

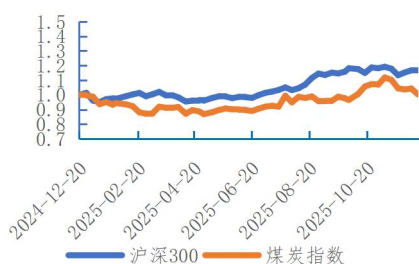
动力煤价回调待企稳，炼焦煤价稳中有支撑

【2025. 12. 8-2025. 12. 14】

行业评级：看好

发布日期：2025. 12. 17

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

研究助理：温慧

执业证书编号：S0770125070012

邮箱：wenh@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山

西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

核心观点

- ◆ **动力煤供应充足需求分化，煤价回调静待企稳。**本周动力煤价回调，因需求不及预期、库存高企。随冬季供暖需求释放、年末安监趋严及煤矿减产，库存回落后煤价有望企稳，长期仍有修复空间。
- ◆ **焦煤淡季需求偏弱，供需平衡支撑价格稳定。**炼焦煤本周市场平稳，港口价稳定。供需两端共同作用，年末供给增量有限，下游冬储补库需求将释放，价格预计稳中有支撑。
- ◆ **权益市场涨跌互现，煤炭跑输指数。**权益市场成交放量，结构性行情延续，科技与成长板块领涨。美联储降息、国内宽财政宽货币政策强化，叠加金融监管优化政策，流动性环境宽松支撑风险资产。煤炭板块表现不佳，跑输上证指数与沪深 300。
- ◆ **综合上述分析，动力煤方面，**本周价格持续回调，主要受终端需求不及预期、库存高企及市场情绪回落影响，不过随着冬季气温进一步下降，叠加年末安监趋严、部分煤矿减产导致供给收缩，长期仍有修复的空间。**炼焦煤方面，**本周，市场整体平稳，港口价格保持稳定，主要受供需两端共同作用，供给端产能释放受限、进口煤价格波动分化，需求端虽处于淡季但库存低位支撑补库需求，后续随着年末供给增量有限，下游冬储补库需求逐步释放，预计焦煤价格将延续以稳为主的态势。**二级市场方面，**权益市场成交显著放量，科技与成长板块主导市场表现。美联储如期降息 25 个基点，全球流动性环境持续宽松，支撑风险资产情绪；国内中央经济工作会议明确“继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，政策预期进一步强化；金融监管总局下调险资投资大盘股风险因子，证监会推动券商优化资本空间与杠杆上限，煤炭跑输上证指数与沪深 300。建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

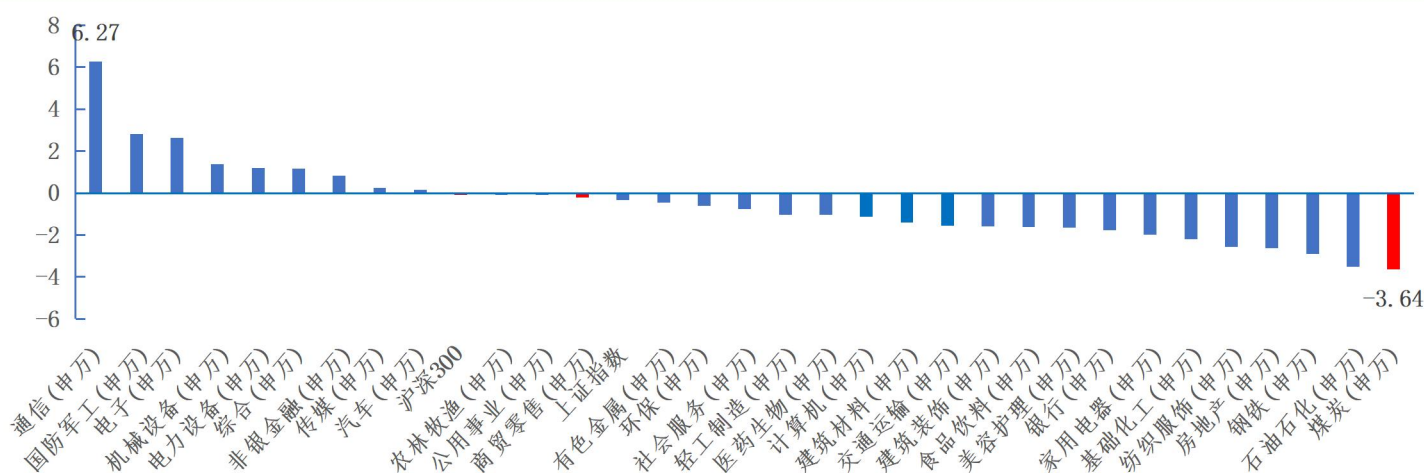
◆ 风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

一、市场表现：权益市场涨跌互现，煤炭跑输指数

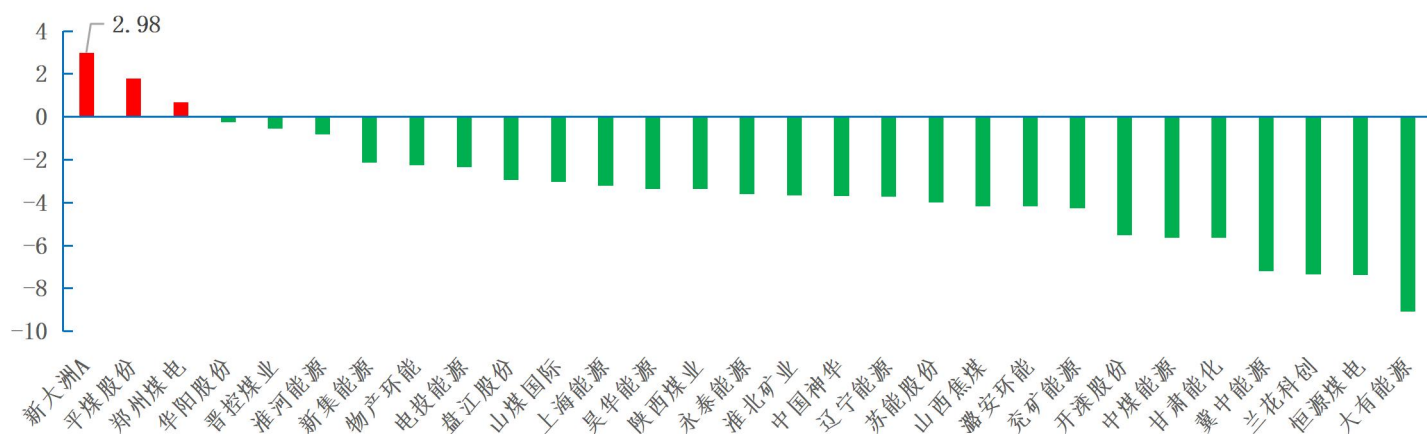
本周（2025.12.8-2025.12.14），权益市场成交显著放量，结构性行情延续，科技与成长板块主导市场表现。美联储如期降息 25 个基点，全球流动性环境持续宽松，支撑风险资产情绪；国内中央经济工作会议明确“继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，政策预期进一步强化。金融监管总局下调险资投资大盘股风险因子，证监会推动券商优化资本空间与杠杆上限，两融余额突破 2.51 万亿元，市场杠杆资金活跃度显著提升。市场日均成交额达 1.95 万亿元，融资买入额合计 9,134.61 亿元，投资者风险偏好明显回升。具体看，上证指数周收跌 0.34%，报 3889.35 点，沪深 300 周收跌 0.08%，报 4580.95 点，煤炭周收跌 3.80%，报 2782.10 点，煤炭跑输上证指数与沪深 300。个股方面，29 家煤炭上市公司涨跌互现，其中涨幅最大的三家公司分别为：新大洲 A(2.98%)、平煤股份(1.78%)、郑州煤电(0.67%)；跌幅最大的 3 家公司分别为：大有能源(-9.07%)、恒源煤电(-7.39%)、兰花科创(-7.34%)。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅(%)



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：煤炭行业涨跌幅(%)



数据来源：Wind，大同证券

二、动力煤：供应充足需求分化，煤价回调静待企稳

本周动力煤价延续回调态势。供给端，部分煤矿因完成年度生产目标或检修减产，但晋陕蒙主产区产量整体稳定，100家样本动力煤矿产能利用率为90.2%，周环比小幅下降0.5个百分点，市场供应充足；进口煤价格同步走低，Q5500进口煤到岸价环比下降30元/吨，价格为794元/吨，Q4700进口煤广州港到岸价环比下降128元/吨，价格为521元/吨，价格均下降，低卡煤受供需低迷拖累价格承压，高卡煤供应受运力、环保等因素约束，价格跌幅相对较小，叠加国内需求不景气，进口量整体有限；港口库存呈积累态势，北方九港库存周环比上升5.6%至2916万吨，秦港库存大涨7.0%至730万吨。需求端，电煤需求分化，南方气温偏高需求寡淡，北方进入供暖季日耗呈季节性攀升，但下游电厂多以长协采购为主，市场观望情绪浓厚；非电需求有强有弱，水泥行业开工率周环比下降2.6pct至37.1%，煤耗减少，化工行业年底赶工延续，煤炭周耗环比上升1.8%至736万吨，需求韧性较强。

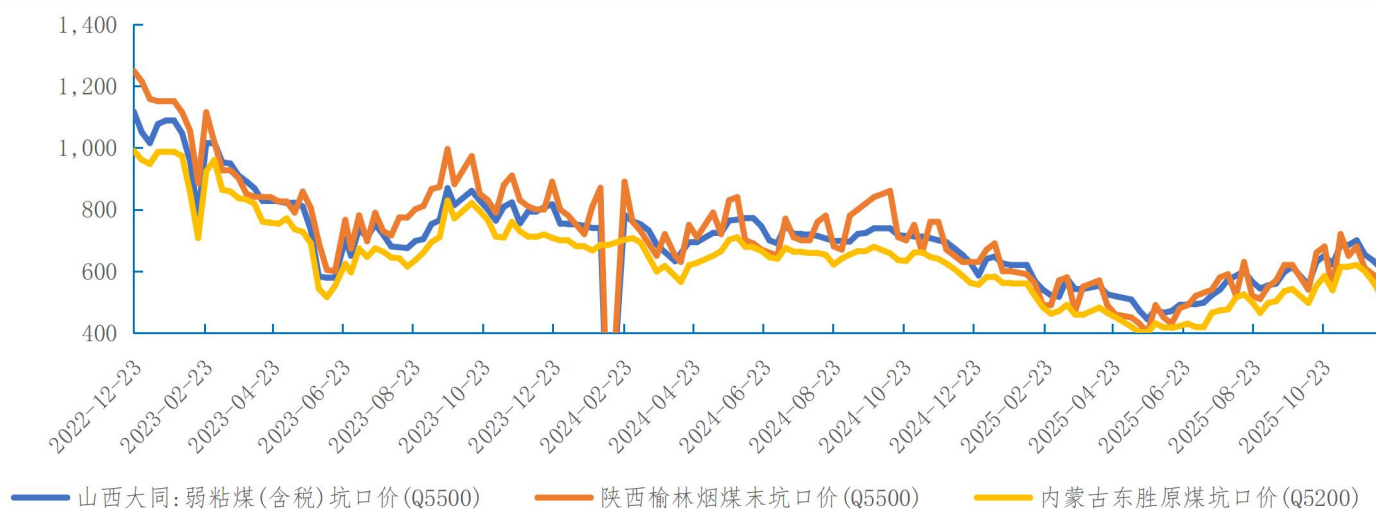
价格方面，动力煤价格持续回调。回调主要受终端需求不及预期、库存高企及市场情绪回落影响，不过随着冬季气温进一步下降，供暖需求持续释放，叠加年末安监趋严、部分煤矿减产导致供给收缩，库存回落后煤价有望逐步止跌企稳，长期仍有修复的空间。

事件方面，安全监管持续趋严，11月启动的中央安全生产考核巡查持续推进，22个巡查组进驻各地及相关单位，国家能源局要求开展煤矿生产情况核查，年度及月度原煤产量不得超过公告产能，主产区产能释放受限；2026年电煤长协政策落地，国家发改委明确产地长协建立月度价格调整机制，采用“基准价+浮动价”模式，参考多类产地价格指数测算定价，推动长协定价更贴合市场供需，提升履约率；近期北方大范围降雪，部分产区生产及运输受到扰动，供给端约束进一步增强，同时低温天气加速电厂日耗提升，成为煤价止跌企稳的重要催化因素。

1. 价格：煤价继续回落

产地动力煤价下降，同比下降。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价下降。内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价524元/吨，周度环比下降43元/吨，同比下降61元/吨；山西大同动力煤（Q5500）坑口价610元/吨，周度环比下降25元/吨，同比下降43元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价570元/吨，周度环比下降20元/吨，同比下降60元/吨。煤炭主产区供给基本稳定，进口量受国内需求不景气影响增量有限，煤价继续回落，随着冷空气南下，取暖需求增加，预计煤价有望企稳反弹。

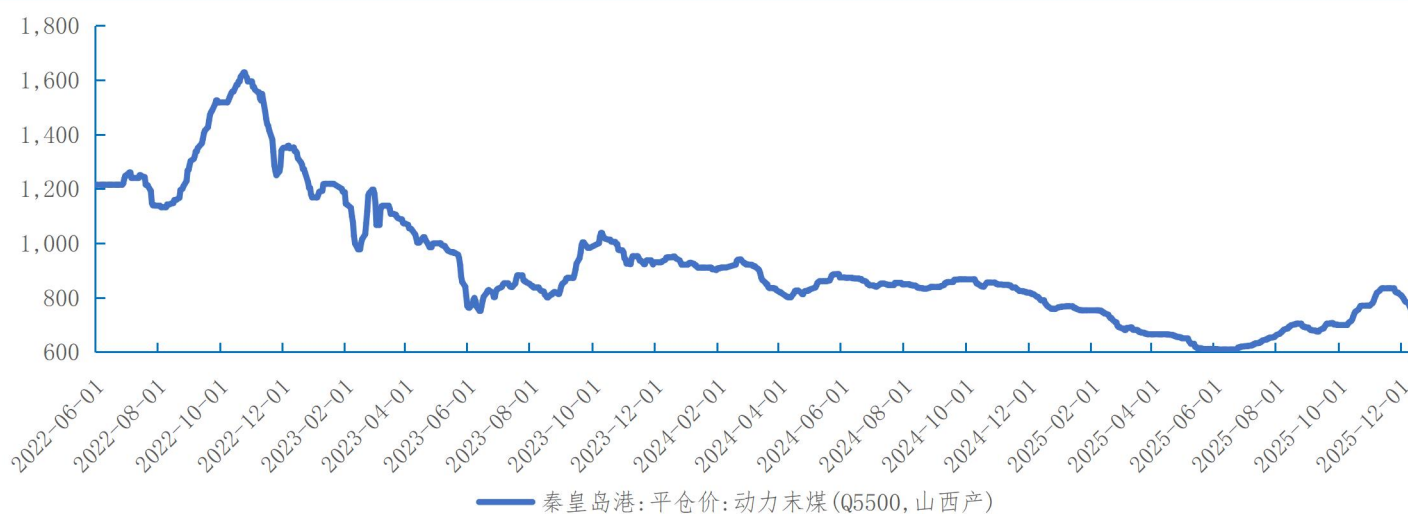
图表 3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

港口动力煤价格回落至 800 元/吨以下。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价 745 元/吨，周度环比下降 34 元/吨，同比下降 58 元/吨。南方需求冷淡，叠加供给增多，港口库存提高，致使港口煤价下降。

图表 4：秦皇岛动力末煤(Q5500 山西产)平仓价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

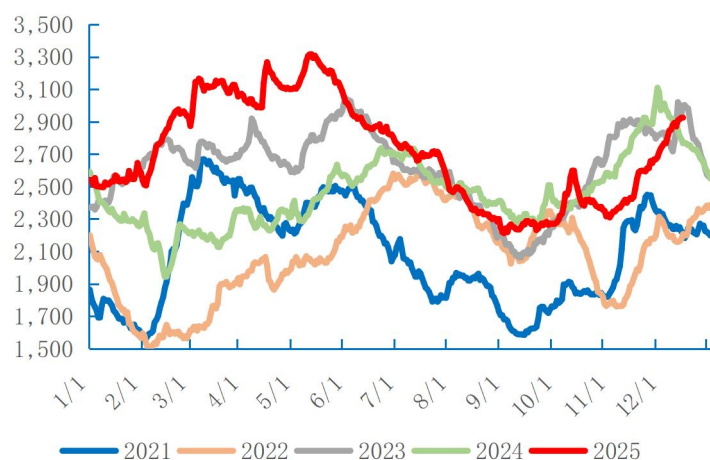
2. 供需结构：库存上涨，电厂煤炭日耗增加

北港库存上涨。本周，北港煤炭调入量、调出量均下降，港口库存小幅上涨。具体来看，北港日均动力煤库存量 2880.47 万吨，周环比上涨 138 万吨，同比上涨 38.54 万吨；日均调入量 178.33 万吨，周环比下降 15.05 万吨，同比下降 0.31 万吨；日均调出量 162.37 万吨，周环比下降 10.48 万吨，同比下降 36.60 万吨。

下游供给侧，南方港口库存表现分化。冬季来临，供暖需求增加，电厂日耗提高，长江港口库存大幅提升，广州港口库存小幅下降，具体来看，长江港口日均动力煤库存量 648 万吨，周度环比上涨 30 万吨，较去年同期上涨 14 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 253.72 万吨，周环比下降 7.08 万吨，较去年同期下降 30.76 万吨。

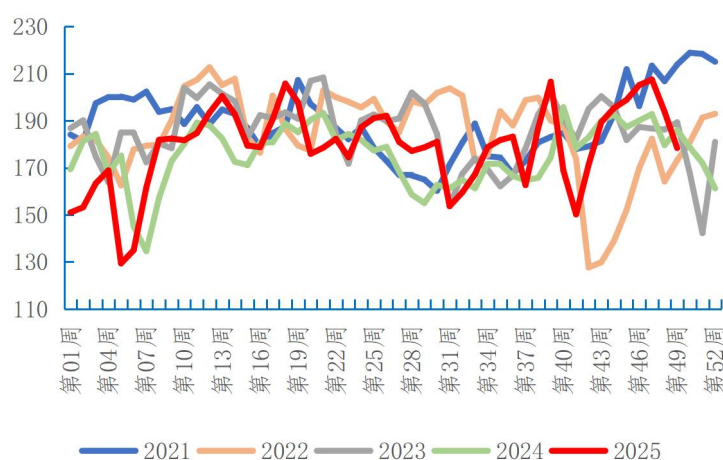
需求侧，电厂煤炭日耗增加，电厂库存下降。冬季来临，天气转冷，电厂煤炭日耗增加，库存可用天数下降。具体来看，日均动力煤库存量 3431 万吨，较上周环比下降 68 万吨，较去年同期下降 118 万吨，电厂煤炭日耗量由于天气转冷有所提升，当前日耗煤 201.80 万吨，较上周环比上涨 4.4 万吨，较去年同期下降 12.60 万吨；库存煤可用天数 16.80 天，较上周环比下降 0.8 天，较去年同期增加 1 天。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



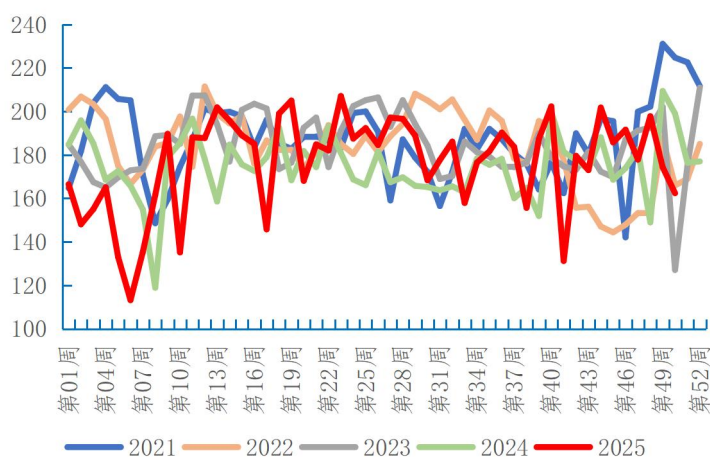
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



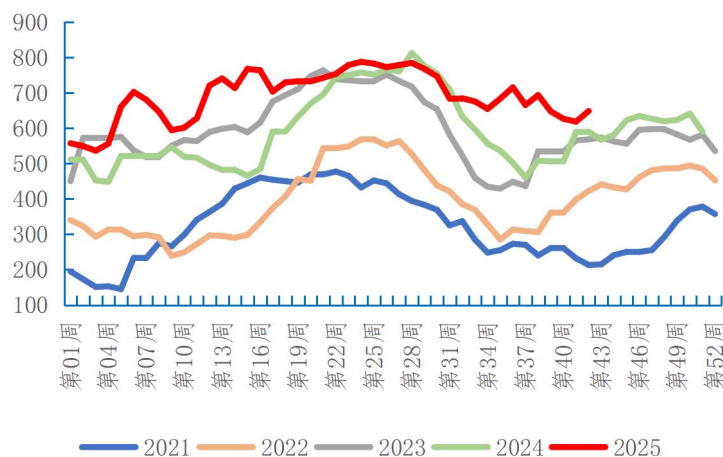
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：环渤海港口动力煤调出量（万吨）



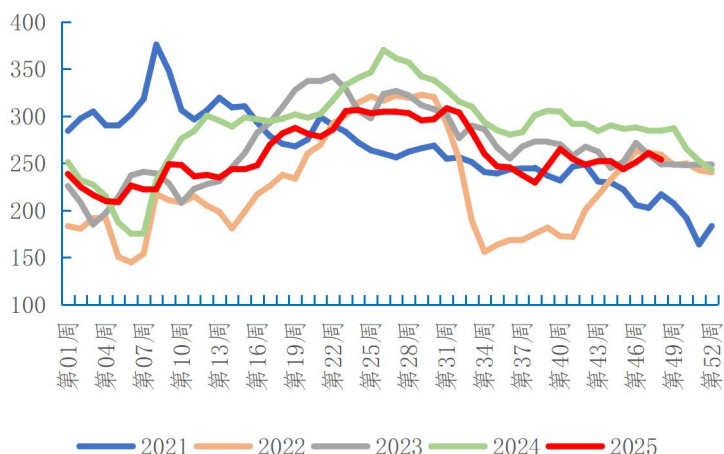
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：长江港口动力煤库存量（万吨）



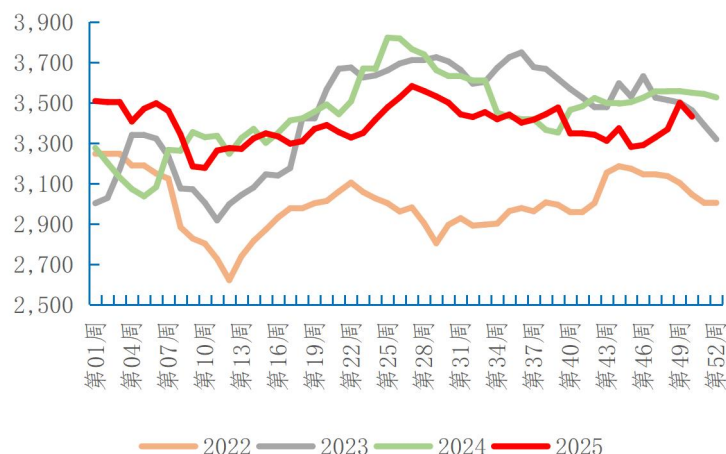
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：广州港港口动力煤库存量（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 10：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

三、炼焦煤：淡季需求偏弱，供需平衡支撑价格稳定

本周炼焦煤价稳中有降，仅产地原煤价格略有波动。供需方面，供给侧来看，国内部分煤矿因完成年度生产任务、安全监管趋严等因素减产，12月10日88家样本炼焦煤矿产能利用率83.5%，周环比下降1.0个百分点，整体产量稳中有缩，河南、山西、安徽等地12月长协价环比持平；进口煤方面，澳洲峰景矿硬焦煤FOB价周环比上涨2.2%至210美元/吨，甘其毛都口岸蒙古进口精煤价格周环比下跌3.3%至1160元/吨，蒙煤通关量维持高位，进口供应呈现结构分化。需求侧来看，钢焦产业链需求处于淡季，钢厂高炉检修计划较多本周，钢厂盈利率35.91%，周度环比进一步下降0.43%，同比下降12.12%，247家高炉开工率78.61%，周度环比下降1.53%，日均铁水产量229.14万吨，环比小幅下降3.11万吨，虽然日均铁水产量和高炉开工率震荡维持在偏高位置，但钢厂的盈利率遭到较大压缩，下游的房地产不景气是主要原因；不过部分焦企因库存处于中低位，补库需求有所改善，样本炼焦煤库存环比小幅下降，一定程度支撑市场供需平衡。

价格方面，本周炼焦煤市场整体平稳，港口价格保持稳定。价格平稳主要受供需两端共同作用，供给端产能释放受限、进口煤价格波动分化，需求端虽处于淡季但库存低位支撑补库需求，后续随着年末供给增量有限，下游冬储补库需求逐步释放，预计焦煤价格将延续以稳为主的态势，具备一定支撑力度。

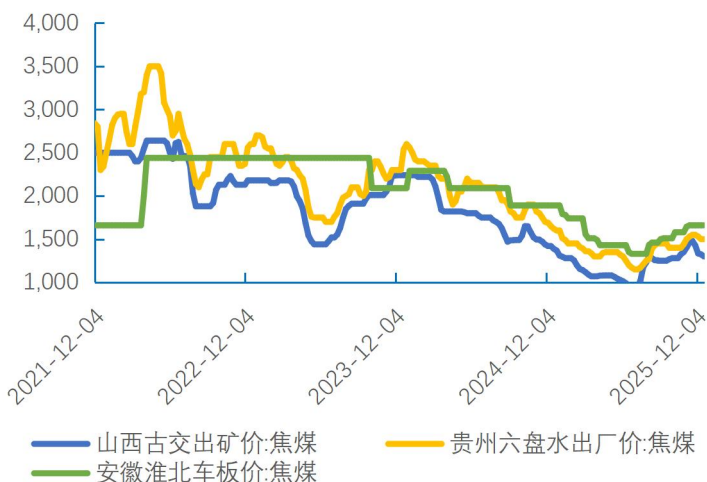
事件方面，安全监管持续趋严，四季度以来各地安监力度加大，临近年底部分煤矿因完成年度生产任务陆续减产，产能释放受到约束，进一步支撑煤价；2026年电煤长协政策落地，虽主要针对动力煤，但市场化定价机制调整及保供要求，对整个煤炭行业供需稳定形成间接利好；下游焦炭市场第二轮提降落地，12月以来累计降幅100-110元/吨，焦企利润承压下对焦煤采购更趋谨慎，短期对炼焦煤需求端形成一定压制，需关注后续冬储补库进展及铁水产量恢复情况。

1. 价格：焦煤价格稳中有降

产地炼焦煤价下降。本周，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 1300 元/吨，环比下降 24 元/吨，较去年同期下降 68 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1660 元/吨，环比持平，较去年同期下降 230 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1500 元/吨，环比持平，较去年同期下降 100 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 1475 元/吨，环比下降 30 元/吨，较去年同期上涨 295 元/吨。

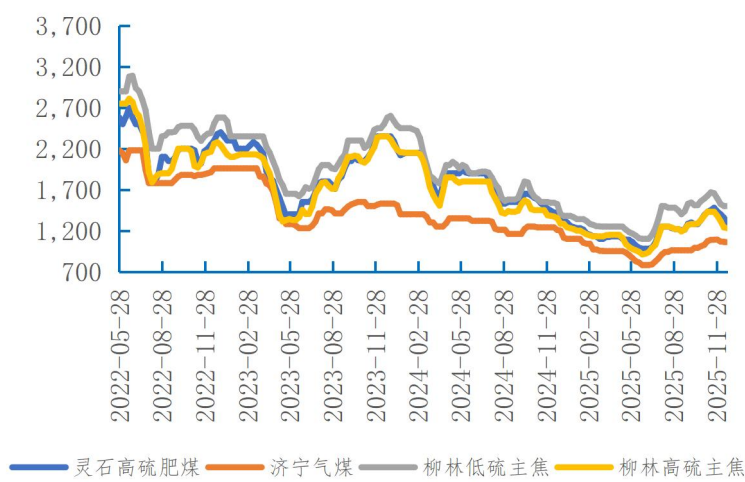
CCI-焦煤指数环比下降。本周，灵石高硫肥煤报收 1300 元/吨，周环比下降 58 元/吨；济宁气煤报收 1060 元/吨，周环比持平；柳林低硫主焦煤报收 1500 元/吨，周环比持平；柳林高硫主焦煤报收 1230 元/吨，周环比下降 8 元/吨。

图表 11：产地炼焦煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 12：CCI-焦煤指数（元/吨）



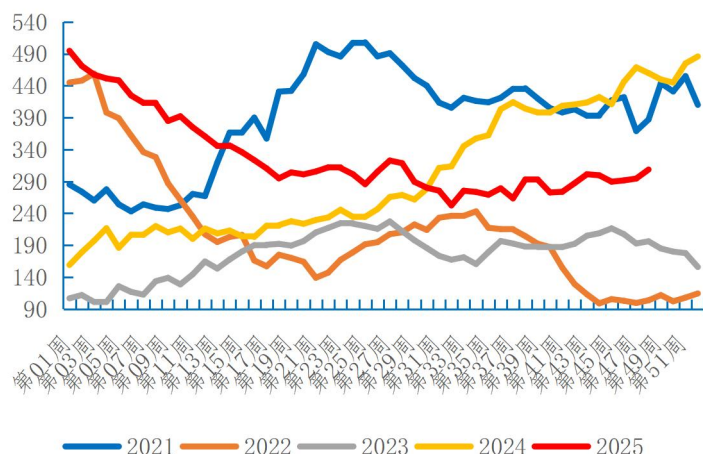
数据来源：Wind，大同证券

2. 供需结构：煤焦钢总库存上涨，钢厂盈利率下降

上游库存环比上涨。本周，上游六大港口库存小幅上涨，日均炼焦煤库存量 308.55 万吨，周环比上涨 14.11 万吨，较去年同期下降 141.31 万吨。从整体来看，港口库存开启补库，库存量企稳上涨。

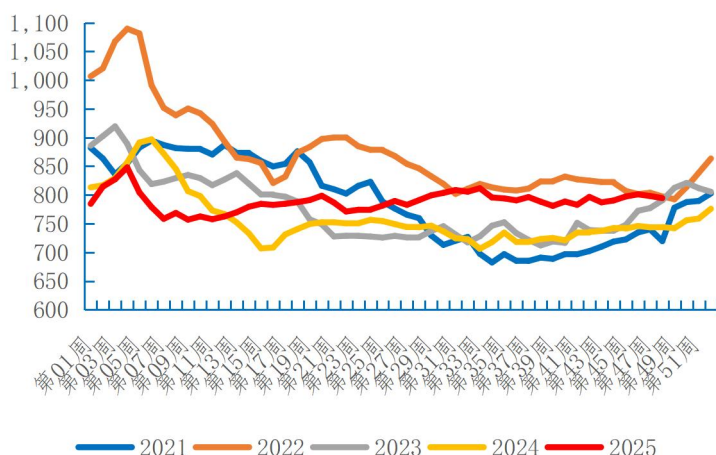
下游库存环比差异化波动。本周，下游 230 家独立焦企炼焦煤库存上升到 883.66 万吨，周环比上涨 26.40 万吨，同比上涨 40.58 万吨；247 家钢厂炼焦煤库存 794.47 万吨，周环比下降 3.62 万吨，同比增加 52.41 万吨。虽然钢厂开工率和日均铁水在高位震荡，但下游钢厂盈利率仍然遭到压缩，采购积极性较低，叠加焦炭第二轮提降落地，利润受到影响，对焦煤需求形成压制。本周日均铁水产量 229.14 万吨，周度环比继续下降 3.11 万吨，247 家钢厂高炉开工率 78.61%，周度环比下降 1.53%，处于偏高位置。

图表 13: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)



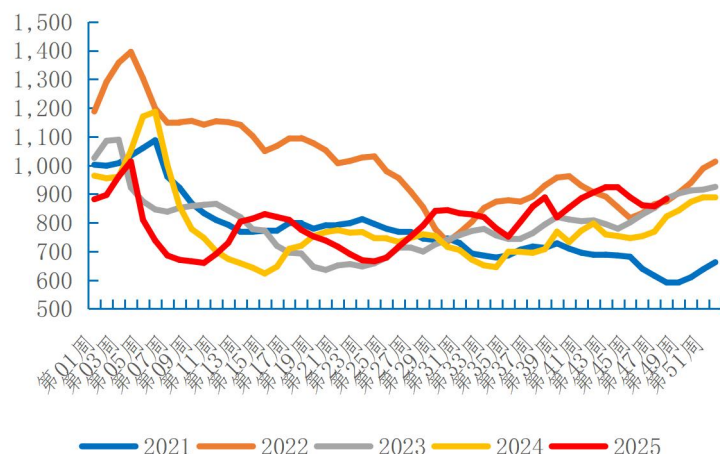
数据来源: Wind, 大同证券

图表 15: 247 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



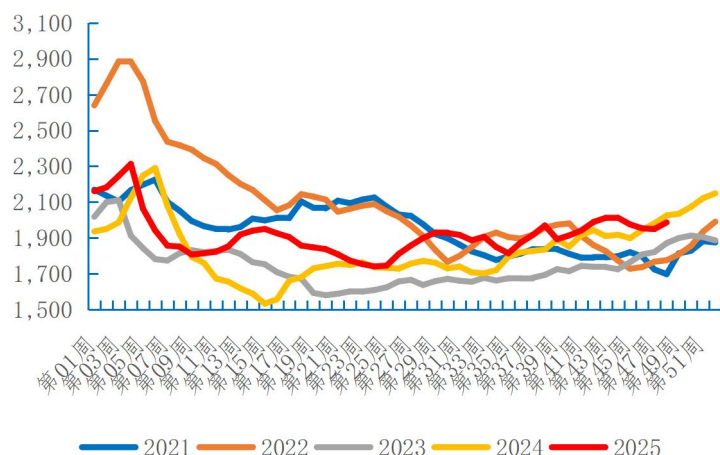
数据来源: Wind, 大同证券

图表 14: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



数据来源: Wind, 大同证券

图表 16: 总体库存 (港口+焦企+钢厂) (万吨)

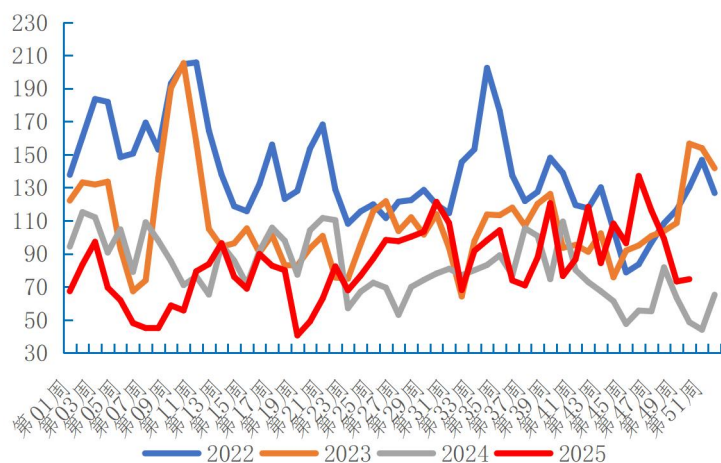


数据来源: Wind, 大同证券

四、海运情况: 量升价跌

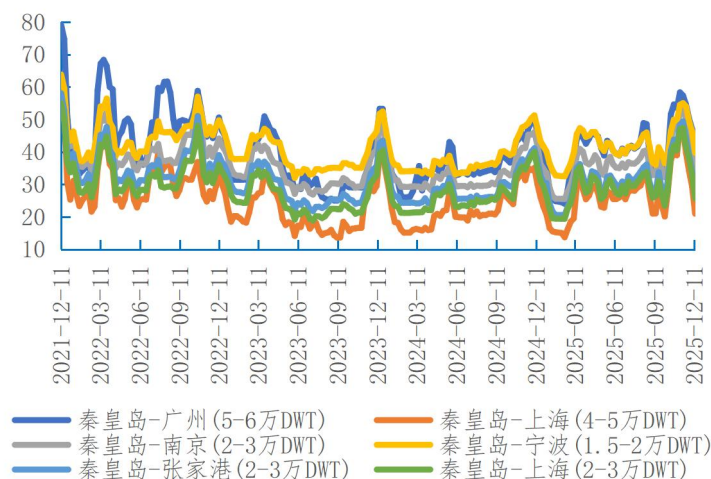
锚地船舶数量环比上升, 海运价格环比同步下降。环渤海 9 港锚地船舶数量上升, 日均 75 艘, 周环比增加 2 艘, 较去年同期增加 26 艘。根据 OCFI 指数表现可以看出, 秦皇岛六大航线运价全线下跌, 秦皇岛-广州(5 万-6 万 DWT)日均 39.50 元/吨, 周环比下降 7.55 元/吨, 同比下降 1.40 元/吨, 秦皇岛-上海(4 万-5 万 DWT)日均 20.95 元/吨, 周环比下降 8.35 元/吨, 同比下降 5.15 元/吨, 秦皇岛-南京(2 万-3 万 DWT)日均 32.65 元/吨, 周环比下降 7.30 元/吨, 同比下降 3.70 元/吨, 秦皇岛-宁波(1.5 万-2 万 DWT)日均 39.70 元/吨, 周环比下降 6.65 元/吨, 同比下降 3.60 元/吨, 秦皇岛-张家港(2 万-3 万 DWT)日均 26.50 元/吨, 周环比下降 7.55 元/吨, 同比下降 6.50 元/吨, 秦皇岛-上海(2 万-3 万 DWT)日均 25.65 元/吨, 周环比下降 7.25 元/吨, 同比下降 5.35 元/吨。

图表 17：环渤海港锚地船舶数（只）



数据来源：Wind，大同证券

图表 18：海运煤炭运价指数 OCFI（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

五、行业资讯

1. 行业要闻：

第二十一届国际煤层气研讨会召开。12月4日至5日，第二十一届国际煤层气研讨会在四川成都召开。会议指出，瓦斯抽采是强化煤矿安全生产的重要手段。近年来，我国高度重视煤矿瓦斯治理，在法规标准层面，不断完善以《煤矿安全规程》为核心的瓦斯防治法规标准体系；在技术工艺层面，大力推广保护层开采、打钻抽采精细化等；在监管监察层面，利用远程监测、大数据分析等现代化手段，对井下瓦斯浓度进行实时监控和风险预警。当前，我国煤矿瓦斯治理政策体系不断健全，抽采利用水平持续提升，煤矿瓦斯事故起数和遇难人数大幅下降。（中国煤炭市场网，2025.12.08）

黑龙江大力推进“煤头电尾”“煤头化尾”。近日，《中共黑龙江省委关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称《建议》）发布，为黑龙江煤炭行业发展指明了方向。《建议》指出，优化提升传统产业。大力推进“油头化尾”“煤头电尾”“煤头化尾”“粮头食尾”“畜头肉尾”“农头工尾”，促进传统产业链条从初级加工向精深加工延伸，壮大能源、化工、绿色食品千亿级产业集群，推动汽车、医药、轻工等产业提质升级，建好建强国家重要能源及原材料基地。（中国煤炭市场网，2025.12.08）

陕西“十五五”规划建议：协同推进煤炭优质产能释放和落后低效产能淘汰。近日，《中共陕西省委关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》发布。其中提出，将做强做优现代能源产业集群。具体来看，坚持“稳控转”，稳住能源生产基本盘，推动化石能源利用更多向化工原料转变、能源供给更多向清洁能源转变、能源资本运作更多向培育非能产业转变。协同推进煤炭优质产能释放和落后低效产能淘汰，加快油气资源勘探开发和增储上产。（中国煤炭市场网，2025.12.10）

发改委价格监测中心：11月焦煤价格先强后弱 12月或窄幅下行。供应端，国内主产区产能释放或保持相对低位，供应增量有限。但进口方面，蒙煤通关维持高位，澳煤与国产主焦煤的价差有所修复，到港量逐步增加，将对国内焦煤供应形成补充。需求端，钢厂盈利持续承压，高炉检修范围扩大，铁水产量稳步回落，对焦煤刚需支撑减弱，下游多以消化库存为主，冬储补库意愿不足。（中国煤炭市场网，2025.12.10）

煤炭产业发展大会在京召开。会上，张宏作《煤炭工业“十五五”高质量发展思路与重点工作建议》的报告，报告总结回顾了20多年来煤炭行业改革发展取得的成绩，阐述了煤炭行业“十五五”发展形势与面临的机遇和挑战，提出了煤炭行业“十五五”发展的重点任务：一是提高全国煤炭安全稳定供应保障能力，二是推动煤炭科技创新促进清洁绿色低碳发展，三是着力推动煤炭产业转型升级，四是夯实煤炭产业高质量发展保障体系，五是健全完善煤炭产业政策支撑体系。（中国煤炭市场网，2025.12.10）

“十四五”期间，内蒙古煤、电、油、气保障国家能源安全。“十四五”期间，内蒙古煤运通道能力持续增强。作为国家煤炭供应保障基地，内蒙古推进铁路通道建设，建成准格尔至大同、准格尔至朔州、浩吉铁路等17条煤炭铁路运输通道，年运能14.5亿吨左右，辐射东北、华北、华东、华南和华中等重点煤炭消费地区，保障了每年约7.8亿吨煤炭的外运需求。（中国煤炭市场网，2025.12.11）

商务部：上周全国煤炭价格略有下降。据商务部市场运行监测系统显示，12月1日至7日，全国煤炭价格略有下降，其中动力煤、无烟块煤、炼焦煤每吨785元、1166元和1068元，分别下降0.5%、0.2%和0.1%。钢材价格总体上涨，其中螺纹钢、高速线材、热轧带钢每吨3371元、3560元和3517元，均上涨0.7%。（中国煤炭市场网，2025.12.12）

六省市“十五五”规划建议能源看点。近期，山东、河南、湖北、广西、重庆、陕西相继出台“关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议”。山东提出高水平建设能源绿色低碳转型示范区，持续提高新能源供给和消纳水平，推进化石能源安全可靠有序替代，积极构建新型电力系统；河南计划加快推动能源基础设施互联互通，有序推动能源市场建设，打造区域性能源枢纽；湖北提出打造长江中游大型清洁能源基地、全国重要电力调蓄中心、全国天然气管网核心枢纽，支持武汉建设世界一流城市电网；广西计划加快建设国家综合能源安全保障区，大力推动跨省跨区域电力互济通道建设，积极参与跨境能源合作通道建设；重庆提出打造具有全球影响力的智能网联新能源汽车之都，支持领军企业牵头组建“人工智能+汽车”生态联盟，布局超快充、换电站、加氢站等设施网络，提速打造便捷超充之城；陕西谋划稳住能源生产基本盘，推动化石能源利用更多向化工原料转变、能源供给更多向清洁能源转变、能源资本运作更多向培育非能产业转变。（中国煤炭市场网，2025.12.12）

2. 公司公告:

图表 19: 煤炭行业公司公告

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	发布日期
601088. SH	中国神华	关联交易	中国神华能源股份有限公司（证券代码：601088，证券简称：中国神华）计划通过发行 A 股股份及支付现金的方式，收购其控股股东国家能源投资集团有限责任公司持有的煤炭、坑口煤电、煤制油煤制气煤化工等相关资产，并募集配套资金。根据相关法律法规，此次交易被认定为关联交易，但预计不构成重大资产重组，且不会导致公司实际控制人变更。	12. 08
601101. SH	昊华能源	人事变动	昊华能源第七届董事会第十八次会议通过更换董事议案，提名刘国立为新任董事候选人，以接替因退休离任的董事孙力。孙力先生的离任时间为股东会审议通过之日，其原定任期至 2026 年 2 月 23 日，离任后不再在公司及其控股子公司任职，且无未履行完毕的公开承诺。	12. 09
600725. SH	云维股份	资产重组	云维股份拟通过发行股份及支付现金方式，收购云南省电力投资有限公司、云南小龙潭矿务局有限责任公司、云南合和（集团）股份有限公司合计持有的云南能投红河发电有限公司 100% 股权。交易对方中，云南电投与小龙潭矿务局为公司控股股东控制的其他企业，构成关联方，因此本次交易构成关联交易。	12. 10
000723. SZ	美锦能源	借贷担保	飞驰科技因美锦能源派驻董事退出董事会，丧失控制权，不再纳入合并报表范围，由控股子公司转为参股公司，导致前期为其提供的 5,374.91 万元担保被动转为关联担保。该事项经公司十届四十七次董事会审议通过（关联董事回避表决），尚需提交股东大会审议，不构成重大资产重组。	12. 10
000983. SZ	山西焦煤	借贷担保、 关联交易	山西焦煤能源集团股份有限公司拟通过其关联方山西焦煤集团财务有限责任公司，向全资子公司武乡西山发电提供 4 亿元委托贷款，期限 3 年，利率 3%，手续费 0.01%（4 万元）。武乡西山发电为公司全资子公司，贷款以机器设备为担保，公司认为该交易有利于提高资金使用效率，降低融资成本和风险，不损害中小股东利益。	12. 11

数据来源：Wind，大同证券

六、投资建议

综合上述分析，动力煤方面，本周价格持续回调，主要受终端需求不及预期、库存高企及市场情绪回落影响，不过随着冬季气温进一步下降，供暖需求持续释放，叠加年末安监趋严、部分煤矿减产导致供给收缩，库存回落后煤价有望逐步止跌企稳，长期仍有修复的空间。炼焦煤方面，本周，市场整体平稳，港口价格保持稳定，主要受供需两端共同作用，供给端产能释放受限、进口煤价格波动分化，需求端虽处于淡季但库存低位支撑补库需求，后续随着年末供给增量有限，下游冬储补库需求逐步释放，预计焦煤价格将延续以稳为主的态势，具备一定支撑力度。二级市场方面，权益市场成交显著放量，结构性行情延续，科技与成长板块主导市场表现。美联储如期降息 25 个基点，全球流动性环境持续宽松，支撑风险资产情绪；国内中央经济工作会议明确“继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，政策预期进一步强化；金融监管总局下调险资投资大盘股风险因子，证监会推动券商优化资本空间与杠杆上限，煤炭跑输上证指数与沪深 300。建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

七、风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10% ~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。