

港口持续去库，迎峰度夏有望促成动力煤反弹行情

2025 年 06 月 07 日

➤ **港口持续去库，迎峰度夏有望促成动力煤反弹行情。**本周坑口煤价涨跌互现，港口煤价窄幅震荡、整体平稳，低卡煤因货源紧缺价格小幅上涨。**基本面来看**，需求端，伴随气温逐渐升高，电厂日耗进入上行通道，后续火电发电增速或有望转正，水电去年同期基数较高、挤压作用有限，同时非电需求仍维持高位。供给端，一方面产量对持续低煤价的负反馈形成，特别是边际产能省份新疆、内蒙环比降幅明显，另一方面近期产地安全环保检查趋严，供应端有收缩趋势；进口方面近期印尼煤价格下调，但考虑内贸市场短期价格较为稳定，贸易商挺价意愿较强，进口煤跌幅有限，后续或延续同比减量趋势。库存端，近期港口库存持续去化，低卡煤货源少，结构性紧缺支撑挺价情绪，待旺季需求充分释放后有望促成煤价新一轮反弹行情。**板块来看**，煤价底部支撑再度被验证后，稳定高股息确定性价值再度提升，板块有望迎来估值提升行情。短期仍推荐稳健龙头标的，煤价进入上行通道后高现货比例标的弹性更为充足。

➤ **供需矛盾难以改善，焦煤价格延续弱势。**本周产地因事故、假期停减产煤矿增多，焦煤供应下滑明显，但难改供应宽松格局，淡季需求下滑，铁水产量周环比继续下降，叠加焦炭三轮降价落地，市场悲观预期延续，预计焦煤价格或仍将承压下行。

➤ **供需双降，焦炭市场短期弱稳运行。**供给方面，焦炭价格经过三轮下跌后亏损加剧，整体开工稳定，后续有减产可能；需求方面，淡季铁水产量继续下降，对后市悲观预期下钢厂按需采购为主；原料端焦煤价格窄幅下移，焦炭失去成本支撑。供需双降下价格短期弱稳运行，后续或仍有下调预期。

➤ **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。

➤ **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	12.06	1.68	1.30	1.40	7	9	9	推荐
601225	陕西煤业	20.03	2.31	1.87	2.01	9	11	10	推荐
600348	华阳股份	6.63	0.59	0.66	0.77	11	10	9	推荐
601088	中国神华	39.54	2.95	2.77	2.94	13	14	13	推荐
601898	中煤能源	10.55	1.46	1.22	1.30	7	9	8	推荐
600546	山煤国际	8.82	1.14	0.67	0.72	8	13	12	推荐
601918	新集能源	6.72	0.92	0.88	1.00	7	8	7	推荐
600188	兖矿能源	12.60	1.46	0.96	1.16	9	13	11	推荐
600985	淮北矿业	12.76	1.84	0.71	0.92	7	18	14	推荐
601699	潞安环能	10.84	0.82	0.65	0.75	13	17	14	谨慎推荐
600123	兰花科创	6.53	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 6 日收盘价）

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

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiqi@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.煤炭周报：煤价企稳，旺季来临看好反弹行情-2025/05/24
- 4.煤炭周报：港口库存下降叠加旺季备煤需求开启，煤价有望触底反弹-2025/05/17
- 5.煤炭周报：节后市场短期调整，煤价筑底逻辑未变-2025/05/10

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

港口持续去库，迎峰度夏有望促成动力煤反弹行情。本周坑口煤价涨跌互现，港口煤价窄幅震荡、整体平稳，低卡煤因货源紧缺价格小幅上涨。**基本面来看**，需求端，伴随气温逐渐升高，电厂日耗进入上行通道，后续火电发电增速或有望转正，水电去年同期基数较高、挤压作用有限，同时非电需求仍维持高位。供给端，一方面产量对持续低煤价的负反馈形成，特别是边际产能省份新疆、内蒙环比降幅明显，另一方面近期产地安全环保检查趋严，供应端有收缩趋势；进口方面近期印尼煤价格下调，但考虑内贸市场短期价格较为稳定，贸易商挺价意愿较强，进口煤跌幅有限，后续或延续同比减量趋势。库存端，近期港口库存持续去化，低卡煤货源少，结构性紧缺支撑挺价情绪，待旺季需求充分释放后有望促成煤价新一轮反弹行情。**板块来看**，煤价底部支撑再度被验证后，稳定高股息确定性价值再度提升，板块有望迎来估值提升行情。短期仍推荐稳健龙头标的，煤价进入上行通道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。关税贸易冲突持续变化，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。

港口煤价微降，产地煤价涨跌互现。煤炭资源网数据显示，截至6月6日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 611 元/吨，周环比下跌 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 467 元/吨，周环比下跌 1 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 479 元/吨，周环比上涨 1 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 425 元/吨，周环比下跌 1 元/吨。

大秦铁路运量上升，北方港库存去化。本周大秦线周内日均运量环比上升 1.8% 至 104.4 万吨；唐呼线周内日均运量环比下降 14.4% 至 24.4 万吨。截至 6 月 6 日，北方港口库存 2735 万吨，周环比减少 94 万吨(-3.3%)，同比增加 363.9 万吨(+15.3%)。

电厂周均日耗环比上升，可用天数减少，化工需求环比增长。据 CCTD 数据，6 月 5 日二十五省电厂日耗为 485.4 万吨，周环比上升 33.7 万吨，同比上升 5.2 万吨；周均日耗 472.5 万吨，周环比下降 6.4 万吨，同比下降 4.7 万吨；可用天数 24.4 天，周环比减少 1.6 天，同比减少 1.1 天。截至 6 月 6 日当周化工行业合计耗煤 695.73 万吨，同比增长 16.7%，周环比增长 1.2%。

供需矛盾难以改善，焦煤价格延续弱势。本周产地因事故、假期停减产煤矿增多，焦煤供应下滑明显，但难改供应宽松格局，淡季需求下滑，铁水产量周环比继续下降，叠加焦炭三轮降价落地，市场悲观预期延续，预计焦煤价格或仍将承压下行。

港口焦煤价格持稳，产地焦煤价格下跌。据煤炭资源网数据，截至6月6日，京唐港主焦煤价格为1270元/吨，周环比持平。截至6月5日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为196.60美元/吨，周环比下跌11.25美元/吨。产地方面，山西低硫周环比下跌1元/吨，山西高硫周环比下跌25元/吨，灵石肥煤周环比下跌50元/吨，济宁气煤周环比下跌30元/吨，长治喷吹煤周环比下跌30元/吨，柳林低硫周环比持平。

供需双降，焦炭市场短期弱稳运行。供给方面，焦炭价格经过三轮下跌后亏损加剧，整体开工稳定，后续有减产可能；需求方面，淡季铁水产量继续下降，对后市悲观预期下钢厂按需采购为主；原料端焦煤价格窄幅下移，焦炭失去成本支撑。供需双降下价格短期弱稳运行，后续或仍有下调预期。

焦炭三轮降价落地。据Wind数据，截至6月6日，唐山二级冶金焦市场价报收于1130元/吨，周环比下跌70元/吨；临汾二级冶金焦报收于965元/吨，周环比下跌70元/吨。港口方面，6月6日天津港一级冶金焦价格为1360元/吨，周环比下跌70元/吨。

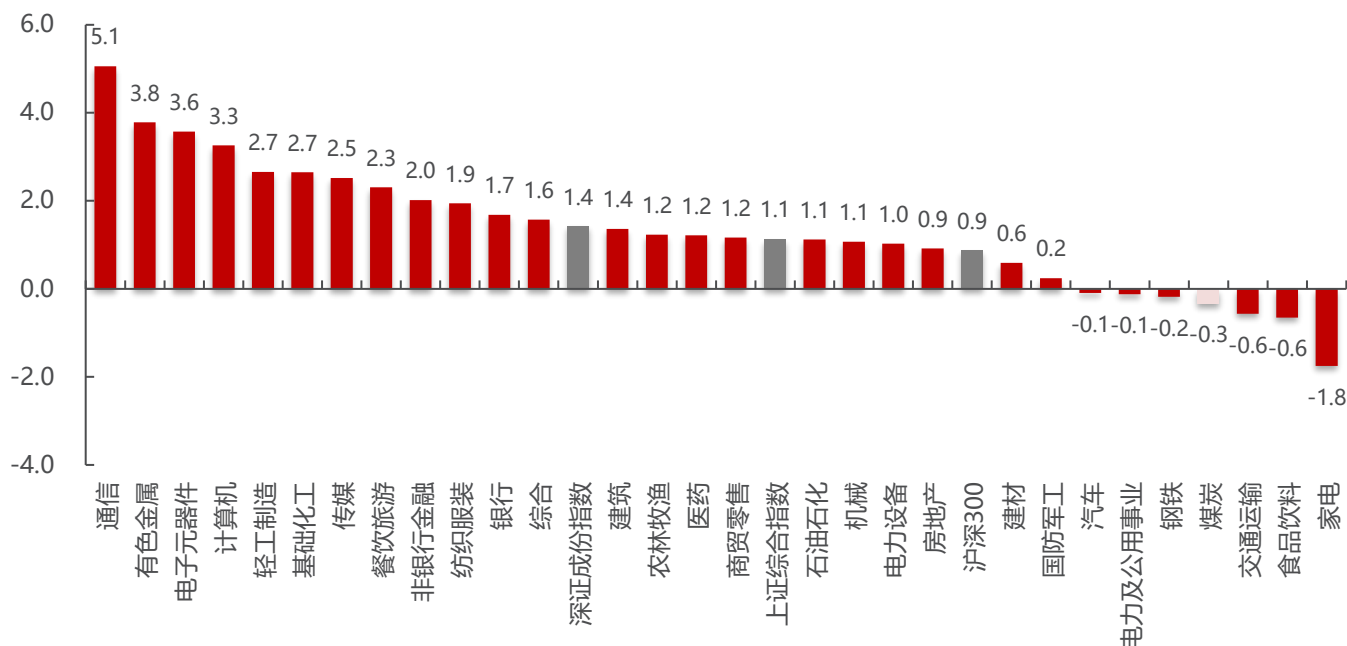
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 业绩稳健、高净现金成长型标的，建议关注晋控煤业。2) 行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。3) 业绩稳健、产量同比增长，建议关注华阳股份、山煤国际。4) 煤电一体成长型标的，建议关注新集能源。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至 6 月 6 日,本周中信煤炭板块周跌幅 0.3%,同期沪深 300 周涨幅 0.9%,上证指数周涨幅 1.1%, 深证成指周涨幅 1.4%。

图1：本周煤炭板块跑输大盘（%）

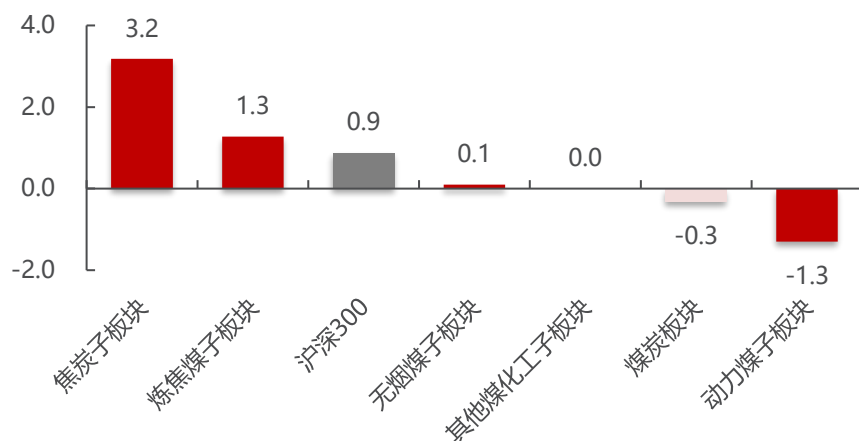


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 6 月 3 日-6 月 6 日

截至 6 月 6 日，中信煤炭板块周跌幅 0.3%，沪深 300 周涨幅 0.9%。各子板块中，焦炭子板块涨幅最大，周涨幅 3.2%；动力煤子板块跌幅最大，周跌幅 1.3%。

图2：焦炭子板块涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

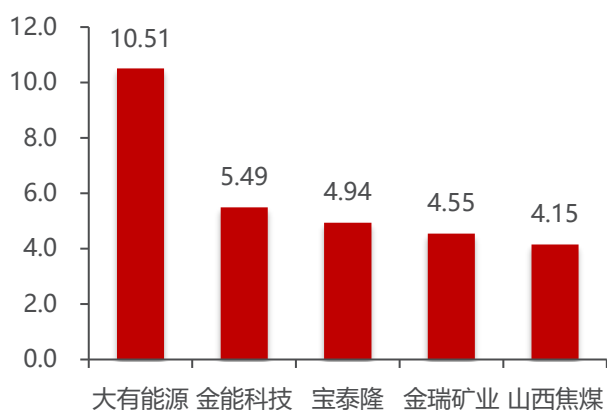
注：本周时间区间为 2025 年 6 月 3 日-6 月 6 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周大有能源涨幅最大。截至 6 月 6 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：大有能源上涨 10.51%，金能科技上涨 5.49%，宝泰隆上涨 4.94%，金瑞矿业上涨 4.55%，山西焦煤上涨 4.15%。

本周山煤国际跌幅最大。截至 6 月 6 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：山煤国际下跌 9.35%，陕西煤业下跌 4.02%，兖矿能源下跌 2.10%，安源煤业下跌 1.62%，中煤能源下跌 1.49%。

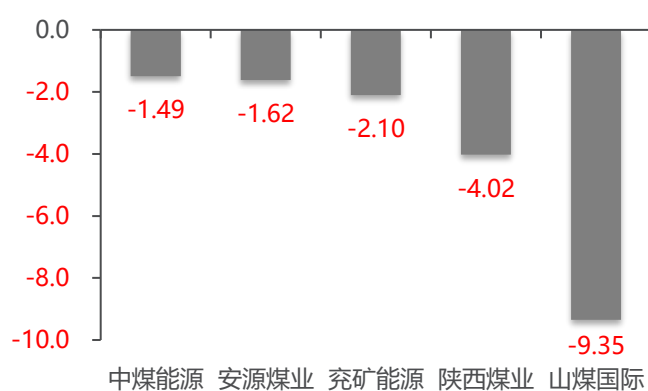
图3：本周大有能源涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 6 月 3 日-6 月 6 日

图4：本周山煤国际跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 6 月 3 日-6 月 6 日

3 本周行业动态

6月3日

6月3日，中国煤炭资源网报道，中国煤炭资源网报道，6月1日印尼能源与矿产资源部发布2025年6月上半月印尼动力煤参考价（HBA），各品种煤价格较5月下半月价格涨跌互现，其中，高卡煤价格下调幅度明显。HBA：高位6322大卡动力煤参考价100.97美元/吨，较上期下调9.41美元/吨，降幅8.5%，作为发热量6100-6500大卡动力煤参考价。HBA I：高位5300大卡动力煤参考价77.59美元/吨，较上期上调0.97美元/吨，涨幅1.3%，作为发热量5100-5500大卡动力煤参考价。HBA II：高位4100大卡动力煤参考价为50.08美元/吨，较上期下调0.5美元/吨，降幅1.0%，作为发热量3900-4300大卡动力煤参考价。HBA III：高位3400大卡动力煤参考价为35.47美元/吨，较前一月上调0.05美元/吨，涨幅0.1%，作为发热量3200-3600大卡动力煤参考价。

6月3日，新疆煤炭交易中心报道，近日乌局发布通知，进一步下浮运费。这是自2025年3月起新疆铁路运费下浮两个多月后再次调整，而且此次下调幅度与力度均高于前次，处于12%-30%左右。本次铁路运费下浮主要覆盖新疆至西南地区的煤炭运输线路。乌局此次加码铁路运费下浮政策，短期内将通过压缩运输成本重塑疆煤价格优势，尤其对川渝、云贵等西南能源需求区形成更强的市场渗透力。然而在电厂库存高企、非电行业用煤需求疲软背景下，下游采购积极性不足，疆煤外运的持续增长不仅依赖运费杠杆，更需下游终端需求实质性改善的协同支撑。

6月3日，中国煤炭经济研究会报道，2025年1-4月南非煤炭出口同比增长5.9%。据南非海关发布的统计数据显示，2025年1-4月南非煤炭出口量累计为2517.9万吨，比上年同期增长5.9%。4月份南非煤炭出口量为636.9万吨，同比增长3.4%，环比下降3.1%。

6月3日，中国煤炭经济研究会报道，2025年1-4月土耳其煤炭进口同比增长7.8%。据土耳其外贸统计数据显示，2025年1-4月，土耳其煤炭进口量累计为1411.76万吨，较上年同期增长7.8%。4月份土耳其煤炭进口量为333.41万吨，同比增加33.3%，环比增长9.6%，创过去四年来同期新高。

6月3日，据中国煤炭资源网报道，中国煤炭机械工业协会日前公布了2024年度中国煤炭机械工业50强企业名单。2024年煤机产品累计完成产值1237.23亿元，同比减少104.19亿元，下降7.77%。累计完成煤机产品销售收入1208.26亿元，同比减少54.93亿元，下降4.35%。50家企业累计完成利润总额139.62亿元，同比增长2.64%，其中有4家亏损。而从具体产品产销来看，“四机一架”产品产量均有所下降。

6月4日

6月4日,中国煤炭资源网报道,据越南规划和投资部国家统计局发布的主要工业产品产量初步统计快报数据显示,2025年1-4月,越南煤炭产量预计为1623.37万吨,比上年同期增长4.8%。其中,4月份煤炭产量预计为428.27万吨,同比增长4.2%,环比下降3.5%。

6月4日,中国煤炭经济研究会报道,据路透社5月30日消息,俄罗斯煤炭生产商面临诸多挑战,其中包括因乌克兰问题而受到的国际制裁。俄罗斯政府周五表示,已同意支持陷入困境的煤炭行业,支持煤炭行业的措施中,包括税收和保险延期,以及针对煤炭出口运输的铁路运输补贴,另外还将采取措施为煤炭企业股东提供资金支持,进行债务重组。所有煤炭企业都可以延期支付税款采矿和保险,直到今年12月1日。对于西伯利亚煤炭企业而言,向西北和南部港口方向出口煤炭将得到12.8%的铁路运费折扣。对煤矿股东的支持,将在限制分红和提高高管薪酬的框架内实现。在对企业进行债务重组时,将考虑俄罗斯央行对严重负债企业的立场。

6月4日,中国煤炭资源网报道,5月30日,岳阳港华容港区华容煤炭铁水联运储配基地码头一期工程顺利竣工验收,标志着岳阳港北部煤炭新通道正式打通。华容煤炭铁水联运储配基地码头一期工程是蒙西至华中地区铁路煤运通道集疏运体系项目之一。该码头位于岳阳市华容县洪山头作业区,现已建成4个3000吨级(兼顾5000吨级)煤炭专用泊位,占用长江岸线482米,设计年吞吐量达1400万吨,为煤炭高效运输与存储提供了坚实的硬件支撑。

6月5日

6月5日,中国煤炭资源网报道,生态环境部正式发布《2024中国生态环境状况公报》。初步核算,2024年一次能源生产总量为49.8亿吨标准煤,比2023年增长4.6%。初步核算,2024年能源消费总量59.6亿吨标准煤,同比增长4.3%;其中,煤炭消费增长1.7%,原油消费下降1.2%,天然气消费增长7.3%,电力消费增长6.8%。煤炭消费量占能源消费总量比重为53.2%,比2023年下降1.6个百分点;天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消费总量比重为28.6%,比2023年上升2.2个百分点。

6月5日,中国煤炭资源网报道,中钢协数据显示,5月下旬,21个城市5大品种钢材社会库存794万吨,环比减少39万吨,下降4.7%,库存降幅有所扩大;比年初增加135万吨,上升20.5%;比上年同期减少267万吨,下降25.2%。

6月5日,中国煤炭资源网报道,哥伦比亚国家统计局数据显示,2025年4月份,哥伦比亚煤炭出口量较前一月的低位大幅反弹,但仍明显低于上年同期水平。数据显示,4月份,哥伦比亚煤炭出口量为390.18万吨,同比下降35.61%,环

比增长 83.71%。上年同期哥伦比亚煤炭出口量为 605.93 万吨，而前一月出口量为 212.39 万吨。1-4 月份，哥伦比亚累计出口煤炭 1293.67 万吨，同比下降 39.07%；煤炭出口额为 14.28 亿美元，同比下降 41.51%。

6 月 5 日，中国煤炭资源网报道，印尼能源与矿产资源部数据显示，今年 1-4 月份，印尼煤炭出口量同比下降 6.43%至 1.6 亿吨。自去年 10 月份以来，印尼和澳大利亚出口的动力煤价格一直稳步下降，而由于需求疲弱，近几周价格跌幅更大。受中国、印度和日本进口减少影响，亚洲海运动力煤价格已跌至 2021 年以来最低点。自 2024 年 10 月起，印尼和澳大利亚主要动力煤价格持续走低，近期需求疲软更导致跌幅扩大。

6 月 5 日，中国煤炭资源网报道，印度港口协会 (Indian Ports Association) 最新数据显示，2025 年 5 月份，印度国营港口煤炭进口量下降至 1700 万吨以下，同环比均有所下降。数据显示，5 月份，印度 12 个大型国营港口共进口煤炭 1695.2 万吨，较上年同期的 1793.9 万吨下降 5.5%，较前一月的 1754.9 万吨下降 3.4%。

6月6日

6 月 6 日，中国煤炭资源网报道，根据美国能源信息署 (EIA) 6 月 5 日公布的数据显示，2025 年第 22 周（截至 5 月 31 日当周），美国煤炭预估产量环比明显上升，同比增幅仍维持在 20%以上。当周，美国煤炭预估产量 1080.2 万短吨（979.94 万吨），较前一周下降 6.6%，较上年同期增长 24.08%。2025 年以来，美国煤炭预估产量共计 2.2 亿短吨，较上年同期的 2.05 亿短吨增长 7.1%。当周，美国铁路煤炭运输量为 60123 车，较前一周增加 3707 车，较上年同期增加 8306 车；今年以来运输煤炭 123.3 万车，同比增长 6%。

6 月 6 日，中国煤炭资源网报道，据 Kpler 船舶追踪数据显示，2025 年 5 月份，澳大利亚煤炭出口量同环比均降，环比下降 5.44%、同比下降 14.65%，至 2509.71 万吨，环比连续第二月下滑。2025 年 1-5 月份，澳大利亚煤炭出口量累计 1.30 亿吨，同比下降 9.07%。

6 月 6 日，中国煤炭资源网报道，据央视报道，国铁乌鲁木齐局消息显示，截至 6 月 5 日，新疆铁路今年货运发送量达 1.01 亿吨，同比增幅 2.0%，较去年提前 3 天突破 1 亿吨大关。其中，疆煤外运量达 3940.12 万吨，同比增长 6.8%。

6 月 6 日，中国煤炭资源网报道，蒙古国海关总署最新数据显示，2025 年 1-5 月份，蒙古国煤炭出口量累计 3177.73 万吨，同比减少 76.35 万吨，降幅 2.35%。蒙古海关未给出单月数据，中国煤炭资源网根据历史数据计算得出，2025 年 5 月份，蒙古国煤炭出口量为 681.26 万吨，同比减少 70.22 万吨，降幅 9.34%；环比减少 61.88 万吨，降幅 8.33%。

6 月 6 日，中国煤炭资源网报道，美国钢铁协会 (AISI) 根据美国统计局初步

数据披露称，2025 年 4 月，美国钢材进口量为 207.3 万净吨（net tons），环比下降 17.1%。其中成品钢净进口量为 160.7 万净吨，环比下降 11.8%。2025 年 1-4 月，美国钢材进口总量和成品钢进口量分别较 2024 年同期下降 4.4% 和 5.1%，至 988.6 万净吨和 736.3 万净吨。分国别看，4 月份，美国从加拿大进口钢材最多，达到 43.3 万净吨，环比下降 13%；从巴西进口 29.9 万净吨，环比下降 30%；从韩国进口 18.5 万净吨，环比降 27%；从墨西哥进口 15.6 万净吨，环比降 60%；从德国进口 12.0 万净吨，环比增长 5%。此外，从中国大陆进口钢材呈现出比较明显的逆势增长势头。数据显示，4 月份美国进口中国大陆钢材环比增长 72% 至 4.7 万净吨。1-4 月进口 17 万净吨，同比增长 25%。

6 月 6 日，中国煤炭资源网报道，印尼统计局最新数据显示，2025 年 4 月份，印尼焦炭出口量为 53.91 万吨，同比大增 1.2 倍，环比下降 9.56%；1-4 月累计出口焦炭 188.72 万吨，同比增长 88.92%。

4 上市公司动态

6月3日

永泰能源：6月3日，永泰能源集团股份有限公司发布关于股份回购进展的公告。公告中显示：截至2025年5月30日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份2.92亿股，占公司总股本的比例为1.32%，回购成交的最高价为1.71元/股，最低价为1.02元/股，支付的资金总额为3.56亿元（不含交易费用）。

兰花科创：6月3日，山西兰花科技创业股份有限公司发布关于当年累计新增借款超过上年末净资产20%的公告。公告中显示：截至2025年5月31日，山西兰花科技创业股份有限公司当年累计新增借款超过上年末净资产的20%。公司表示上述新增借款是满足公司正常经营发展所产生的，主要用于公司购买煤炭资源和正常生产经营，公司目前经营运行稳定，各项业务经营情况正常。上述新增借款对公司偿债能力不会产生重大不利影响。

平煤股份：6月3日，平顶山天安煤业股份有限公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份的进展的公告。公告中显示：本次回购价格不超过人民币14.36元/股，回购资金总额不低于人民币5亿元（含）且不超过人民币10亿元（含），回购期限自董事会审议通过之日起不超过12个月。截至2025年5月31日，公司本次已累计回购股份9617.13万股，占公司总股本的比例为3.89%，购买的最高价为10.70元/股、最低价为8.26元/股，已支付的总金额为9.42亿元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

冀中能源：6月3日，冀中能源股份有限公司发布关于控股股东增持公司股份计划实施完成暨增持结果的公告、关于理财产品部分赎回的公告。公告中显示：

（1）截至本公告披露日，本次增持计划实施期限已届满，实施期间冀中能源集团通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份3210万股，占公司总股本的0.91%，增持金额为2亿元（不含交易费用），本次增持计划实施完成。

（2）公司将购买的理财产品本金余额4.5亿元赎回5000万元，对公司正常经营不产生影响。

新集能源：6月3日，中煤新集能源股份有限公司发布关于董事长离任的公告。公告中显示：中煤新集能源股份有限公司董事会收到公司董事长王志根先生的书面辞职报告，王志根先生因年龄原因申请辞去公司第十届董事会董事、董事长和董事会战略发展委员会主任委员职务，其辞职自辞职报告送达公司董事会之日起生效。王志根先生与公司董事会并无意见分歧，相关辞任不会导致公司现有董事会成员人数低于法定最低人数，能够保证董事会正常运作，公司将按照法定程序尽快完成董事及董事长的补选工作。

淮北矿业：6月3日，淮北矿业控股股份有限公司发布关于控股股东增持计划实施完毕暨增持结果的公告。公告中显示：截至2025年5月30日，淮北矿业集团通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司A股股份2557.69万股，约占公司总股本的0.95%，累计增持金额3.33亿元（不含手续费），本次增持计划已实施完毕。本次增持计划已实施完毕，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

6月4日

苏能股份：6月4日，江苏徐矿能源股份有限公司发布关于公司董事、高级管理人员离任及补选的公告。公告显示：2025年6月4日，公司董事会收到非独立董事、董事会薪酬与考核委员会委员陈清华先生，总工程师何亚先生，安全总监汪卫东先生的书面辞职申请。陈清华先生因工作调整原因，申请辞去公司非独立董事、董事会薪酬与考核委员会委员职务；何亚先生因工作调整原因，申请辞去总工程师职务；汪卫东先生因工作调整原因，申请辞去公司安全总监职务。辞职后，陈清华先生，何亚先生，汪卫东先生不再担任公司其它职务。

安源煤业：6月4日，安源煤业集团股份有限公司发布关于公司对外担保进展情况的公告。公告显示：截至2025年6月4日，公司及控股子公司实际已办理的担保余额为20.57亿元，占公司2024年度经审计归属于母公司净资产的868.17%。担保对象包括全资子公司江西煤业集团有限责任公司、江能物贸有限公司、丰城曲江煤炭开发有限责任公司，以及三级全资子公司江西煤炭储备中心有限公司。所有担保均在公司2024年年度股东大会批准的担保额度范围内，且不存在逾期担保的情况。

6月5日

陕西煤业：6月5日，陕西煤业股份有限公司发布2025年5月主要运营数据公告。公告中显示：

(1) 煤炭：2025年5月煤炭产量为1487万吨，同比-2.98%；自产煤销量为1378万吨，同比-4.18%。1-5月实现煤炭产量7305万吨，同比+2.48%；自产煤销量为66.43百万吨，同比+2.58%。

(2) 发电：2025年5月总发电量为29.59亿千瓦时，同比+2.61%；总售电量为27.74亿千瓦时，同比+3.57%。1-5月实现发电量139.66亿千瓦时，同比-16.83%；售电量为130.39亿千瓦时，同比-16.68%。

淮北矿业：6月5日，淮北矿业控股股份有限公司发布2024年年度权益分派实施公告。公告中显示：根据2025年4月29日召开的2024年年度股东大会审议分配方案，以股权登记日总股本26.93亿股为基数进行分配，向全体股东每股

现金红利 0.75 元（含税），总派现金额约 20.20 亿元。本次权益分派不涉及差异化分红送转，所有股东按相同比例分配。股权登记日为 2025/6/12，除权（息）日及现金红利发放日均为 2025/6/13。

6 月 6 日

新集能源：6 月 6 日，中煤新集能源股份有限公司发布关于持股 5%以上股东进行股票质押式回购交易展期的公告，公告中显示：新集煤电将其所持有本公司的无限售流通股股票 21 亿股（占公司总股本的 0.82%）在国元证券股份有限公司办理了股票质押式回购交易展期的业务，质押融资资金用途为自身资金需求，本次质押展期股份不存在用作重大资产重组业绩补偿等事项的担保或其他保障用途。

昊华能源：6 月 6 日，北京昊华能源股份有限公司发布关于董事长离任的公告。公告中显示：董事会收到公司董事长董永站先生的书面辞职报告，董永站先生因已达到法定退休年龄，并已办理退休手续，申请辞去公司第七届董事会董事长、董事、战略委员会主任委员、提名委员会委员、法律与合规管理委员会委员等职务。根据《公司章程》的有关规定，董永站先生辞职自辞职报告送达公司董事会之日起生效，董永站先生辞职后将不再担任公司任何职务。董永站先生辞任不会导致公司现有董事会成员人数低于法定最低人数，能够保证董事会正常运作。

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 554 元/吨，较上周下跌 2.75%。山西炼焦煤均价本周报收 1089 元/吨，较上周下跌 1.55%。

表1：山西动力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
大同动力煤	元/吨	507	508	-0.20%	560	-9.46%	788	-35.66%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	497	498	-0.20%	550	-9.64%	778	-36.12%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	432	430	0.47%	468	-7.69%	675	-36.00%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	497	498	-0.20%	550	-9.64%	778	-36.12%	5200
寿阳动力煤	元/吨	543	567	-4.29%	591	-8.22%	745	-27.17%	5500
兴县动力煤	元/吨	570	595	-4.29%	621	-8.22%	782	-27.17%	5800
潞城动力煤	元/吨	625	655	-4.58%	685	-8.76%	875	-28.57%	5500
屯留动力煤	元/吨	675	705	-4.26%	735	-8.16%	925	-27.03%	5800
长治县动力煤	元/吨	640	670	-4.48%	700	-8.57%	890	-28.09%	5800
山西动力煤均价	元/吨	554	570	-2.75%	607	-8.69%	804	-31.11%	-

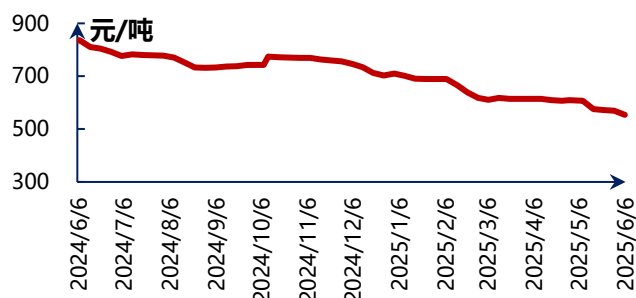
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 6 日报价）

表2：山西炼焦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
太原瘦煤	元/吨	850	900	-5.56%	970	-12.37%	1350	-37.04%
古交 8#焦煤	元/吨	1057	1059	-0.17%	1136	-6.92%	1758	-39.84%
古交 2#焦煤	元/吨	1163	1165	-0.17%	1248	-6.81%	1920	-39.43%
灵石 2#肥煤	元/吨	1150	1200	-4.17%	1240	-7.26%	2050	-43.90%
柳林 4#焦煤	元/吨	1170	1170	0.00%	1260	-7.14%	1930	-39.38%
孝义焦精煤	元/吨	1120	1120	0.00%	1210	-7.44%	1880	-40.43%
古县焦精煤	元/吨	1200	1200	0.00%	1280	-6.25%	1930	-37.82%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1120	-2.68%	1590	-31.45%
襄垣瘦精煤	元/吨	1000	1050	-4.76%	1120	-10.71%	1500	-33.33%
山西炼焦煤均价	元/吨	1089	1106	-1.55%	1176	-7.40%	1768	-38.39%

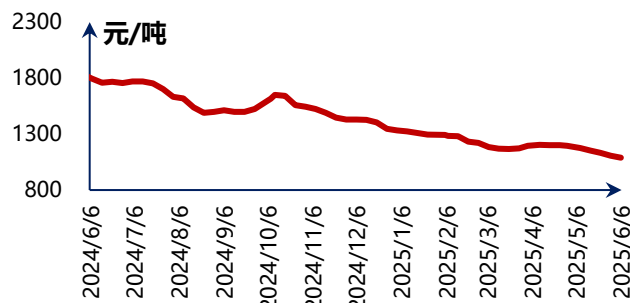
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 6 日报价）

图5：山西动力煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图6：山西炼焦精煤均价较上周下跌



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 860 元/吨，周环比持平。山西喷吹煤均价本周报收 797 元/吨，较上周下跌 3.70%。

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	700	700	0.00%	750	-6.67%	940	-25.53%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	950	950	0.00%	950	0.00%	1220	-22.13%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	920	920	0.00%	920	0.00%	1220	-24.59%	7000
晋城无烟煤（末）	元/吨	640	640	0.00%	660	-3.03%	890	-28.09%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	980	980	0.00%	980	0.00%	1250	-21.60%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	970	970	0.00%	970	0.00%	1270	-23.62%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	860	860	0.00%	872	-1.34%	1132	-24.01%	-

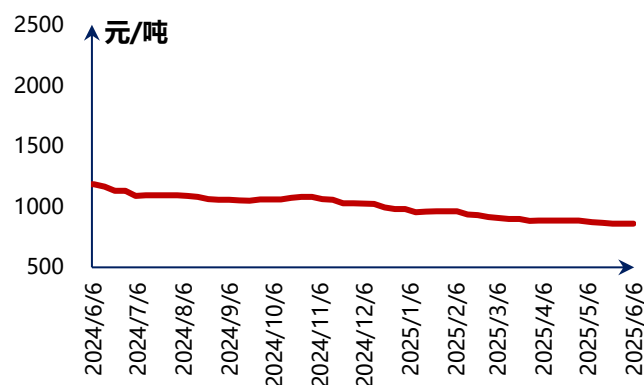
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 6 日报价）

表4：山西喷吹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
寿阳喷吹煤	元/吨	775	805	-3.75%	840	-7.78%	1137	-31.86%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	844	877	-3.75%	915	-7.78%	1238	-31.86%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	788	818	-3.75%	854	-7.78%	1156	-31.86%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	802	832	-3.61%	867	-7.50%	1162	-30.98%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	802	832	-3.61%	867	-7.50%	1162	-30.98%	7000
长治喷吹煤	元/吨	772	802	-3.74%	837	-7.77%	1132	-31.80%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	797	828	-3.70%	863	-7.69%	1165	-31.56%	-

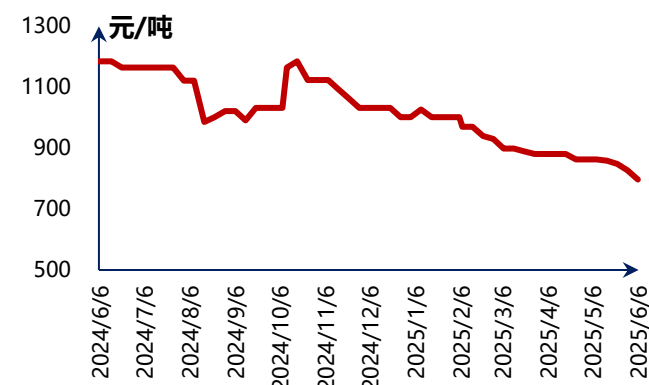
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 6 日报价）

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：山西喷吹煤均价较上周下跌



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 551 元/吨，较上周上涨 0.30%。陕西炼焦精煤均价本周报收 930 元/吨，较上周下跌 2.11%。

表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨

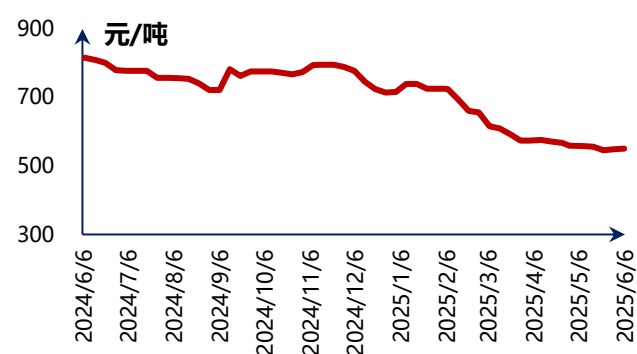
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	575	560	2.68%	588	-2.21%	865	-33.53%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	525	530	-0.94%	530	-0.94%	755	-30.46%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	510	515	-0.97%	515	-0.97%	740	-31.08%	5000
韩城混煤	元/吨	510	515	-0.97%	515	-0.97%	740	-31.08%	5000
西安烟煤块	元/吨	665	650	2.31%	678	-1.92%	955	-30.37%	6000
黄陵动力煤	元/吨	520	525	-0.95%	525	-0.95%	750	-30.67%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	551	549	0.30%	559	-1.37%	801	-31.22%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为6月6日报价）

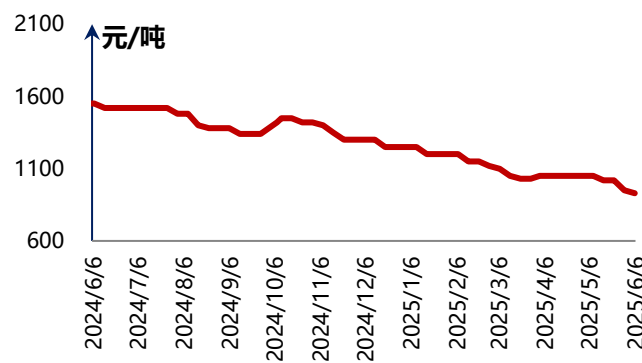
表6：陕西炼焦精煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	930	950	-2.11%	1050	-11.43%	1520	-38.82%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	930	950	-2.11%	1050	-11.43%	1520	-38.82%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为6月6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 450 元/吨，较上周下跌 0.09%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 952 元/吨，较上周下跌 1.21%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周下跌

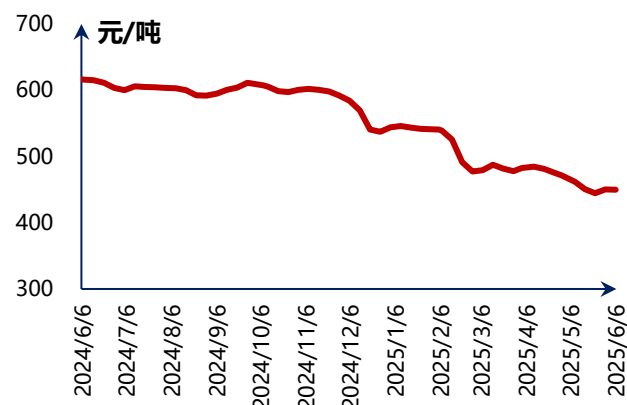
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	470	470	0.00%	479	-1.88%	698	-32.64%	5500
东胜原煤	元/吨	420	421	-0.24%	440	-4.55%	673	-37.59%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	475	475	0.00%	485	-2.06%	505	-5.94%	5500
包头精煤末煤	元/吨	560	561	-0.18%	580	-3.45%	813	-31.12%	6500
包头动力煤	元/吨	445	447	-0.45%	463	-3.89%	660	-32.58%	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	475	476	-0.21%	495	-4.04%	728	-34.75%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	450	450	-0.09%	462	-2.58%	611	-26.38%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为6月6日报价）

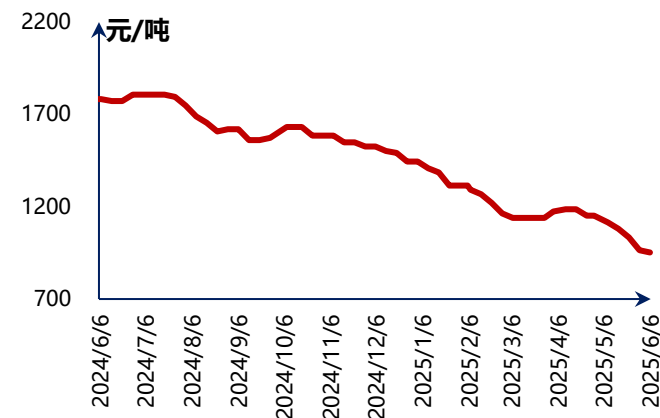
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	1025	1038	-1.21%	1202	-14.68%	1907	-46.24%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	879	890	-1.21%	1030	-14.69%	1636	-46.26%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	952	964	-1.21%	1116	-14.68%	1772	-46.25%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 6 日报价）

图11：内蒙古动力煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图12：内蒙古焦精煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

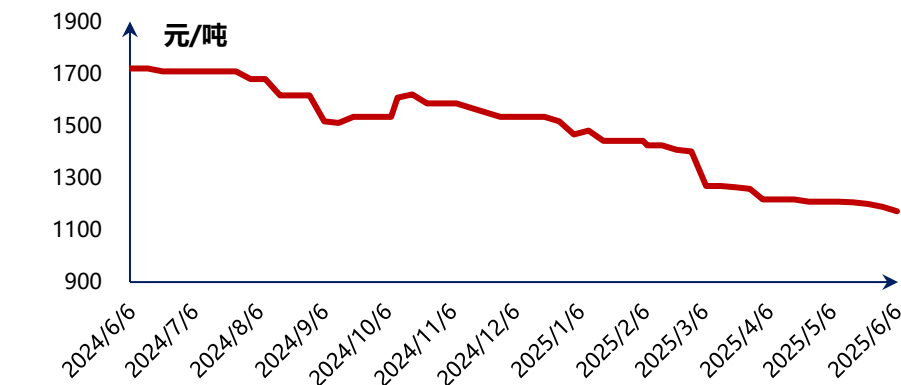
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1172 元/吨,较上周下跌 1.45%。

表9：河南冶金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
焦作喷吹煤	元/吨	883	918	-3.75%	958	-7.78%	1296	-31.86%
平顶山主焦煤	元/吨	1460	1460	0.00%	1460	0.00%	2120	-31.13%
河南冶金煤均价	元/吨	1172	1189	-1.45%	1209	-3.08%	1708	-31.41%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 6 月 6 日报价）

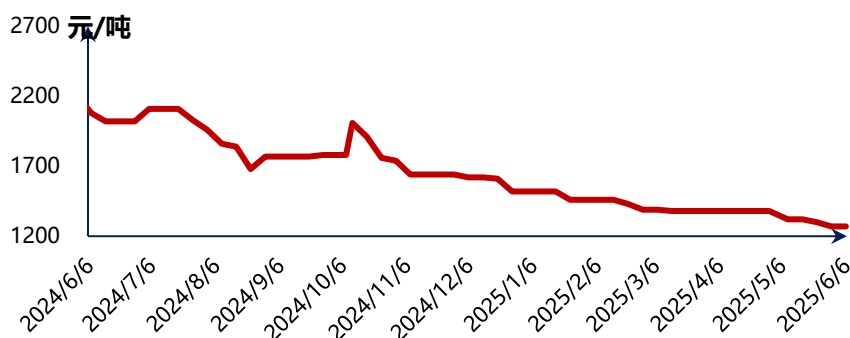
图13：河南冶金精煤均价较上周下跌


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 1270 元/吨,周环比持平。
 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 611 元/吨,较上周下跌 0.33%

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

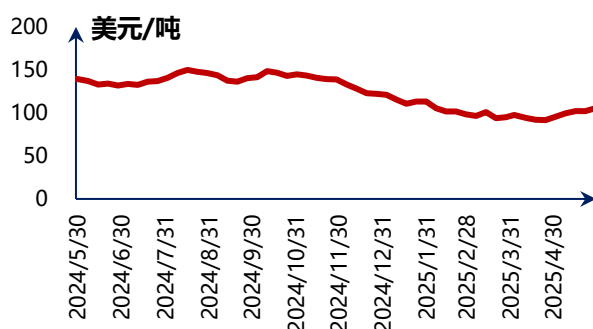
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	655	657	-0.33%	681	-3.77%	827	-20.78%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	611	613	-0.33%	635	-3.78%	787	-22.36%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	530	530	0.00%	554	-4.33%	697	-23.96%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	471	469	0.43%	493	-4.46%	617	-23.66%	4500
均价	元/吨	567	567	-0.09%	591	-4.05%	732	-22.57%	-

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

5.3 国际煤价

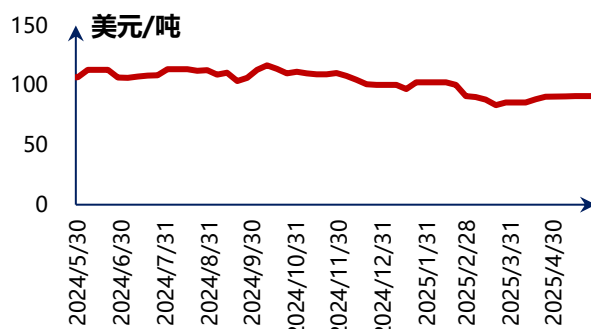
据 Wind 数据, 5 月 30 日, 纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 105.30 美元/吨, 较上周上涨 3.24%; 理查德 RB 动力煤均价报收 91.00 美元/吨, 周环比持平; 欧洲 ARA 港动力煤均价报收 119.25 美元/吨, 周环比持平。6 月 6 日, 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 196.5 美元/吨, 较上周下跌 5.53%。

图15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨

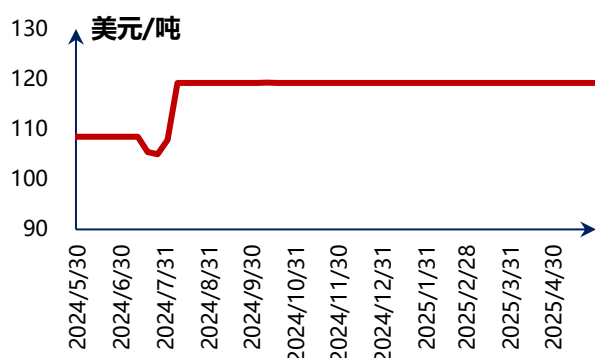


资料来源: wind, 民生证券研究院

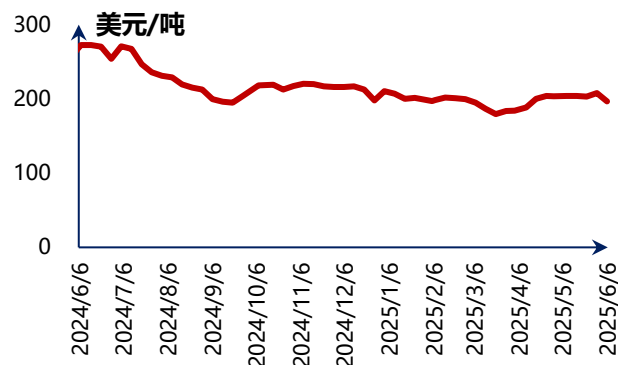
图16: 理查德 RB 动力煤现货价周环比持平



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

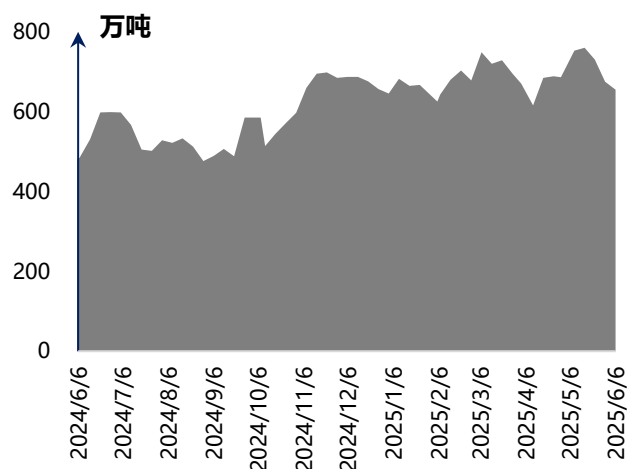
5.4 库存监控

煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 655 万吨，较上周下降 2.96%；广州港本期库存 277 万吨，较上周下降 1.77%。

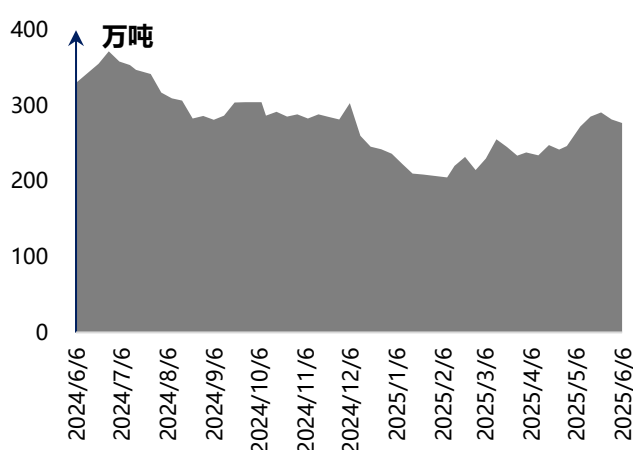
表11：秦皇岛港口库存较上周下降

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	655	675	-2.96%	753	-13.01%	598	9.53%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	655	675	-2.96%	753	-13.01%	598	9.53%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	247	239	3.35%	238	3.78%	185	33.51%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	221	250	-11.60%	261	-15.33%	209	5.74%

资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 6 月 6 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


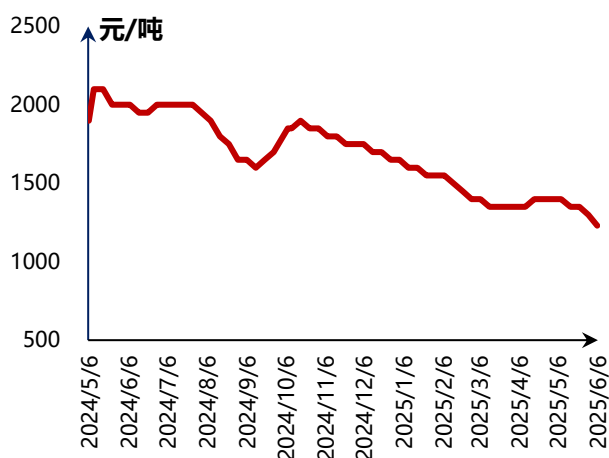
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据, 本周临汾一级冶金焦价格为 1230 元/吨, 周环比下跌 5.38%; 太原一级冶金焦价格为 1030 元/吨, 周环比下跌 5.83%。

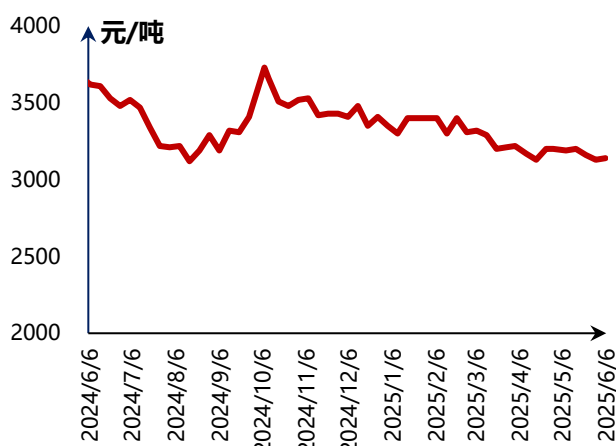
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 3640 元/吨, 较上周上涨 3.41%; 螺纹钢价格为 3140 元/吨, 较上周上涨 0.32%; 热轧板卷价格为 3260 元/吨, 较上周上涨 1.88%; 高线价格为 3340 元/吨, 较上周下跌 0.30%。

图21: 临汾一级冶金焦价格周环比下跌



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

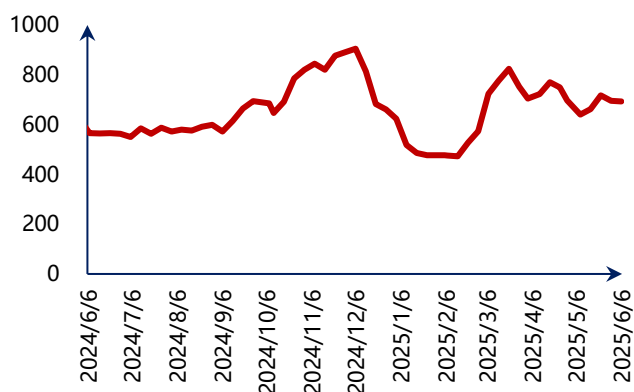


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

据 Wind 数据, 截至 6 月 6 日, 煤炭运价指数为 693, 较上周下跌 0.28%; 截至 6 月 6 日, BDI 指数为 1626, 较上周上涨 14.67%。

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: 本周煤炭板块跑输大盘 (%)	5
图 2: 焦炭子板块涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周大有能源涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周山煤国际跌幅最大 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价较上周下跌	14
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周下跌	14
图 7: 山西无烟煤均价周环比持平	15
图 8: 山西喷吹煤均价较上周下跌	15
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨	16
图 10: 陕西炼焦精煤均价较上周下跌	16
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周下跌	17
图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周下跌	17
图 13: 河南冶金精煤均价较上周下跌	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周环比下跌	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 指数较上周下跌	20
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨	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下跌	14
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周下跌	14
表 3: 山西无烟煤产地价格周环比持平	15
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周下跌	15
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨	16
表 6: 陕西炼焦精煤产地价格较上周下跌	16
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周下跌	16
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌	17
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周下跌	17
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下跌	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； 200082

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