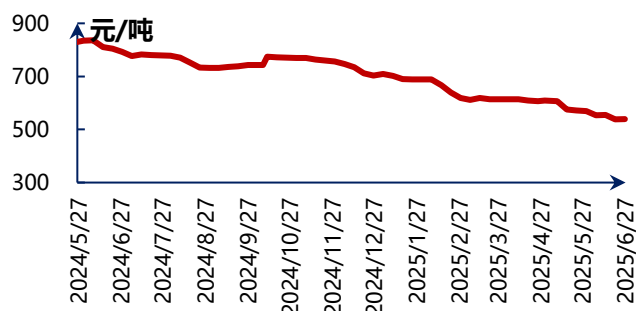
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 27 日报价）

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	835	830	0.60%	900	-7.22%	1330	-37.22%
古交 8#焦煤	元/吨	995	995	0.00%	1059	-6.03%	1766	-43.64%
古交 2#焦煤	元/吨	1096	1096	0.00%	1165	-5.92%	1929	-43.18%
灵石 2#肥煤	元/吨	1130	1130	0.00%	1200	-5.83%	2050	-44.88%
柳林 4#焦煤	元/吨	1130	1130	0.00%	1170	-3.42%	1950	-42.05%
孝义焦精煤	元/吨	1080	1080	0.00%	1120	-3.57%	1900	-43.16%
古县焦精煤	元/吨	1190	1190	0.00%	1200	-0.83%	1930	-38.34%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1590	-31.45%
襄垣瘦精煤	元/吨	985	980	0.51%	1050	-6.19%	1480	-33.45%
山西炼焦煤均价	元/吨	1059	1058	0.11%	1106	-4.25%	1769	-40.15%

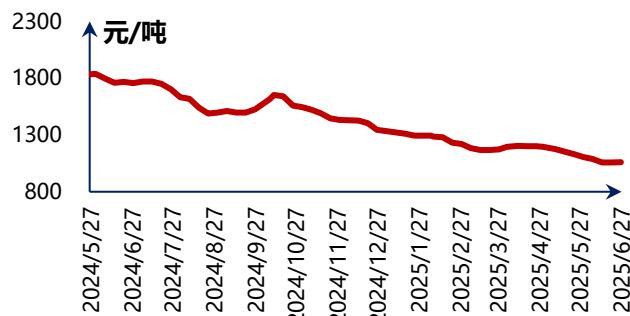
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 27 日报价）

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 753 元/吨,较上周下跌 5.24%。
 山西喷吹煤均价本周报收 823 元/吨,较上周上涨 3.20%。

表3: 山西无烟煤产地价格较上周下跌

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%	700	-5.71%	910	-27.47%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	870	890	-2.25%	950	-8.42%	1170	-25.64%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	730	810	-9.88%	920	-20.65%	1170	-37.61%	7000
晋城无烟煤(末)	元/吨	580	630	-7.94%	640	-9.38%	890	-34.83%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	900	920	-2.17%	980	-8.16%	1200	-25.00%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	780	860	-9.30%	970	-19.59%	1220	-36.07%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	753	795	-5.24%	860	-12.40%	1093	-31.10%	-

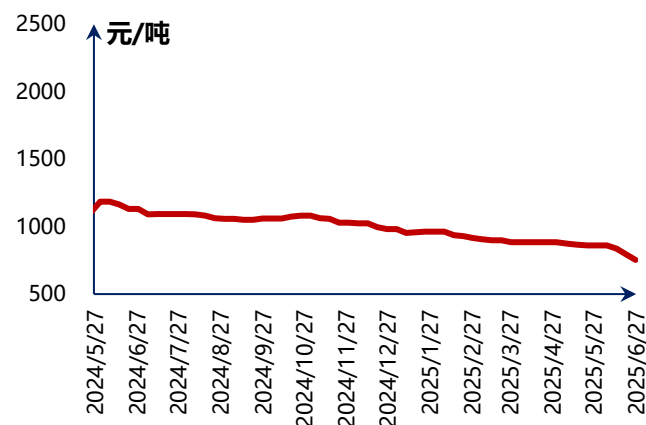
资料来源: 煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 6 月 27 日报价)

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	800	775	3.25%	805	-0.62%	1137	-29.65%	7270
阳泉喷吹煤	元/吨	871	844	3.25%	877	-0.62%	1238	-29.65%	7270
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	813	788	3.25%	818	-0.63%	1156	-29.65%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	827	802	3.12%	832	-0.60%	1162	-28.83%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	827	802	3.12%	832	-0.60%	1162	-28.83%	7000
长治喷吹煤	元/吨	797	772	3.24%	802	-0.62%	1132	-29.59%	6270
山西喷吹煤均价	元/吨	823	797	3.20%	828	-0.62%	1165	-29.37%	-

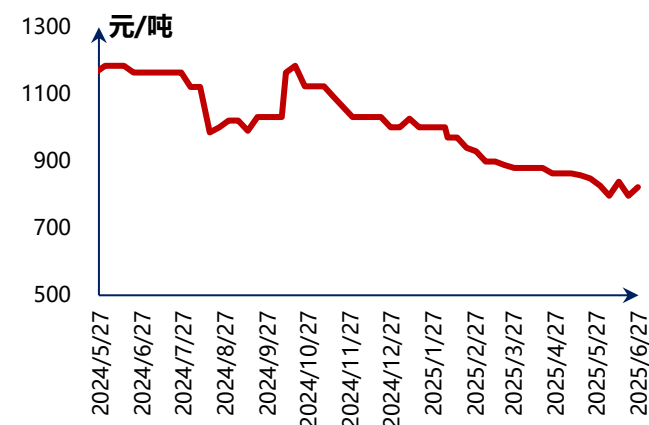
资料来源: 煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 6 月 27 日报价)

图7: 山西无烟煤均价较上周下跌



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 558 元/吨,较上周上涨 0.30%。
 陕西炼焦精煤均价本周报收 900 元/吨,周环比持平。

表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨

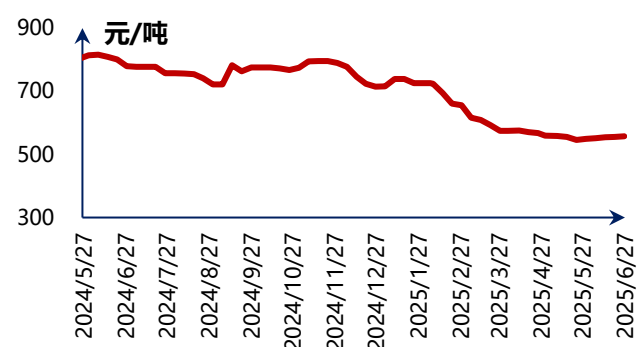
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	595	590	0.85%	560	6.25%	835	-28.74%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	525	525	0.00%	530	-0.94%	735	-28.57%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	510	510	0.00%	515	-0.97%	720	-29.17%	5000
韩城混煤	元/吨	510	510	0.00%	515	-0.97%	720	-29.17%	5000
西安烟煤块	元/吨	685	680	0.74%	650	5.38%	925	-25.95%	6000
黄陵动力煤	元/吨	520	520	0.00%	525	-0.95%	730	-28.77%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	558	556	0.30%	549	1.52%	778	-28.30%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为6月27日报价）

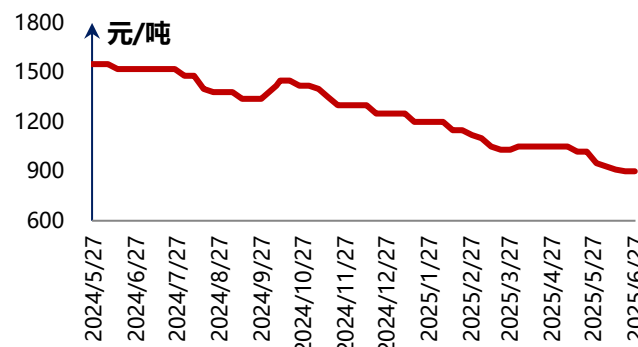
表6：陕西炼焦精煤产地价格周环比持平

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	900	900	0.00%	950	-5.26%	1520	-40.79%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	900	900	0.00%	950	-5.26%	1520	-40.79%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为6月27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 453 元/吨，较上周上涨 0.69%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 964 元/吨，周环比持平。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨

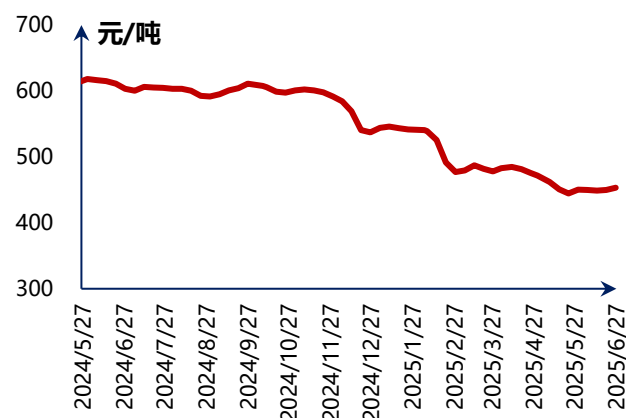
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	472	470	0.38%	470	0.38%	681	-30.69%	5500
东胜原煤	元/吨	425	420	1.19%	421	0.95%	665	-36.09%	5270
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	475	475	0.00%	475	0.00%	505	-5.94%	5500
包头精煤末煤	元/吨	565	560	0.89%	561	0.71%	805	-29.81%	6500
包头动力煤	元/吨	454	446	1.79%	447	1.57%	660	-31.21%	5000
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	480	475	1.05%	476	0.84%	720	-33.33%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	453	450	0.69%	450	0.58%	606	-25.26%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为6月27日报价）

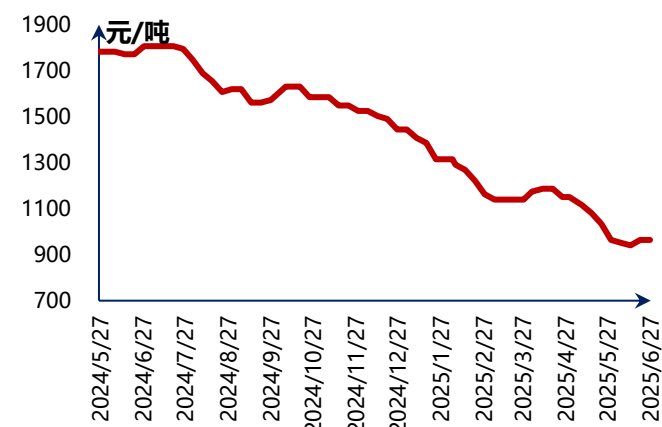
表8：内蒙炼焦精煤产地价格周环比持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	1038	1038	0.00%	1038	0.00%	1945	-46.64%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	890	890	0.00%	890	0.00%	1668	-46.66%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	964	964	0.00%	964	0.00%	1807	-46.65%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 27 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：内蒙古焦精煤均价周环比持平


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

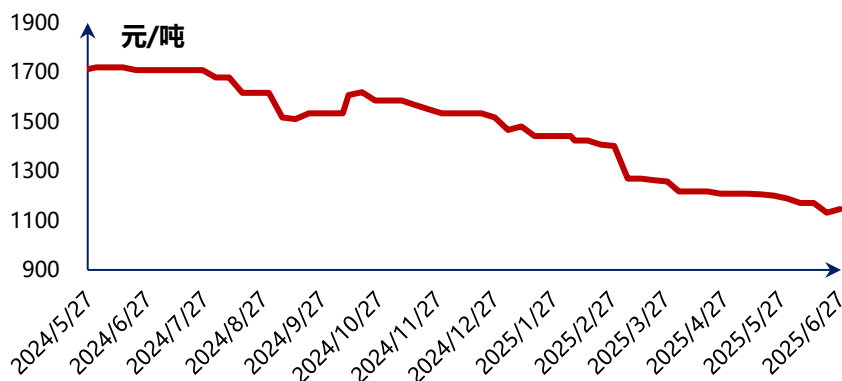
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1146 元/吨,较上周上涨 1.27%。

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	912	883	3.25%	918	-0.62%	1296	-29.65%
平顶山主焦煤	元/吨	1380	1380	0.00%	1460	-5.48%	2120	-34.91%
河南冶金煤均价	元/吨	1146	1132	1.27%	1189	-3.61%	1708	-32.91%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 27 日报价）

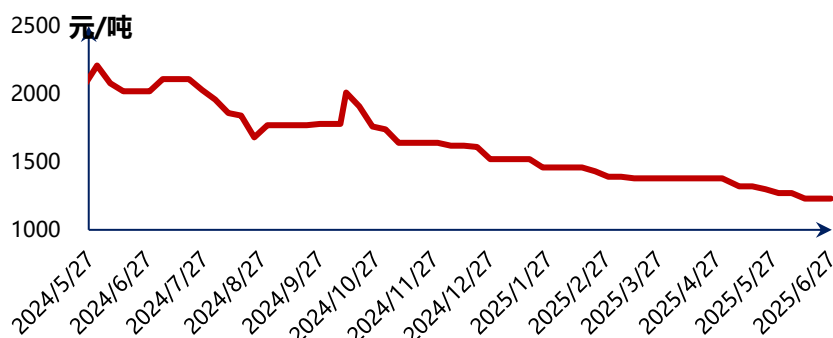
图13：河南冶金精煤均价较上周上涨


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 1230 元/吨,周环比持平。
秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 614 元/吨,较上周上涨 0.66%。

图14: 京唐港主焦煤价格周环比持平



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

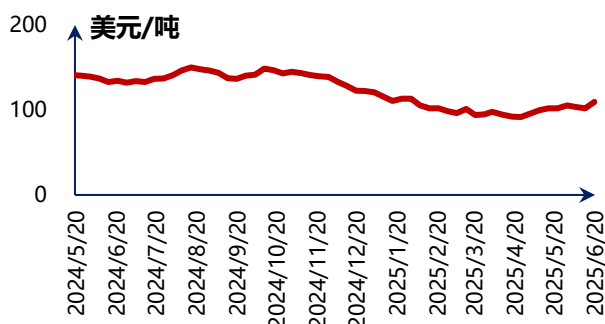
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	658	654	0.65%	657	0.16%	827	-20.40%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	614	610	0.66%	613	0.16%	787	-21.98%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	543	534	1.69%	530	2.45%	697	-22.09%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	483	476	1.47%	469	2.99%	617	-21.72%	4500
均价	元/吨	575	569	1.07%	567	1.28%	732	-21.51%	-

资料来源: 煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 6 月 27 日报价)

5.3 国际煤价

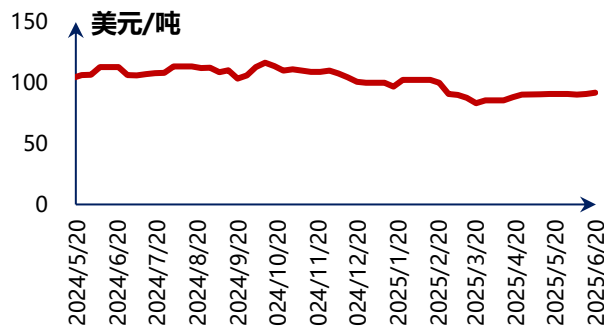
据 Wind 数据, 6 月 13 日, 纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 109.40 美元/吨, 较上周上涨 7.15%; 理查德 RB 动力煤均价报收 92.00 美元/吨, 较上周上涨 1.10%; 欧洲 ARA 港动力煤均价报收 119.25 美元/吨, 周环比持平。6 月 27 日, 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 187 美元/吨, 较上周下跌 1.32%。

图15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨



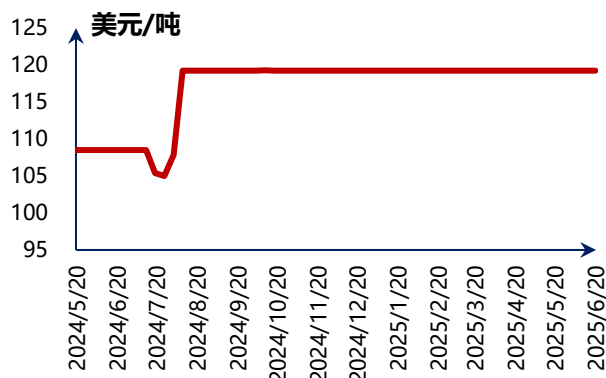
资料来源: wind, 民生证券研究院

图16: 理查德 RB 动力煤现货价较上周上涨



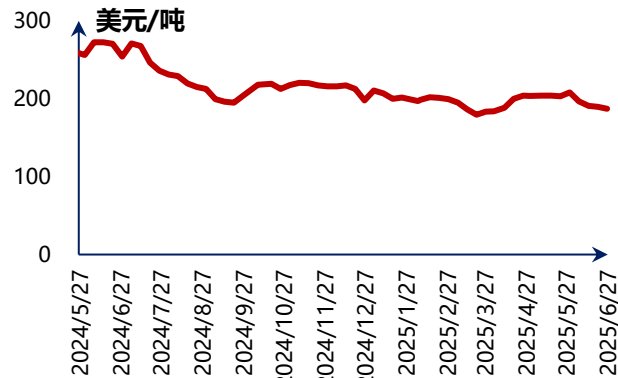
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

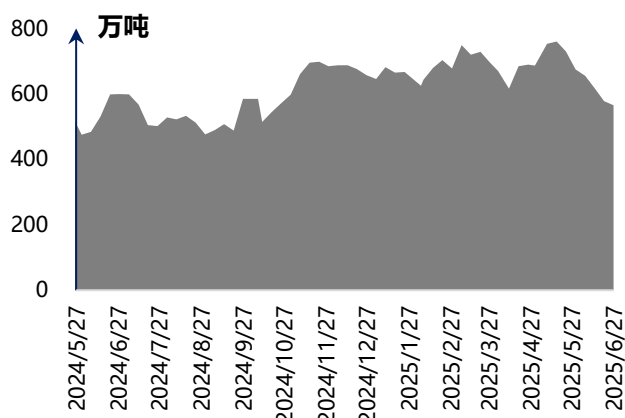
煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 565 万吨，较上周下降 2.25%；广州港本期库存 304 万吨，较上周下降 3.16%。

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	565	578	-2.25%	675	-16.30%	567	-0.35%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	565	578	-2.25%	675	-16.30%	567	-0.35%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	234	240	-2.50%	239	-2.09%	210	11.43%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	196	202	-2.97%	250	-21.60%	224	-12.50%

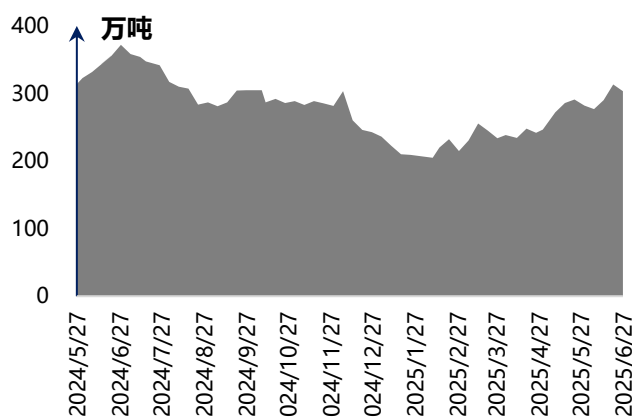
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 6 月 27 日报价）

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



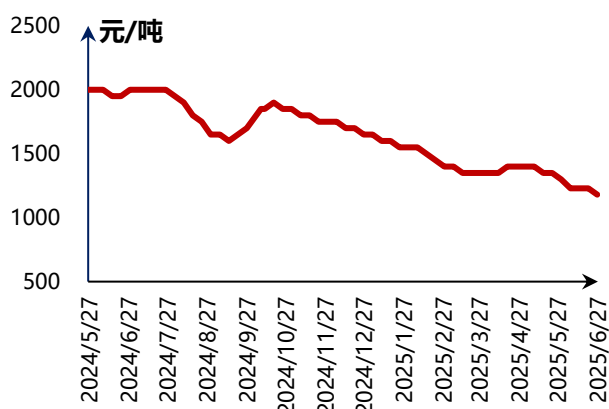
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据, 本周临汾一级冶金焦价格为 1180 元/吨, 较上周下跌 4.07%; 太原一级冶金焦价格为 980 元/吨, 较上周下跌 4.85%。

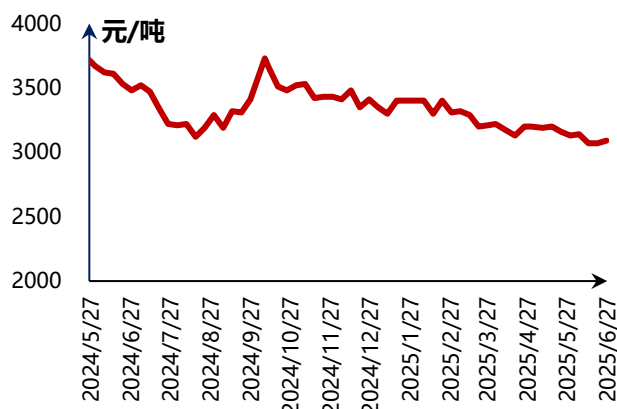
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 3410 元/吨, 较上周下跌 1.16%; 螺纹钢价格为 3090 元/吨, 较上周上涨 0.65%; 热轧板卷价格为 3240 元/吨, 周环比持平; 高线价格为 3300 元/吨, 较上周上涨 0.92%。

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

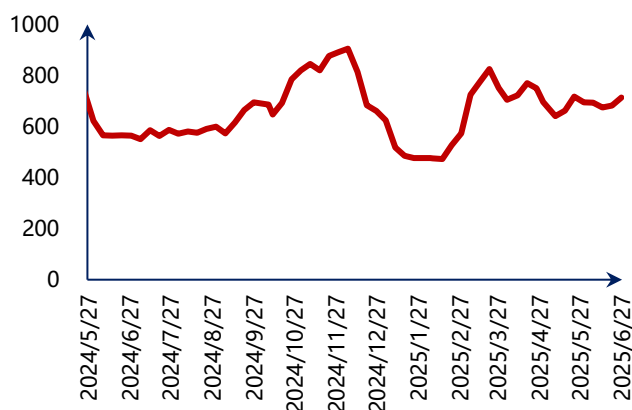


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

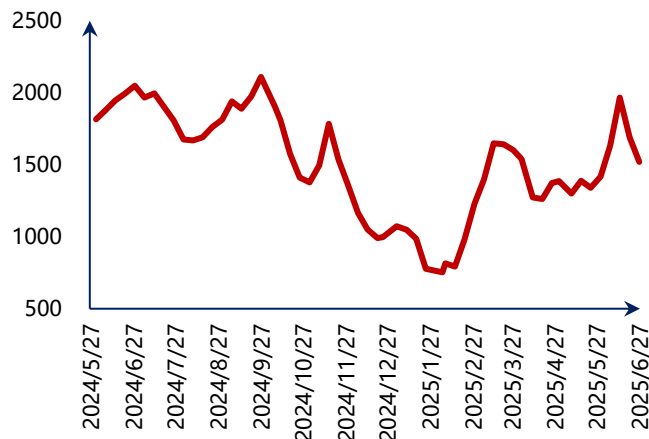
据 Wind 数据, 截至 6 月 27 日, 煤炭运价指数为 713, 较上周上涨 4.48%; 截至 6 月 27 日, BDI 指数为 1521, 较上周下跌 9.95%。

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 指数较上周下跌



资料来源: wind, 民生证券研究院

6 风险提示

1) 下游需求不及预期。煤炭行业为周期性行业，其主要下游火电、钢铁、建材等行业均与宏观经济密切相关，经济复苏进程不及预期将直接影响煤炭需求。

2) 煤价大幅下跌风险。板块上市公司主营业务多为煤炭开采以及煤炭销售，煤价大幅下跌将直接影响上市公司利润以及经营情况。

3) 政策变化风险。目前保障供给政策正在有序推进，若政策发生变化，或将对煤炭供给产生影响，继而进一步影响煤炭价格。

插图目录

图 1: 本周煤炭板块跑输大盘 (%)	5
图 2: 焦炭子板块涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周永东股份涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周金瑞矿业跌幅最大 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价较上周上涨	14
图 6: 山西炼焦焦煤均价较上周上涨	14
图 7: 山西无烟煤均价较上周下跌	15
图 8: 山西喷吹煤均价较上周上涨	15
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨	16
图 10: 陕西炼焦焦煤均价周环比持平	16
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周上涨	17
图 12: 内蒙古焦焦煤均价周环比持平	17
图 13: 河南冶金焦煤均价较上周上涨	17
图 14: 京唐港主焦煤价格周环比持平	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 动力煤现货价较上周上涨	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下跌	19
图 19: 秦皇岛港场存量较上周下降	19
图 20: 广州港场存量较上周下降	19
图 21: 临汾一级冶金焦价格较上周下跌	20
图 22: 上海螺纹钢价格较上周上涨	20
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨	20
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下跌	20

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 山西动力煤产地价格较上周上涨	14
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周上涨	14
表 3: 山西无烟煤产地价格较上周下跌	15
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周上涨	15
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨	16
表 6: 陕西炼焦焦煤产地价格周环比持平	16
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周上涨	16
表 8: 内蒙炼焦焦煤产地价格周环比持平	17
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周上涨	17
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周上涨	18
表 11: 秦皇岛港口库存较上周下降	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。	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