

## 煤价调整接近尾声，高胜率属性助力板块估值提升

2024年12月07日

➤ **边际产能成本支撑逻辑仍在，煤价调整接近尾声。**本周港口煤价延续小幅阴跌，但跌幅逐渐收窄。**基本面来看，供给端**，月初煤矿恢复生产，叠加部分煤矿为年底完成生产任务，主地产能利用率小幅增加。**发运及库存端**，大秦线周内日均运量环比下降 1.2%至 119.4 万吨，唐呼线周内日均运量环比下降 5.2%至 24.6 万吨，仍维持中高位水平。伴随下游日耗逐步提升，港口去库周期开启，截至 12 月 6 日北方港口库存 2719.2 万吨，周环比下降 124.6 万吨(-4.4%)，同比上升 116.8 万吨(+4.5%)。**需求端，电煤需求方面**，本周电厂周均日耗环比有所上升，12 月 5 日当周二十五省电厂周均日耗 581.4 万吨，周环比上升 10.9 万吨(+1.9%)，同比下降 11.0 万吨(-1.9%)；截至 12 月 5 日二十五省库存可用天数周环比减少 1.4 天至 23.1 天，高于去年同期 1.4 天。**非电需求方面**，化工耗煤需求同比延续高增速、环比增长，截至 12 月 6 日当周化工行业合计耗煤 674.0 万吨，同比增长 9.7%，周环比增长 2.0%。**我们认为，非电化工耗煤维持高增速，电煤需求增长缓慢但旺季支撑较强，叠加边际产能成本支撑逻辑仍在，煤价短期不具备涨价基础，下跌空间亦有限，本轮调整已接近尾声。**

➤ **板块股息价值凸显，高胜率属性助力估值提升。**2025 年煤炭企业长协签约比例略有下滑，长协定价引入 CECI 指数，据我们测算新定价公式较现行定价公式价格约高出 6 元/吨。长协签订量下降叠加价格有望小幅抬升背景下，动力煤高长协企业保障业绩基本盘的同时有望获得小幅的价格向上弹性，稳业绩+高比例、高频率分红进一步彰显股息价值，在国债收益率持续下行背景下高胜率属性凸显；而如有扩张性政策出台，煤价受益供给刚性或表现出较高弹性，板块赔率亦高。**动力煤基本面稳中向好+板块业绩稳健、高股息，弱经济背景下攻守兼备，短期高胜率属性有望助力估值提升，建议关注动力煤基本面强劲标的。**

➤ **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。2) 兼具弹性与高股息属性，建议关注山煤国际、晋控煤业、潞安环能、兖矿能源。3) 煤电一体成长型标的，建议关注新集能源。4) 业绩稳健、多业务布局成长可期，建议关注淮北矿业。

➤ **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
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601225	陕西煤业	24.79	2.19	2.20	2.37	11	11	10	推荐
601088	中国神华	42.34	3.00	3.05	3.15	14	14	13	推荐
601898	中煤能源	13.00	1.47	1.43	1.50	9	9	9	推荐
600546	山煤国际	12.98	2.15	1.52	1.74	6	9	7	推荐
601001	晋控煤业	14.87	1.97	1.75	1.90	8	8	8	推荐
601699	潞安环能	15.06	2.65	1.21	1.28	6	12	12	谨慎推荐
600188	兖矿能源	14.93	2.01	1.48	1.64	7	10	9	推荐
601918	新集能源	8.01	0.81	0.94	1.01	10	9	8	推荐
600985	淮北矿业	14.91	2.31	1.73	1.72	6	9	9	推荐
600123	兰花科创	8.97	1.41	0.67	1.01	6	13	9	谨慎推荐
600348	华阳股份	7.56	1.44	0.66	0.84	5	11	9	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 12 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：lujiq@mszq.com

### 相关研究

- 煤炭周报：煤价调整接近尾声，关注板块估值提升-2024/11/30
- 煤炭行业事件点评：2025 长协比例略降，价格有望略增-2024/11/25
- 煤炭周报：基本面转好煤价下探空间有限，关注板块估值提升-2024/11/23
- 煤炭周报：日耗提升旺季特征初显，关注板块估值提升-2024/11/16
- 煤炭周报：日耗进入上行通道，关注板块估值提升-2024/11/09

# 目录

<b>1 本周观点</b>	<b>3</b>
<b>2 本周市场行情回顾</b>	<b>5</b>
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
<b>3 本周行业动态</b>	<b>7</b>
<b>4 上市公司动态</b>	<b>10</b>
<b>5 煤炭数据跟踪</b>	<b>14</b>
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
<b>6 风险提示</b>	<b>21</b>
<b>插图目录</b>	<b>22</b>
<b>表格目录</b>	<b>22</b>

## 1 本周观点

**边际产能成本支撑逻辑仍在，煤价调整接近尾声。**本周港口煤价延续小幅阴跌，但跌幅逐渐收窄。**基本面来看，供给端**，月初煤矿恢复生产，叠加部分煤矿为年底完成生产任务，主地产能利用率小幅增加。**发运及库存端**，大秦线周内日均运量环比下降 1.2%至 119.4 万吨，唐呼线周内日均运量环比下降 5.2%至 24.6 万吨，仍维持中高位水平。伴随下游日耗逐步提升，港口去库周期开启，截至 12 月 6 日北方港口库存 2719.2 万吨，周环比下降 124.6 万吨(-4.4%)，同比上升 116.8 万吨(+4.5%)。**需求端，电煤需求方面**，本周电厂周均日耗环比有所上升，12 月 5 日当周二十五省电厂周均日耗 581.4 万吨，周环比上升 10.9 万吨(+1.9%)，同比下降 11.0 万吨(-1.9%)；截至 12 月 5 日二十五省库存可用天数周环比减少 1.4 天至 23.1 天，高于去年同期 1.4 天。**非电需求方面**，化工耗煤需求同比延续高增速、环比增长，截至 12 月 6 日当周化工行业合计耗煤 674.0 万吨，同比增长 9.7%，周环比增长 2.0%。**我们认为，非电化工耗煤维持高增速，电煤需求增长缓慢但旺季支撑较强，叠加边际产能成本支撑逻辑仍在，煤价短期不具备涨价基础，下跌空间亦有限，本轮调整已接近尾声。**

**板块股息价值凸显，高胜率属性助力估值提升。**2025 年煤炭企业长协签约比例略有下滑，长协定价引入 CECI 指数，据我们测算新定价公式较现行定价公式价格约高出 6 元/吨。长协签订量下降叠加价格有望小幅抬升背景下，动力煤高长协企业保障业绩基本盘的同时有望获得小幅的价格向上弹性，稳业绩+高比例、高频率分红进一步彰显股息价值，在国债收益率持续下行背景下高胜率属性凸显；而如有扩张性政策出台，煤价受益供给刚性或表现出较高弹性，板块赔率亦高。**动力煤基本面稳中向好+板块业绩稳健、高股息，弱经济背景下攻守兼备，短期高胜率属性有望助力估值提升，建议关注动力煤基本面强劲标的。**

**港口及产地煤价下跌。**煤炭资源网数据显示，截至 12 月 6 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 813 元/吨，周环比下跌 7 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 687 元/吨，周环比下跌 13 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 701 元/吨，周环比下跌 12 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 626 元/吨，周环比下跌 14 元/吨。

**重点港口库存下降，电厂日耗上升，可用天数减少。**港口方面，据 Wind 数据，12 月 6 日，重点港口（国投京唐港、秦皇岛港、曹妃甸港）库存为 1452 万吨，周环比下降 57 万吨。据 CCTD 数据，12 月 5 日二十五省的电厂日耗为 589.9 万吨/天，周环比上升 30.8 万吨/天，低于去年同期 0.2 万吨/天；可用天数 23.1 天，周环比下降 1.4 天，高于去年同期 1.4 天。

**冬储补库提振力度有限，焦煤价格弱稳运行。**本周焦煤供应延续前期水平，伴随冬储补库周期来临，焦煤需求略有好转，但因焦炭仍有四轮提降预期，市场情绪偏谨慎，对煤价提振力度较小，叠加淡季需求见顶回落，钢厂日均铁水产量周环比

减少 1.26 万吨，整体支撑尚可下短期焦煤价格弱稳运行。

**港口及产地焦煤价格下跌。**据煤炭资源网数据，截至 12 月 6 日，京唐港主焦煤价格为 1620 元/吨，周环比下跌 20 元/吨。截至 12 月 5 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 216.20 美元/吨，周环比上涨 0.10 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比下跌 9 元/吨，柳林低硫周环比下跌 10 元/吨，灵石肥煤周环比下跌 30 元/吨，山西高硫、长治喷吹煤和济宁气煤周环比持平。

**基本面略宽松，焦炭价格仍有提降预期。**本周焦炭价格持稳稳，原料端让利焦炭企利润有支撑，开工保持高稳；需求端淡季压力下钢厂高炉有检修预期，铁水产量见顶回调高位震荡，当前钢厂厂内焦炭库存尚可，部分有控量行为，叠加成本支撑减弱，基本面略显宽松下短期价格仍有提降预期。

**焦炭价格持稳。**据 Wind 数据，截至 12 月 6 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1650 元/吨，周环比持平；临汾二级冶金焦报收于 1485 元/吨，周环比持平。港口方面，12 月 6 日天津港一级冶金焦价格为 1880 元/吨，周环比持平。

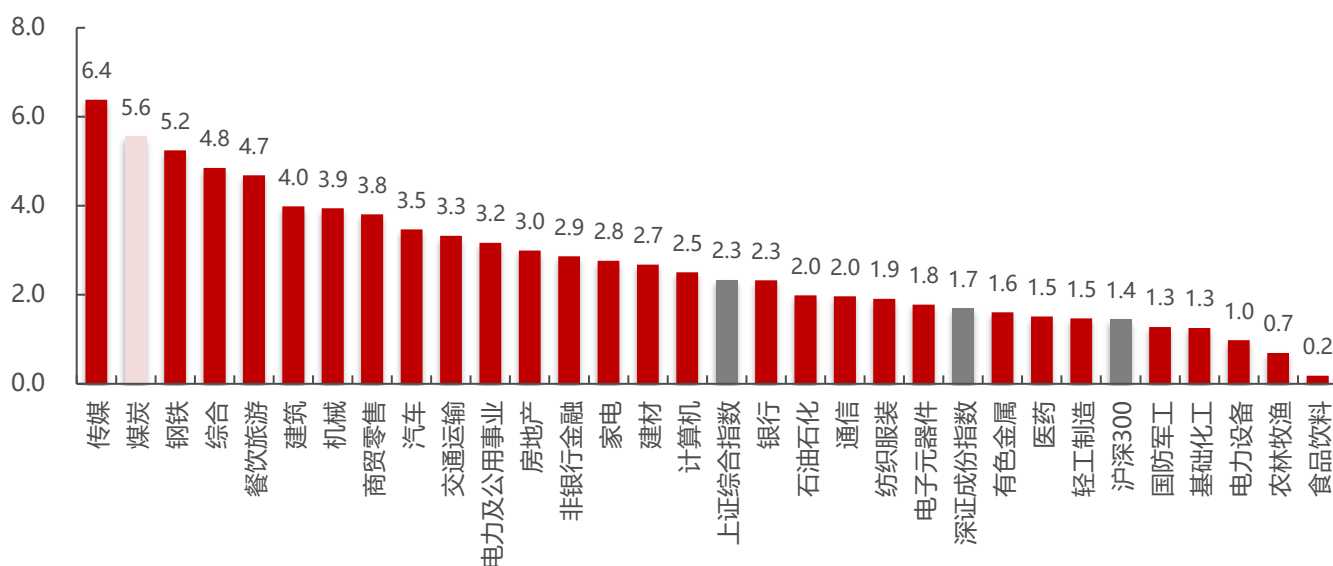
**投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。2) 兼具弹性与高股息属性，建议关注山煤国际、晋控煤业、潞安环能、兖矿能源。3) 煤电一体成长型标的，建议关注新集能源。4) 业绩稳健、多业务布局成长可期，建议关注淮北矿业。

## 2 本周市场行情回顾

### 2.1 本周煤炭板块表现

截至12月6日,本周中信煤炭板块周涨幅5.6%,同期沪深300周涨幅1.4%,上证指数周涨幅2.3%,深证成指周涨幅1.7%。

图1: 本周煤炭板块跑赢大盘 (%)

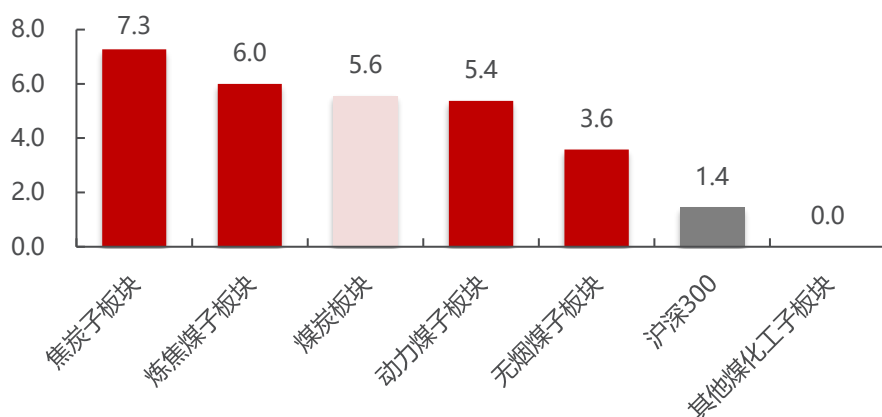


资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 本周时间区间为 2024 年 12 月 2 日-12 月 6 日

截至12月6日,中信煤炭板块周涨幅5.6%,沪深300周涨幅1.4%。各子板块中,焦炭子板块涨幅最大,涨幅7.3%;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

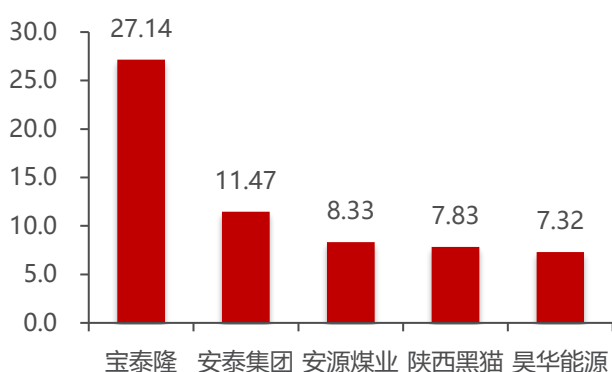
注: 本周时间区间为 2024 年 12 月 2 日-12 月 6 日

## 2.2 本周煤炭行业上市公司表现

**本周宝泰隆涨幅最大。**截至 12 月 6 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：宝泰隆上涨 27.14%，安泰集团上涨 11.47%，安源煤业上涨 8.33%，陕西黑猫上涨 7.83%，昊华能源上涨 7.32%。

**本周金瑞矿业跌幅最大。**截至 12 月 6 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：金瑞矿业下跌 3.58%，平煤股份上涨 0.48%，云维股份上涨 0.81%，电投能源上涨 1.14%，山西焦煤上涨 1.35%。

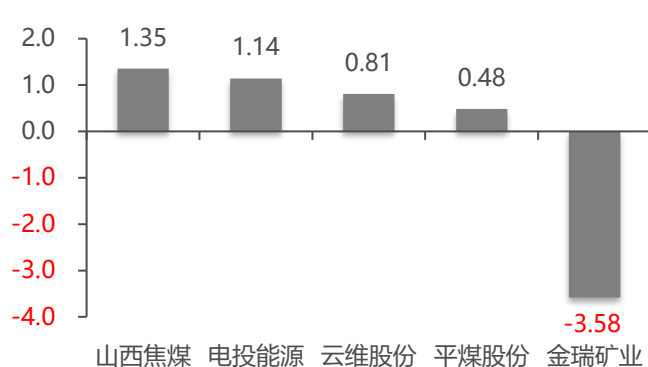
图3：本周宝泰隆涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2024 年 12 月 2 日-12 月 6 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 2024 年 12 月 2 日-12 月 6 日

### 3 本周行业动态

#### 12月2日

12月2日,中国煤炭经济研究会报道,陕西广电融媒体集团消息,2024年10月1日以来,截至11月28日,西安铁路局煤炭运输达到14682列、4958万吨,同比增加87万吨,增幅1.8%,为冬季电煤供应提供充足保障。

12月2日,中国煤炭经济研究会报道,据中国自然资源报报道,今年以来,宁夏回族自治区自然资源厅积极推动新设煤矿开工、探矿权应转尽转,实行快报快批,已为多处煤矿完善相关手续并颁发采矿权许可证,累计新增煤炭产能1410万吨/年,全区煤炭总产能突破1.4亿吨。以挂牌出让和协议出让方式,支持多处煤矿接续周边资源约6640万吨,进一步提高资源开发效率,保障煤矿稳产达产。

12月2日,中国煤炭经济研究会报道,土耳其统计局(TUIK)最新数据显示,2024年10月份,土耳其煤炭进口总量为354.21万吨,同比减少8.82%,环比下降14.54%;煤炭进口额为4.23亿美元,同环比分别下降10.55%,环比下降13.81%。

12月2日,中国煤炭经济研究会报道,南非海关最新数据显示,2024年10月份,南非煤炭出口量为653.18万吨,同比增加14.13%,环比增长14.63%。1-10月累计出口煤炭5750.71万吨,同比下降4.7%。

#### 12月3日

12月3日,中国煤炭经济研究会报道,据CCA Analysis 11月30日信息,2024年1-10月份,俄罗斯煤炭出口总量下降至1.646亿吨,比上年同期减少1560万吨,同比下降8.7%。此前发布的Kpler船舶追踪数据显示,2024年1-10月份,俄罗斯海运煤炭出口量累计为1.32亿吨,比上年同期下降15.3%。其中,10月份海运煤炭出口量为1232.84万吨,环比增长6.3%,同比下降12.5%。

12月3日,中国煤炭资源网报道,新疆日报报道,中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司95306货运物流服务中心副主任刘洋介绍到,截至11月29日,新疆铁路疆煤外运量达8147.9万吨、同比增长52.4%。

12月3日,中国煤炭资源网报道,印度煤炭公司(Coal India Ltd)最新数据显示,今年4-11月份,印度煤炭公司(CIL)煤炭产量为4.71亿吨,同比增长2.39%,已达到本财年8.38亿吨产量目标的56%。同期,该公司煤炭销量为4.93亿吨,同比增长1.53%。

12月3日,中国煤炭资源网报道,在中共山西省委宣传部、山西省人民政府新闻办公室组织召开的“推动高质量发展 深化全方位转型”系列主题新闻发布会上,朔州市委副书记、市长吴秀玲介绍到,山西朔州连续4年原煤产量超过2亿

吨，原煤产量、发电量、外送电量均排名全省第一，有力保障全国能源稳定供应。

### 12月4日

12月4日，中国煤炭资源网报道，澳大利亚太平洋煤炭公司（Australian Pacific Coal）计划于今年12月从井工矿达特布鲁克矿（Dartbrook）发运第一批未洗煤。该公司披露公告称，自2024年9月首次实现煤炭开采以来，达特布鲁克矿一直在逐步加大井工矿和露天矿的开采。第二台连续采煤机现已进入井工矿，并准备开始作业，第三台预计将于2025年上半年投入使用。该公司最初的生产目标是到2024年11月达到2万吨，到2025年1月至少达到5万吨。

12月4日，中国煤炭资源网报道，南非矿商爱索资源公司（Exxaro Resources Ltd.）近日表示，预计2024年公司动力煤产量将较2023年减少240万吨至3742万吨。该公司表示，动力煤产量下降主要是由于物流面临挑战以及商品价格低影响公司业务。

12月4日，中国煤炭资源网报道，据外媒报道，今年1-10月份，南非国家货运公司（Transnet）向南非理查兹湾港煤码头运送煤炭4210万吨，相当于年化5050万吨运量，远未达到其6000万吨/年的运输目标。

### 12月5日

12月5日，中国煤炭资源网报道，据外媒报道，印度煤炭部将于2024年12月5日启动第11轮商业煤矿竞拍，共有27座煤矿待拍。此举旨在提高印度煤炭行业透明度、竞争力和可持续性。据了解，此次竞拍煤矿数量为20座，包括10座完全勘探煤矿和10座部分勘探煤矿。此外，第10轮第二次竞拍中的7座煤矿也被安排入此次竞拍中，包括4座完全勘探煤矿和3座部分勘探煤矿。所有这些煤矿均可生产非炼焦煤，可满足印度日益增长的能源需求。

12月5日，中国煤炭资源网报道，Kpler船舶追踪数据显示，2024年11月份，俄罗斯海运煤出口量1163.01万吨，环比降11.10%，同比降9.43%。当月，俄罗斯海运煤出口回落至今年来第二低水平，也是近几年来同期最低水平。

12月5日，中国煤炭资源网报道，格拉诺比亚国家统计局数据显示，10月份，哥伦比亚煤炭出口量为444.83万吨，同比减少8.69%，环比下降9.19%；煤炭出口额为4.6亿美元，同比下降25.34%，环比下降15.1%。

12月5日，中国煤炭资源网报道，澳大利亚气象局预计，未来几个月该国将遭遇11场热带风暴，威胁矿产资源丰富的皮尔巴拉地区（Pilbara）以及昆士兰州的煤炭基础设施。风暴数量与历史平均水平一致，但澳大利亚气象局警告称，海洋温度上升可能会加剧风暴的严重程度。



## 12月6日

12月6日，中国煤炭资源网报道，据外媒援引印度联邦煤炭部长基尚·雷迪（Kishan Reddy）近日表示，印度将继续专注于以煤炭为基础的电力，并且中央政府有信心在2024-25财年（2024年4月-2025年3月）实现10.8亿吨煤炭产量目标。

12月6日，中国煤炭资源网报道，哥伦比亚国家统计局数据显示，2024年10月份，哥伦比亚煤炭出口量同环比均延续下降趋势，且降幅较前一月明显拉大。数据显示，10月份，哥伦比亚煤炭出口量为444.83万吨，同比减少8.69%，环比下降9.19%。上年同期，哥伦比亚煤炭出口量为487.18万吨，而今年9月份出口量为489.83万吨。

12月6日，中国煤炭资源网报道，美国能源信息署（EIA）12月5日公布的数据显示，2024年第48周（截至11月30日当周），美国煤炭预估产量887.57万短吨（874.94万吨），较前一周下降8.84%，较上年同期下降23.65%，同比降幅较前一月明显拉大。

12月6日，中国煤炭资源网报道，2024年10月1日以来，截至11月28日，西安铁路局煤炭运输达到14682列、4958万吨，同比增加87万吨，增幅1.8%，为冬季电煤供应提供充足保障。

## 4 上市公司动态

### 12月2日

**陕西煤业：**12月2日，陕西煤业股份有限公司发布关于2024年11月主要运营数据的公告。公告显示，截至2024年11月，公司煤炭产量累计完成15559.10万吨，同比增长2.76%；自产煤销量累计完成15382.86万吨，同比增长2.72%。其中，11月单月煤炭产量为1406.23万吨，同比增长11.30%；自产煤销量为1376.82万吨，同比增长12.19%。上述运营数据来自公司内部统计，可能与定期报告数据存在差异，仅供投资者了解公司生产经营情况。

**兰花科创：**12月2日，山西兰花科技创业股份有限公司发布关于股份回购进展的公告。公告显示，截至2024年11月30日，公司已通过集中竞价交易方式累计回购股份1075万股，占总股本的0.72%，累计成交金额为人民币8991万元，回购价格区间为每股7.51元至9.20元。本次回购资金总额预计为1亿元至2亿元，用途为注销回购股份以减少注册资本，回购期限至2025年6月5日结束。截至公告日，回购进展符合相关法规及方案要求，公司将继续严格履行信息披露义务。

**安源煤业：**12月2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2024年12月2日，公司为全资子公司江西煤业集团有限责任公司提供担保余额79711万元；为全资子公司江西江能物贸有限公司提供担保余额85194万元；为三级全资子公司丰城曲江煤炭开发有限责任公司提供担保余额17826万元；江西煤业为其全资子公司江西煤炭储备中心有限公司提供担保余额31119万元。公司及控股子公司实际担保总余额为213850万元，占2023年度经审计归母净资产的457.64%。截至公告日，所有担保均在批准额度内，且不存在逾期担保情况。

**甘肃能化：**12月2日，甘肃能化股份有限公司发布关于可转换公司债券2024年付息的公告。公告显示，“能化转债”将于2024年12月10日支付第四年利息，每10张债券（面值1000元）利息为15元（含税），票面利率为1.5%。债权登记日为2024年12月9日，除息日为12月10日。截至公告日，本次付息涉及“能化转债”总发行量为28亿元，债券信用等级为AA+。公司已安排通过中国证券登记结算深圳分公司完成付息资金划付，投资者需在债权登记日前持有债券以享受本次派发利息。

### 12月3日

**永泰能源：**12月3日，永泰能源集团股份有限公司发布关于总额度35亿元银企合作协议进展暨取得首笔5亿元银团贷款的公告、发布关于股份回购进展的公告。公告显示：

(1)公司于 2024 年 8 月 6 日分别与晋商银行股份有限公司、山西银行股份有限公司签署了银企合作协议，上述 2 家银行将分别为公司及所属公司提供不超过 15 亿元、20 亿元，合计不超过总额度 35 亿元的信贷资金支持，助力公司做强做优能源主业、实现高质量发展。2024 年 12 月 2 日，上述 2 家银行完成了首笔 5 亿元、期限 3 年的银团贷款投放。

(2)截至 2024 年 11 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 20360.8 万股，占公司总股本的比例为 0.92%，回购成交的最高价为 1.25 元/股，最低价为 1.02 元/股，支付的资金总额为 22903.78 万元。

## 12 月 5 日

**宝泰隆：**12 月 5 日，宝泰隆新材料股份有限公司发布关于鸡西市宝泰隆投资有限公司恒山煤矿复工的公告。公告显示：2024 年 12 月 5 日，公司控股子公司鸡西市宝泰隆投资有限公司收到了黑龙江省鸡西市恒山区人民政府办公室下发的《恒山区人民政府办公室关于同意鸡西市宝泰隆投资有限公司恒山煤矿复工的通知》，同意鸡西投资公司恒山煤矿复工。鸡西投资公司恒山煤矿为设计生产能力 45 万吨/年的矿井，建成投产后将增加公司原煤自供能力，降低公司原材料成本，进一步提升公司的生产能力，提高公司未来盈利水平，对公司可持续性发展和经营业绩将带来积极影响。

**平煤股份：**12 月 5 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比例达到 1%的进展公告。公告显示：截至 2024 年 12 月 5 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公司股份 2506.98 万股，占公司总股本的比例为 1.01%，与上次披露数相比增加 0.52%，购买的最高价为 10.70 元/股、最低价为 9.92 元/股，已支付的总金额为 2.59 亿元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

**山西焦煤：**12 月 5 日，山西焦煤能源集团股份有限公司发布关于“22 焦能 01”票面利率调整及投资者回售实施办法第三次提示性公告。公告显示：本期债券存续期前 3 年票面利率为 3.18%，在本期债券的第 3 年末，本公司选择下调本期债券票面利率 85 个基点，即本期债券存续期后 2 年票面利率为 2.33%。回售价格为人民币 100.00 元/张（不含利息）。回售登记期为 2024 年 12 月 6 日至 2024 年 12 月 12 日（限交易日）。回售资金到账日为 2025 年 1 月 6 日。投资者参与回售等同于以人民币 100 元/张（不含利息）卖出持有的“22 焦能 01”。投资者选择回售可能会带来损失，敬请投资者注意风险。本次回售申报可撤销，回售撤销期为 2024 年 12 月 9 日至 2024 年 12 月 12 日（仅限交易日）。

**12月6日**

**陕西煤业：**12月6日，陕西煤业股份有限公司发布关于收购陕煤电力集团有限公司股权暨关联交易的公告、关于2024年三季度中期利润分配方案的公告。公告中显示：

(1) 公司将通过非公开协议方式现金收购陕煤集团持有的陕煤电力集团88.65%股权，陕煤电力集团净资产评估值177.04亿元、增值率50.31%，公司的收购价格为156.95亿元。2023年陕煤电力集团利润总额为26.60亿元，2024年前10月为17.91亿元。

(2) 公司拟进行2024年三季度中期利润分配，拟以股本96.95亿股为基数，向股东每10股派发现金股利1.03元（含税），共计现金分红金额10亿元，本次中期利润分配金额占当期归母净利润的6.27%。与前次中期利润分配金额合并计算，共计现金分红金额20.56亿元，占当期合并报表实现的归母净利润的12.90%。

**陕西能源：**12月6日，陕西能源投资股份有限公司发布关于2024年前三季度利润分配预案的公告。公告中显示：根据公司2024年第三季度报告（未经审计），公司2024年前三季度合并报表归属于上市公司股东净利润为24.97亿元。截至2024年9月30日，公司合并报表未分配利润为49.65亿元。截至2024年9月30日，公司总股本37.50亿股，拟向全体股东每10股派发现金红利0.50元（含税），拟派发现金红利总金额为1.88亿元（含税），占公司2024年前三季度合并报表归属于上市公司股东净利润的7.51%，剩余未分配利润结转入下一年度。

**云维股份：**12月6日，云南云维股份有限公司发布关于筹划重大资产重组停牌的公告。公告中显示：为提升上市公司资产和经营质量，云南云维股份有限公司与控股股东云南省能源投资集团有限公司正在筹划由云维股份发行A股股票并支付现金的方式购买云南省电力投资有限公司控股子公司云南能投红河发电有限公司若干股权。因本次交易尚处于筹划阶段，有关事项尚存不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司证券自2024年12月9日（星期一）开市起开始停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

**安泰集团：**12月6日，山西安泰集团股份有限公司发布关于全资子公司提起诉讼的公告。公告中显示：山西安泰集团股份有限公司全资子公司山西安泰集团能源投资有限公司持有山西汾西瑞泰能源集团有限责任公司14%股权，因汾西瑞泰及其控股股东损害其他股东利益，安泰能源向晋中市榆次区人民法院提起诉讼，请求判令被告汾西瑞泰以1.84亿元的价格收购原告安泰能源所持有的14%的公司股权。

**安源煤业：**12月6日，安源煤业集团股份有限公司发布关于江西省煤炭交易中心有限公司注销完成的公告。公告中显示：2024年12月5日，公司收到江西省市场监督管理局出具的《注销证明》，煤炭交易中心已经江西省市场监督管理局

核准办理注销登记。至此，煤炭交易中心已注销完成。

**恒源煤电：**12月6日，安徽恒源煤电股份有限公司发布关于理财产品到期赎回的公告。公告中显示：公司于2024年8月29日购买华泰证券聚益第24005号（工业硅期货）收益凭证于2024年12月5日到期，2024年12月6日赎回，产品金额5000万元，期限90天，到期收益21.29万元。

## 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 746 元/吨，较上周下跌 1.36%。山西炼焦煤均价本周报收于 1431 元/吨，较上周下跌 0.01%。

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	727	740	-1.76%	757	-3.96%	851	-14.57%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	717	730	-1.78%	747	-4.02%	841	-14.74%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	618	625	-1.12%	648	-4.63%	722	-14.40%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	717	730	-1.78%	747	-4.02%	841	-14.74%	5200
寿阳动力煤	元/吨	697	705	-1.15%	713	-2.27%	775	-10.12%	5500
兴县动力煤	元/吨	731	740	-1.15%	748	-2.27%	686	6.56%	5800
潞城动力煤	元/吨	815	825	-1.21%	835	-2.40%	925	-11.89%	5500
屯留动力煤	元/吨	865	875	-1.14%	885	-2.26%	975	-11.28%	5800
长治县动力煤	元/吨	830	840	-1.19%	850	-2.35%	940	-11.70%	5800
山西动力煤均价	元/吨	746	757	-1.36%	770	-3.08%	840	-11.11%	-

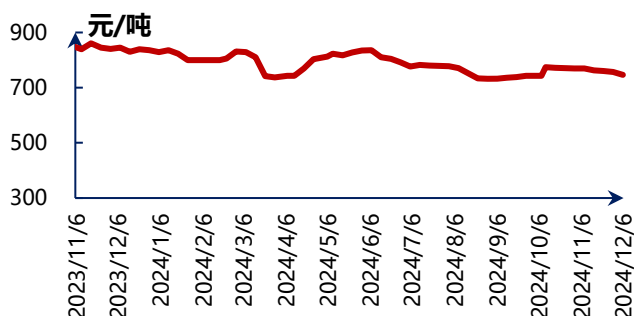
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)

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	1100	1100	0.00%	1230	-10.57%	1610	-31.68%
古交 8#焦煤	元/吨	1398	1364	2.44%	1526	-8.42%	2405	-41.88%
古交 2#焦煤	元/吨	1531	1495	2.41%	1670	-8.32%	2620	-41.56%
灵石 2#肥煤	元/吨	1570	1600	-1.88%	1700	-7.65%	2500	-37.20%
柳林 4#焦煤	元/吨	1570	1580	-0.63%	1580	-0.63%	2630	-40.30%
孝义焦精煤	元/吨	1520	1530	-0.65%	1530	-0.65%	2580	-41.09%
古县焦精煤	元/吨	1570	1590	-1.26%	1660	-5.42%	2660	-40.98%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1370	1370	0.00%	1470	-6.80%	2120	-35.38%
襄垣瘦精煤	元/吨	1250	1250	0.00%	1340	-6.72%	1790	-30.17%
山西炼焦煤均价	元/吨	1431	1431	-0.01%	1523	-6.04%	2324	-38.42%

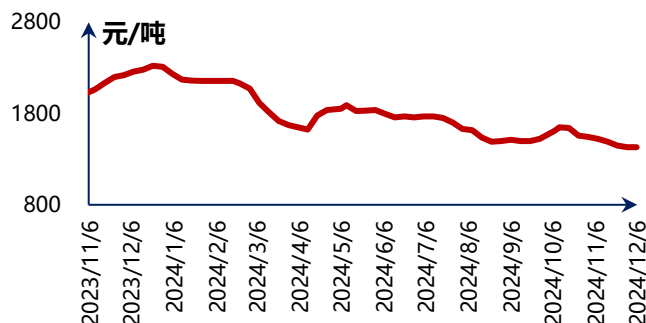
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)

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 1057 元/吨，周环比持平。山西喷吹煤均价本周报收 1032 元/吨，周环比持平。

表3：山西无烟煤产地均价周环比持平

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	870	870	0.00%	890	-2.25%	870	0.00%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	1130	1130	0.00%	1150	-1.74%	1270	-11.02%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	1090	1090	0.00%	1110	-1.80%	1200	-9.17%	7000
晋城无烟煤(末)	元/吨	950	950	0.00%	970	-2.06%	950	0.00%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	1160	1160	0.00%	1180	-1.69%	1300	-10.77%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	1140	1140	0.00%	1160	-1.72%	1250	-8.80%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	1057	1057	0.00%	1077	-1.86%	1140	-7.31%	-

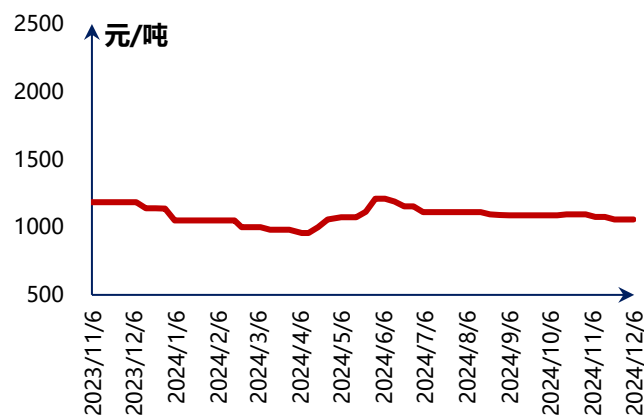
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)

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	1006	1006	0.00%	1097	-8.26%	1227	-18.01%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	1096	1096	0.00%	1195	-8.26%	1337	-18.03%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	1023	1023	0.00%	1115	-8.26%	1248	-18.03%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	1032	1032	0.00%	1122	-8.02%	1252	-17.57%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	1032	1032	0.00%	1122	-8.02%	1252	-17.57%	7000
长治喷吹煤	元/吨	1002	1002	0.00%	1092	-8.24%	1222	-18.00%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	1032	1032	0.00%	1124	-8.18%	1256	-17.87%	-

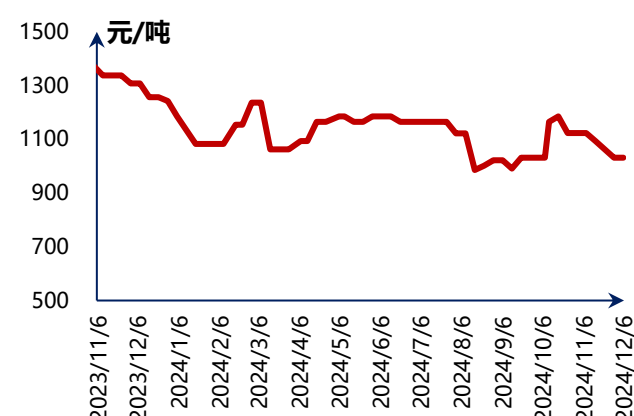
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)

图7：山西无烟煤产地均价周环比持平



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图8：山西喷吹煤产地价格周环比持平



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 778 元/吨，较上周下跌 1.48%。陕西炼焦精煤均价本周报收 1300 元/吨，周环比持平。

**表5：陕西动力煤产地价格较上周下跌**

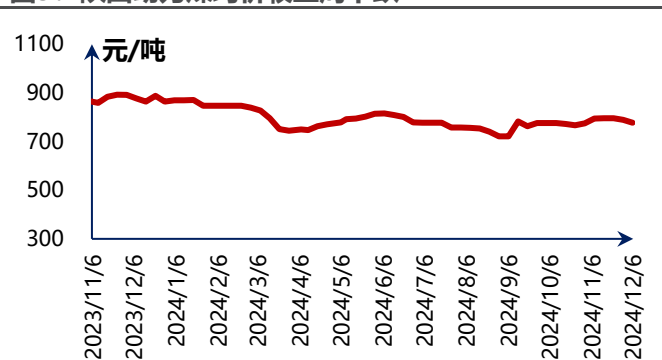
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	835	850	-1.76%	845	-1.18%	945	-11.64%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	735	745	-1.34%	755	-2.65%	805	-8.70%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	720	730	-1.37%	740	-2.70%	790	-8.86%	5000
韩城混煤	元/吨	720	730	-1.37%	740	-2.70%	790	-8.86%	5000
西安烟煤块	元/吨	925	940	-1.60%	935	-1.07%	1035	-10.63%	6000
黄陵动力煤	元/吨	730	740	-1.35%	750	-2.67%	800	-8.75%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	778	789	-1.48%	794	-2.10%	888	-12.39%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)

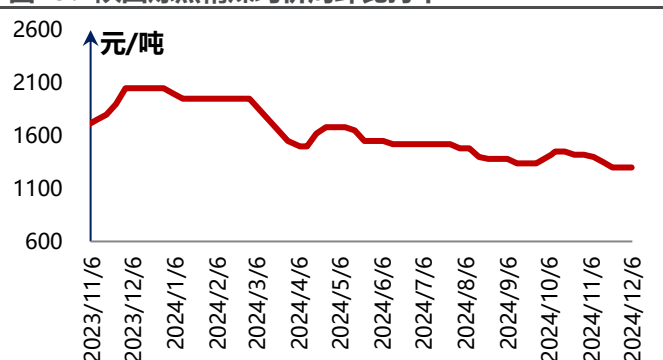
**表6：陕西炼焦精煤产地价格周环比持平**

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	1300	1300	0.00%	1400	-7.14%	2050	-36.59%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1300	1300	0.00%	1400	-7.14%	2050	-36.59%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)

**图9：陕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 584 元/吨,较上周下跌 1.25%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1526 元/吨,周环比持平。

**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	676	685	-1.32%	693	-2.47%	753	-10.26%	5500
东胜原煤	元/吨	621	635	-2.20%	654	-5.05%	711	-12.66%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	505	505	0.00%	505	0.00%	520	-2.88%	5500
包头精煤末煤	元/吨	761	775	-1.81%	794	-4.16%	851	-10.58%	6500
包头动力煤	元/吨	623	631	-1.27%	649	-4.01%	708	-12.01%	5000
赤峰烟煤	元/吨	425	425	0.00%	425	0.00%	440	-3.41%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	388	388	0.00%	388	0.00%	403	-3.72%	3500
乌海动力煤	元/吨	676	690	-2.03%	709	-4.65%	766	-11.75%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	584	592	-1.25%	602	-2.95%	644	-9.26%	-

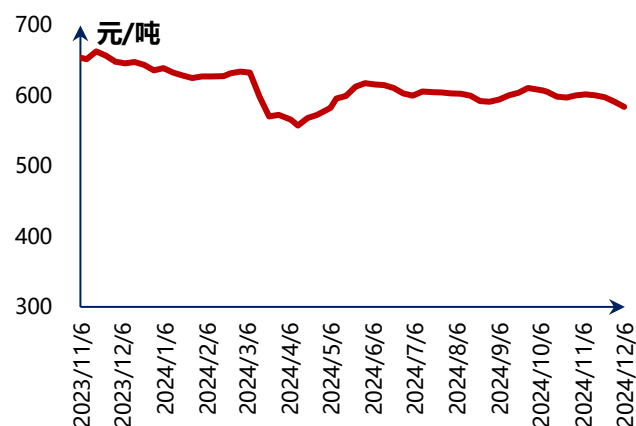
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)



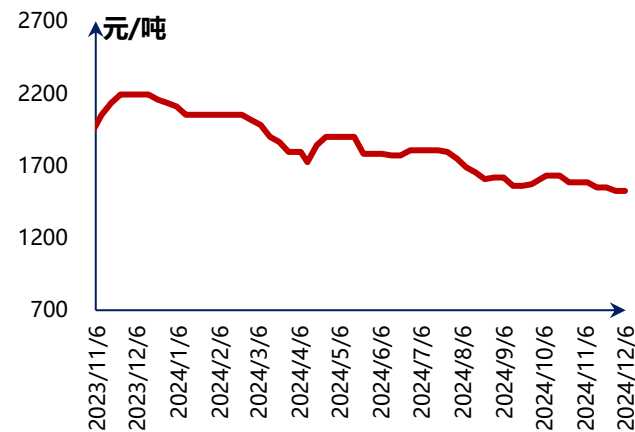
**表8：内蒙炼焦精煤产地价格周环比持平**

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	1643	1643	0.00%	1706	-3.69%	2323	-29.28%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1409	1409	0.00%	1463	-3.70%	1992	-29.28%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1526	1526	0.00%	1584	-3.69%	2158	-29.28%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 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

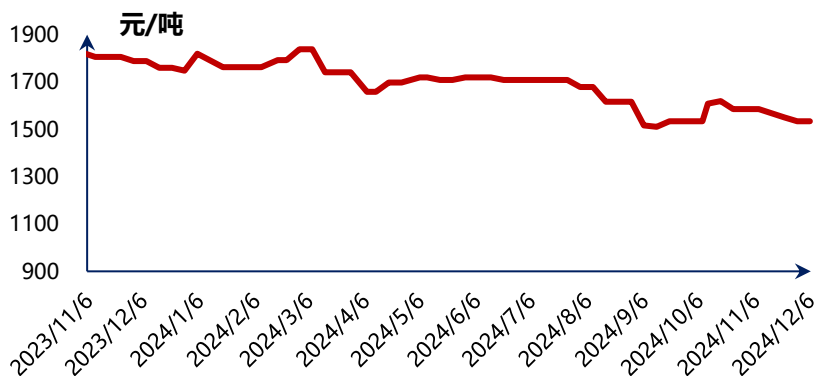
### 5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网，河南冶金精煤均价本周报收 1534 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	1147	1147	0.00%	1250	-8.26%	1399	-18.01%
平顶山主焦煤	元/吨	1920	1920	0.00%	1920	0.00%	2120	-9.43%
河南冶金煤均价	元/吨	1534	1534	0.00%	1585	-3.26%	1760	-12.84%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)

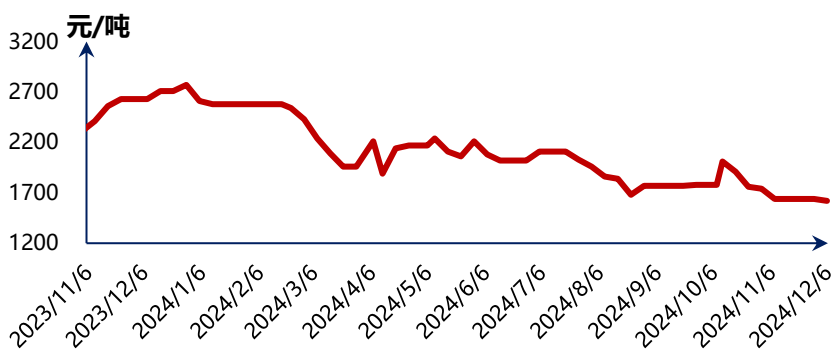
**图13：河南冶金精煤产地价格周环比持平**


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 1620 元/吨，较上周下跌 1.22%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 813 元/吨，较上周下跌 0.85%。

图14：京唐港主焦煤价格较上周下跌



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

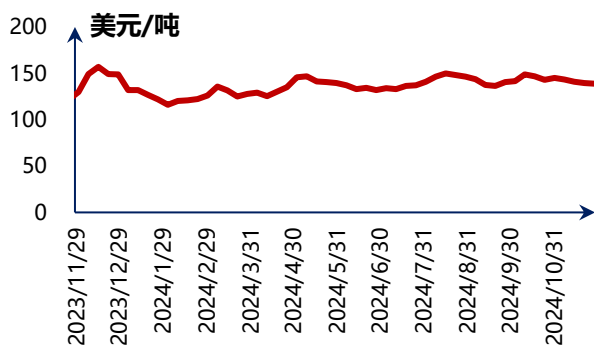
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	871	879	-0.85%	909	-4.12%	827	5.35%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	813	820	-0.85%	848	-4.13%	787	3.30%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	710	719	-1.25%	747	-4.95%	697	1.87%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	622	633	-1.74%	662	-6.04%	617	0.81%	4500
均价	元/吨	754	763	-1.13%	791	-4.72%	732	3.01%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 6 日报价)

## 5.3 国际煤价

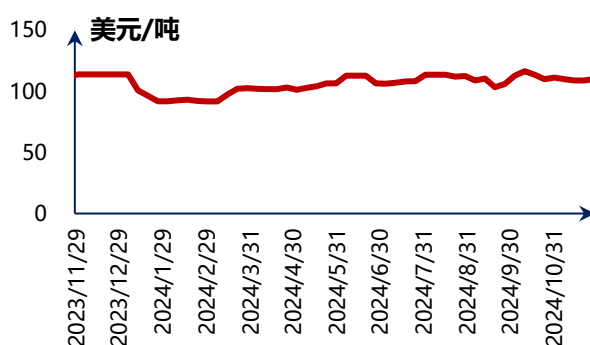
据 Wind 数据，11 月 29 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 138.83 美元/吨，较上周下跌 0.44%；理查德 RB 动力煤均价报收 110.20 美元/吨，较上周上涨 1.10%；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 119.25 美元/吨，周环比持平。12 月 6 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 216 美元/吨，周环比持平。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌



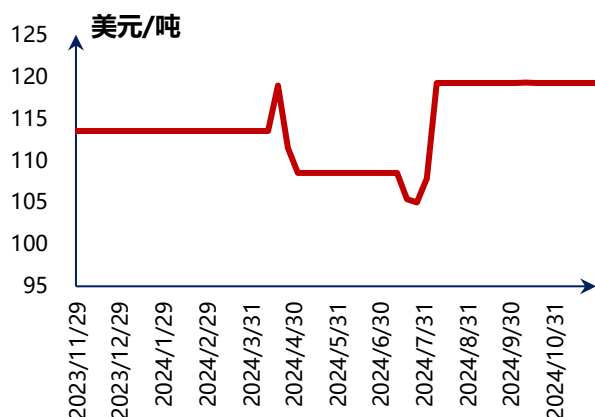
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：理查德 RB 动力煤现货价较上周上涨



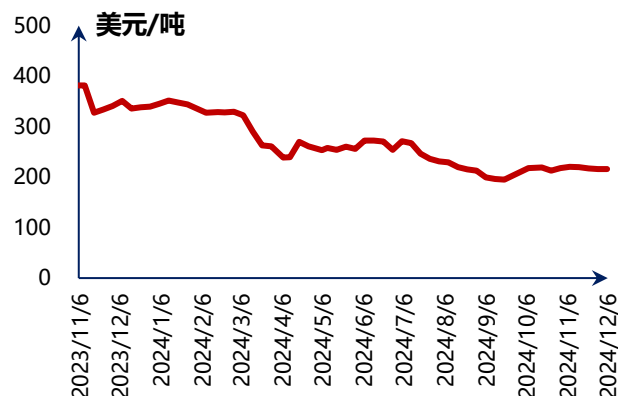
资料来源：wind，民生证券研究院

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周环比持平



资料来源：wind，民生证券研究院

## 5.4 库存监控

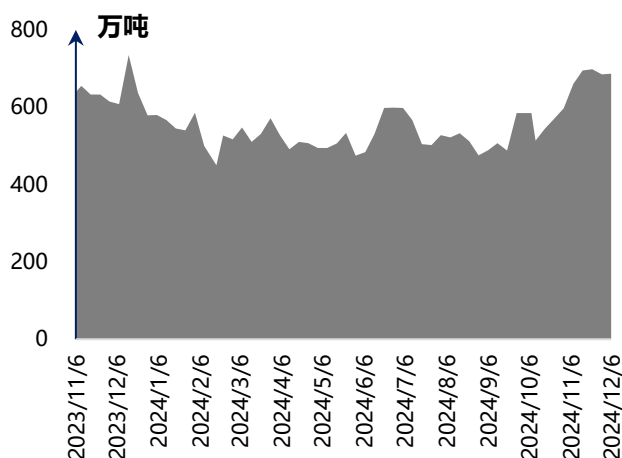
煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 687 万吨，较上周上升 0.29%；广州港本期库存 304 万吨，较上周上升 7.81%。

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	687	685	0.29%	660	4.09%	637	7.85%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	687	685	0.29%	660	4.09%	637	7.85%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	209	217	-3.69%	185	12.97%	218	-4.13%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	203	224	-9.38%	189	7.41%	234	-13.25%

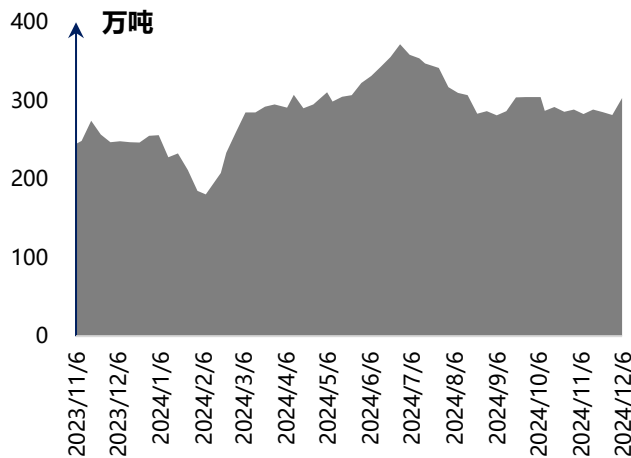
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 12 月 6 日报价）

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



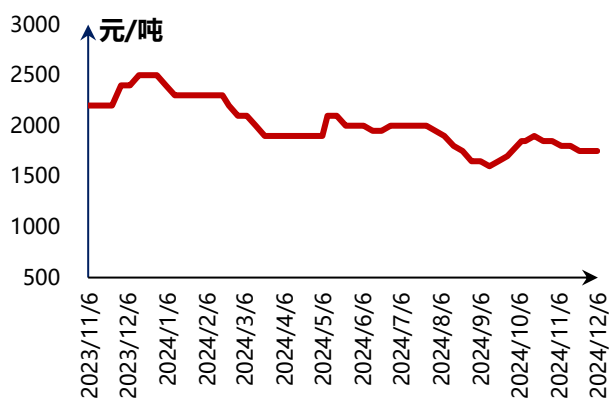
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

## 5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据，本周临汾一级冶金焦价格为 1750 元/吨，周环比持平；太原一级冶金焦价格为 1550 元/吨，周环比持平。

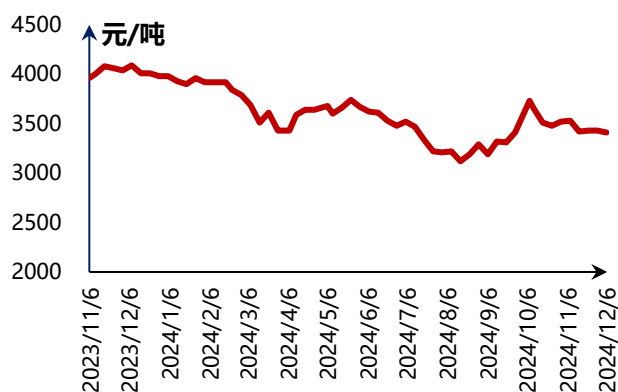
据 Wind 数据，本周冷轧板卷价格为 4040 元/吨，较上周下跌 1.22%；螺纹钢价格为 3410 元/吨，较上周下跌 0.58%；热轧板卷价格为 3560 元/吨，较上周上涨 0.56%；高线价格为 3610 元/吨，较上周下跌 0.55%。

图21：临汾一级冶金焦价格周环比持平



资料来源：wind，民生证券研究院

图22：上海螺纹钢价格较上周下跌

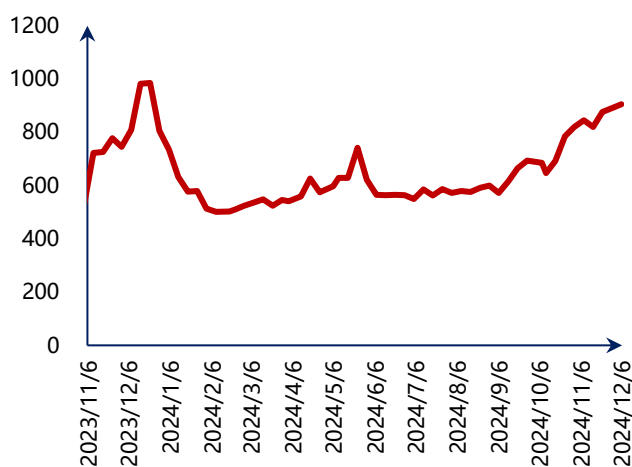


资料来源：wind，民生证券研究院

## 5.6 运输行情追踪

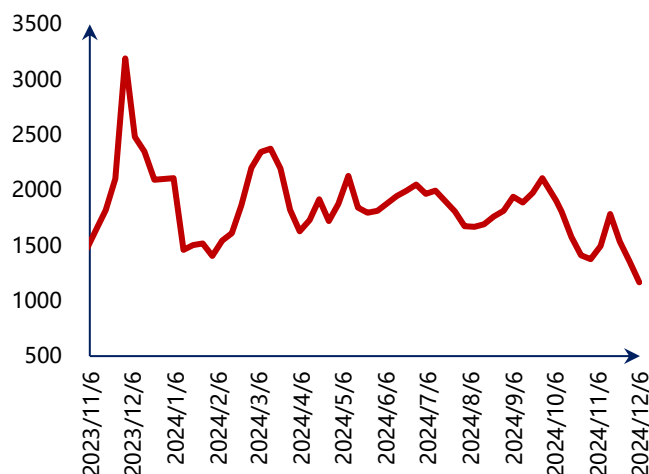
据 Wind 数据，截至 12 月 6 日，煤炭运价指数为 905，较上周上涨 1.56%；截至 12 月 6 日，BDI 指数为 1167，较上周下跌 13.81%。

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: 本周煤炭板块跑赢大盘 (%) .....	5
图 2: 焦炭子板块涨幅最大 (%) .....	5
图 3: 本周宝泰隆涨幅最大 (%) .....	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: 山西无烟煤产地均价周环比持平 .....	15
图 8: 山西喷吹煤产地价格周环比持平 .....	15
图 9: 陕西动力煤均价较上周下跌 .....	16
图 10: 陕西炼焦精煤均价周环比持平 .....	16
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周下跌 .....	17
图 12: 内蒙古焦精煤均价周环比持平 .....	17
图 13: 河南冶金精煤产地价格周环比持平 .....	17
图 14: 京唐港主焦煤价格较上周下跌 .....	18
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌 .....	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周环比持平 .....	19
图 19: 秦皇岛港场存量较上周上升 .....	19
图 20: 广州港场存量较上周上升 .....	19
图 21: 临汾一级冶金焦价格周环比持平 .....	20
图 22: 上海螺纹钢价格较上周下跌 .....	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: 山西无烟煤产地均价周环比持平 .....	15
表 4: 山西喷吹煤产地价格周环比持平 .....	15
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周下跌 .....	16
表 6: 陕西炼焦精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下跌 .....	16
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格周环比持平 .....	17
表 9: 河南冶金煤产地价格周环比持平 .....	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上升 .....	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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