

➤ **边际产能成本筑底煤价，调整已近尾声。**本周港口煤价延续下滑，周五报收771元/吨，已接近港口长协价上限。**基本面来看，供给端**，本周受年底少数煤矿生产任务完成停减产影响，主产区产能利用率有所下降，且当前煤价已触及边际产能成本线，若继续下跌或将复现23年6月及24年4月的边际供给大幅收缩行情。**发运及库存端**，本周大秦线周内日均运量环比持平为114.4万吨，唐呼线周内日均运量环比下降4.1%至22.2万吨，伴随下游日耗持续提升，港口库存持续去化，截至12月20日北方港口库存2529.1万吨，周环比下降76.8万吨(-2.9%)，同比下降163.4万吨(-6.1%)。**需求端，电煤需求方面**，据CCTD数据，12月上旬火电日均发电量167.7亿千瓦时，同比增长0.6%，环比11月下旬增长3.2%；本周电厂周均日耗继续提升，12月19日当周二十五省电厂周均日耗635.3万吨，周环比上升3.1万吨(+0.5%)，同比下降17.4万吨(-2.7%)；截至12月19日二十五省库存可用天数周环比减少0.2天至20.4天，高于去年同期2.0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13日当周化工行业合计耗煤673.44万吨，同比增长11.6%，周环比下降1.6%。**我们认为，当前需求侧非电化工耗煤维持高增速，电煤需求表现弱于预期但仍处旺季提升阶段，港口库存持续去化，供给侧边际产能成本支撑逻辑仍在，煤价底部较为确定，调整已近尾声。**

➤ **央国企市值管理加码，弱需求下高股息资产价值更高。**12月17日，国务院国资委印发了《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，央国企市值管理及负责人考核要求的不断加码，有助于投资者形成稳定的预期并获得稳健的投资回报。同时，经过多次压力测试后，市场对煤炭供给刚性及煤价底部区间基本达成共识，弱需求下煤价有底，板块标的业绩基本盘有保障且高股息，在国债收益率持续下行背景下高胜率属性进一步凸显，或为当前时点较好的投资选择。**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，建议关注中国神华、陕西煤业、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<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级   |
|--------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|        |      |           | 2023A   | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |      |
| 601088 | 中国神华 | 41.34     | 3.00    | 3.05  | 3.15  | 14     | 14    | 13    | 推荐   |
| 601225 | 陕西煤业 | 23.64     | 2.19    | 2.20  | 2.37  | 11     | 11    | 10    | 推荐   |
| 601898 | 中煤能源 | 11.90     | 1.47    | 1.43  | 1.50  | 8      | 8     | 8     | 推荐   |
| 600546 | 山煤国际 | 12.23     | 2.15    | 1.52  | 1.74  | 6      | 8     | 7     | 推荐   |
| 601001 | 晋控煤业 | 13.33     | 1.97    | 1.75  | 1.90  | 7      | 8     | 7     | 推荐   |
| 601699 | 潞安环能 | 14.63     | 2.65    | 1.21  | 1.28  | 6      | 12    | 11    | 谨慎推荐 |
| 600188 | 兖矿能源 | 13.94     | 2.01    | 1.48  | 1.64  | 7      | 9     | 9     | 推荐   |
| 601918 | 新集能源 | 7.06      | 0.81    | 0.94  | 1.01  | 9      | 8     | 7     | 推荐   |
| 600985 | 淮北矿业 | 13.92     | 2.31    | 1.73  | 1.72  | 6      | 8     | 8     | 推荐   |
| 600123 | 兰花科创 | 8.67      | 1.41    | 0.67  | 1.01  | 6      | 13    | 9     | 谨慎推荐 |
| 600348 | 华阳股份 | 7.18      | 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20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：lujiayi@mszq.com

## 相关研究

- 煤炭行业2025年度投资策略：稳稳的幸福-2024/12/14
- 煤炭周报：成本有支撑，弱需求下高股息资产价值更高-2024/12/14
- 煤炭周报：煤价调整接近尾声，高胜率属性助力板块估值提升-2024/12/07
- 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

# 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>12</b> |
| 5.1 产地煤炭价格        | 12        |
| 5.2 中转地煤价         | 16        |
| 5.3 国际煤价          | 16        |
| 5.4 库存监控          | 17        |
| 5.5 下游需求追踪        | 18        |
| 5.6 运输行情追踪        | 18        |
| <b>6 风险提示</b>     | <b>19</b> |
| <b>插图目录</b>       | <b>20</b> |
| <b>表格目录</b>       | <b>20</b> |

## 1 本周观点

**边际产能成本筑底煤价，调整已近尾声。**本周港口煤价延续下滑，周五报收 771 元/吨，已接近港口长协价上限。**基本面来看，供给端**，据 CCTD 数据，12 月上旬全国及主产地晋陕蒙新产量环比 11 月上旬增速分别为 +0.8%/-1.7%/-0.2%/-2.3%/+0.7%。本周受年底少数煤矿生产任务完成停减产影响，主产区产能利用率有所下降，且当前煤价已触及边际产能成本线，若继续下跌或将复现 23 年 6 月及 24 年 4 月的边际供给大幅收缩行情。**发运及库存端**，本周大秦线周内日均运量环比持平为 114.4 万吨，唐呼线周内日均运量环比下降 4.1%至 22.2 万吨，伴随下游日耗持续提升，港口库存持续去化，截至 12 月 20 日北方港口库存 2529.1 万吨，周环比下降 76.8 万吨(-2.9%)，同比下降 163.4 万吨(-6.1%)。**需求端，电煤需求方面**，据 CCTD 数据，12 月上旬火电日均发电量 167.7 亿千瓦时，同比增长 0.6%，环比 11 月下旬增长 3.2%；本周电厂周均日耗继续提升，12 月 19 日当周二十五省电厂周均日耗 635.3 万吨，周环比上升 3.1 万吨(+0.5%)，同比下降 17.4 万吨(-2.7%)；截至 12 月 19 日二十五省库存可用天数周环比减少 0.2 天至 20.4 天，高于去年同期 2.0 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 13 日当周化工行业合计耗煤 673.44 万吨，同比增长 11.6%，周环比下降 1.6%。**我们认为，当前需求侧非电化工耗煤维持高增速，电煤需求表现弱于预期但仍处旺季提升阶段，港口库存持续去化，供给侧边际产能成本支撑逻辑仍在，煤价底部较为确定，调整已近尾声。**

**央国企市值管理加码，弱需求下高股息资产价值更高。**12 月 17 日，国务院国资委印发了《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，其中提到“高度重视控股上市公司破净问题”、“鼓励通过吸收合并、资产重组等方式加以处置”，“将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核”，“将股票回购增持作为一项长期性基础性工作”，“增加现金分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例”等内容，据我们梳理，截至 12 月 20 日，煤炭板块 A 股破净公司 16 家，其央企 1 家、地方国企 11 家、民企 4 家，H 股破净公司 1 家。央国企市值管理及负责人考核要求的不断加码，有助于投资者形成稳定的预期并获得稳健的投资回报。同时，经过多次压力测试后，市场对煤炭供给刚性及煤价底部区间基本达成共识，弱需求下煤价有底，板块标的业绩基本盘有保障且高股息，在国债收益率持续下行背景下高胜率属性进一步凸显，或为当前时点较好的投资选择。**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 20 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 771 元/吨，周环比下跌 23 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 630 元/吨，周环比下跌 40 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 639 元/吨，周环比下跌 40 元/吨；内蒙古鄂尔

多斯 Q5500 报收于 571 元/吨，周环比下跌 37 元/吨。

**重点港口库存下降，电厂日耗上升，可用天数下降。**港口方面，据 Wind 数据，12 月 20 日，重点港口（国投京唐港、秦皇岛港、曹妃甸港）库存为 1382 万吨，周环比下降 37 万吨。据 CCTD 数据，12 月 19 日二十五省的电厂日耗为 658.4 万吨/天，周环比上升 5.0 万吨/天，低于去年同期 3.5 万吨/天；可用天数 20.4 天，周环比下降 0.2 天，高于去年同期 2.0 天。

**供需双减，焦煤延续弱势运行。**本周因年底生产任务完成，部分煤矿有停减产现象，焦煤供应有所减量；当前社会库存整体高位，冬储补库价格提振作用有限，钢厂日均铁水产量 229.41 万吨，周环比减少 3.06 万吨，钢厂利润收缩，对焦炭或有进一步提降预期，供需双减下短期焦煤延续弱势运行。

**港口及产地焦煤价格下跌。**据煤炭资源网数据，截至 12 月 20 日，京唐港主焦煤价格为 1610 元/吨，周环比下跌 10 元/吨。截至 12 月 19 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 212.65 美元/吨，周环比下跌 4.55 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比下跌 22 元/吨，山西高硫周环比下跌 20 元/吨，柳林低硫周环比下跌 40 元/吨，济宁气煤周环比下跌 40 元/吨，灵石肥煤、长治喷吹煤周环比持平。

**需求支撑减弱，焦炭短期弱稳运行。**本周焦炭价格暂稳，因部分地区环保限制，供应小幅减量但影响有限；需求端淡季压力下钢材成交疲弱，高炉检修范围不断扩大，铁水产量下降，焦炭需求支撑较弱，短期价格延续弱稳运行，后续关注铁水产量及原料成本支撑情况。

**焦炭价格暂稳。**据 Wind 数据，截至 12 月 20 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1600 元/吨，周环比持平；临汾二级冶金焦报收于 1435 元/吨，周环比持平。港口方面，12 月 20 日天津港一级冶金焦价格为 1830 元/吨，周环比持平。

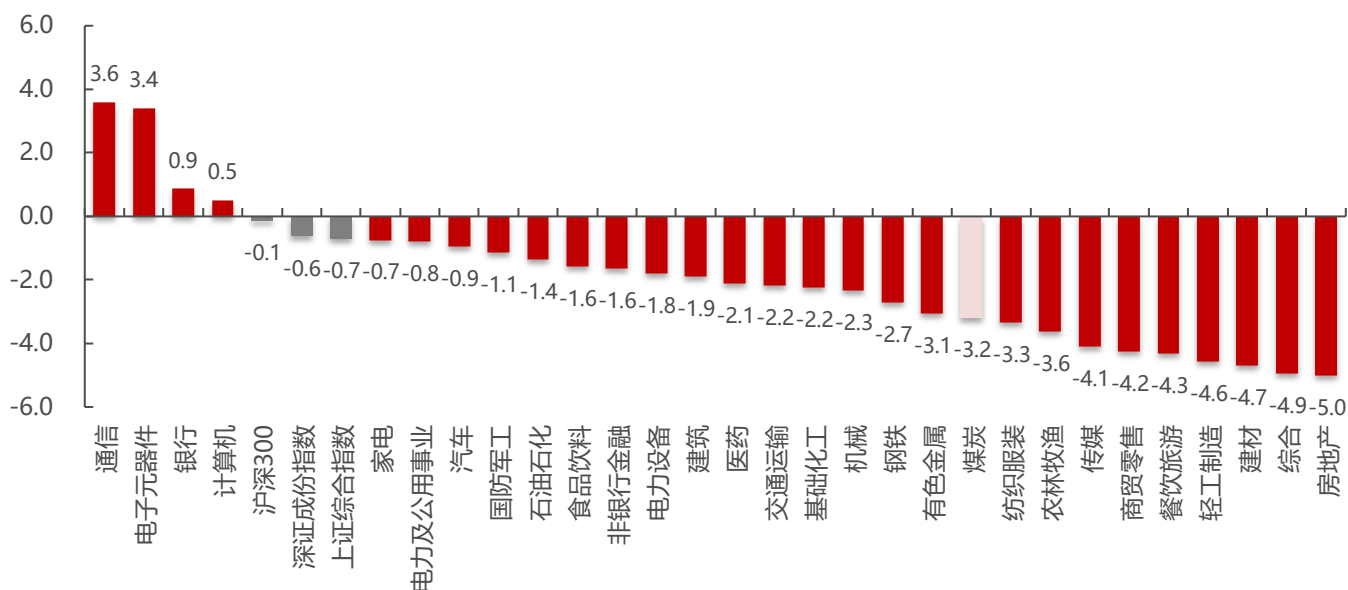
**投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、陕西煤业、中煤能源。2) 兼具弹性与高股息属性，建议关注山煤国际、晋控煤业、潞安环能、兖矿能源。3) 煤电一体成长型标的，建议关注新集能源。4) 业绩稳健、多业务布局成长可期，建议关注淮北矿业。

## 2 本周市场行情回顾

### 2.1 本周煤炭板块表现

截至 12 月 20 日，本周中信煤炭板块周跌幅 3.2%，同期沪深 300 周跌幅 0.1%，上证指数周跌幅 0.7%，深证成指周跌幅 0.6%。

图1：本周煤炭板块跑输大盘 (%)

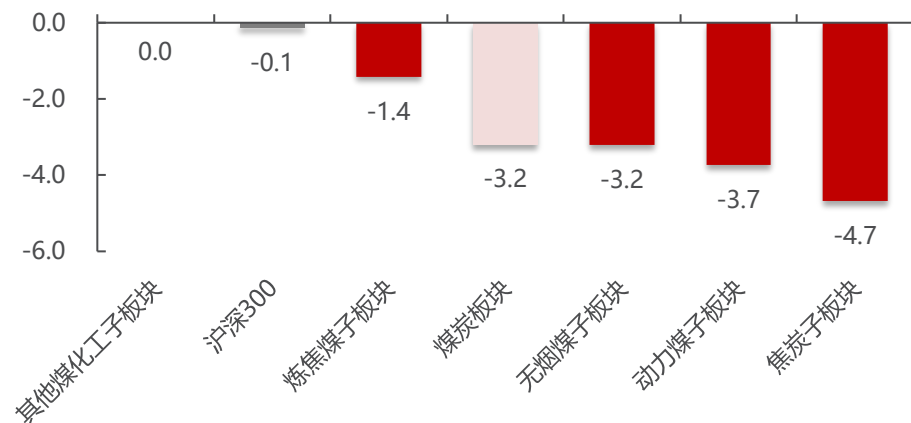


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2024 年 12 月 16 日-12 月 20 日

截至 12 月 20 日，中信煤炭板块周跌幅 3.2%，沪深 300 周跌幅 0.1%。各子板块中，焦炭子板块跌幅最大，跌幅 4.7%；其他煤化工子板块跌幅最小，周环比持平。

图2：其他煤化工子板块跌幅最小 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

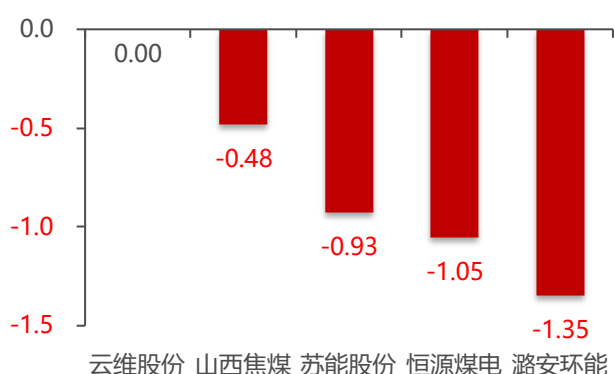
注：本周时间区间为 2024 年 12 月 16 日-12 月 20 日

## 2.2 本周煤炭行业上市公司表现

**本周云维股份跌幅最小。**截至 12 月 20 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：云维股份周环比持平，山西焦煤下跌 0.48%，苏能股份下跌 0.93%，恒源煤电下跌 1.05%，潞安环能下跌 1.35%。

**本周安泰集团跌幅最大。**截至 12 月 20 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：安泰集团下跌 12.12%，新集能源下跌 7.83%，大有能源下跌 7.60%，郑州煤电下跌 7.19%，金能科技下跌 6.66%。

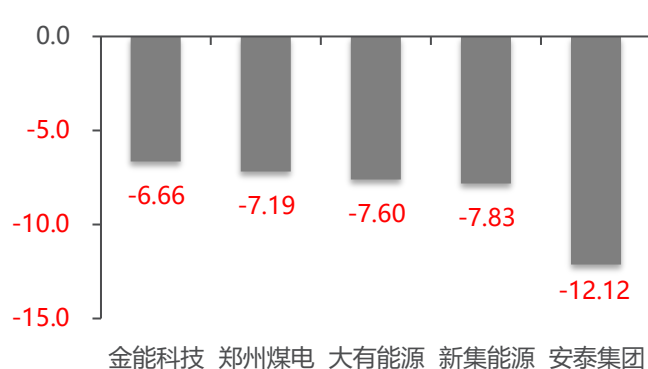
图3：本周云维股份跌幅最小 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2024 年 12 月 16 日-12 月 20 日

图4：本周安泰集团跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2024 年 12 月 16 日-12 月 20 日

### 3 本周行业动态

#### 12月16日

12月16日，中国煤炭经济研究会报道，据央视报道，国家能源局公布数据显示：2024年，我国持续推动煤炭稳产稳供，智能化产能占煤炭总产能的比例提升至50%以上；2024年，我国改造升级煤电机组1.8亿千瓦，淘汰落后产能超过800万千瓦。

12月16日，中国煤炭经济研究会报道，国家统计局数据显示，2024年1-11月份，全国焦炭产量44671万吨，同比降0.9%。生铁产量78277万吨，同比降3.5%。粗钢产量92919万吨，同比降2.7%。钢材产量128304万吨，同比增0.9%。

12月16日，中国煤炭经济研究会报道，据俄罗斯铁路公司（RZD）新闻服务部消息，俄罗斯铁路公司运营数据显示，2024年1-11月，公司铁路网络货物装载量累计为10.82亿吨，较去年同期下降4.4%。前11个月，俄罗斯铁路装运煤炭3.013亿吨，较2023年同期下降6.2%。

12月16日，中国煤炭经济研究会报道，原煤生产稳定增长。11月份，规上工业原煤产量4.3亿吨，同比增长1.8%；日均产量1426.6万吨。进口煤炭5498万吨，同比增长26.4%。

#### 12月17日

12月17日，中国煤炭资源网报道，韩国海关最新数据显示，2024年11月份，韩国煤炭进口总量为895.64万吨，较上年同期的891.33万吨微增0.48%，较前一月的905万吨下降1.03%。

12月17日，中国煤炭资源网报道，延安市发改委消息，近日，在中省发改、能源部门的大力支持和全力推动下，延安市《子长矿区总体规划》顺利获得国家发展改革委的正式批复，实现了延安市煤炭产能建设的重大突破，为后续资源开发利用的优化整合、项目核准建设的稳步推进以及优质产能的高效释放提供了有力支撑。

12月17日，中国煤炭资源网报道，根据中国煤炭工业协会统计与信息部统计数据显示，2024年1-11月份，排名前10家企业原煤产量合计为21.60亿吨，同比减少2322万吨，占规模以上企业原煤产量的50.00%。其中，国家能源集团56800万吨，同比增长2.80%。

12月17日，中国煤炭资源网报道，贵州省毕节市能源局消息，2024年1至10月，全市累计原煤产量6350.85万吨，同比增长18.57%，排全省第一；截至目前，全市累计全容量建成新能源项目97个，装机规模586.2万千瓦，占全省的

26.34%，排全省第一；现有独立化学储能电厂 4 个、装机 55 万千瓦/110 万千瓦时，装机全省占比 28.21%，排全省第一。

### 12 月 18 日

12 月 18 日，中国煤炭经济研究会报道，据蒙古国国家统计局发布的统计数据显示，2024 年前 11 个月，蒙古国煤炭产量和出口量都齐步大增，双双超越去年全年水平。预计全年煤炭产量可以接近 1 亿吨，出口量达到 8500 万吨左右。1-11 月份，蒙古国煤炭产量累计为 8992.68 万吨，比上年同期增加 1708.7 万吨，同比增长 23.5%。11 月份当月，蒙古国煤炭产量为 883.1 万吨，同比增长 5.6%，环比下降 1.2%。

12 月 18 日，中国煤炭经济研究会报道，据韩国海关发布的统计数据显示，2024 年 1-11 月，韩国煤炭进口总量为 10504.1 万吨，比上年同期下降 3.4%，降幅继续收窄。其中，11 月份韩国煤炭进口量为 895.64 万吨，同比增长 0.4%，环比下降 1.0%。

12 月 18 日，中国煤炭经济研究会报道，今年以来，毕节市煤炭产业发展稳中有进，2024 年 1-10 月，全市累计原煤产量 6350.85 万吨，同比增长 18.57%，排全省第一。目前，正常生产建设煤矿 156 处、产能 8992 万吨/年，按现状分：生产煤矿 117 处、产能 6822 万吨/年，试运转煤矿 3 处、产能 180 万吨/年，在建煤矿 36 处、产能 1990 万吨/年。平均单井规模 57.64 万吨/年。

12 月 18 日，中国煤炭资源网报道，澳大利亚皮尔巴拉港务局公布的最新数据显示，2024 年 11 月份，位于西澳大利亚最大的铁矿石出口港黑德兰港的铁矿石出口总量为 4875.50 万吨，同比增 8.49%，环比增 6.97%。1-11 月份出口量累计 5.21 亿吨，同比增 3.30%。

### 12 月 19 日

12 月 19 日，中国煤炭经济研究会报道，据印度煤炭部 (Ministry of Coal) 公布的统计数据显示，2024 年 1-11 月，印度煤炭总产量 (包括褐煤) 累计为 9.83 亿吨，比上年同期增长 7.5%。

12 月 19 日，中国煤炭资源网报道，海关总署公布的数据显示，中国 2024 年 11 月份出口煤炭 35 万吨，同比下降 37.4%，环比下降 35.19%。

12 月 19 日，中国煤炭资源网报道，澳大利亚地质学家在西澳大利亚哈默斯利省 (Hamersley) 发现了有史以来最大的铁矿，铁矿石储量约为 550 亿吨。

12 月 19 日，中国煤炭经济研究会报道，国际能源署 (International Energy Agency—IEA) 本周三 (12 月 18 日) 发布年度报告表示，2024 年世界煤炭使用



量将达到历史最高水平。

## 12月20日

12月20日，中国煤炭经济研究会报道，据欧洲煤炭协会（EURACOAL）近期发布的2024年第二期煤炭市场报告数据显示，疫情之后欧盟煤炭消费出现过两年的短暂恢复性反弹增长，但去年以来煤炭消费又回归到持续下降的趋势。2024年上半年，欧盟27国煤炭表观消费量为1.461亿吨，比上年同期下降24.6%。其中，欧盟区内褐煤产量9200万吨，同比下降19.8%；硬煤产量2220万吨，同比下降7.6%；硬煤进口3190万吨，同比下降42.1%。

12月20日，中国煤炭经济研究会报道，据莆田海关统计，今年以来，莆田港进口煤炭突破2200万吨，超去年全年进口总量，创历史新高。

12月20日，中国煤炭资源网报道，澳大利亚统计局数据显示，2024年10月份，澳大利亚煤炭出口额为65.91亿澳元，环比增2.88%，同比降16.17%。1-10月份累计714.52亿澳元，同比降16.73%。

12月20日，中国煤炭资源网报道，美国能源信息署（EIA）12月19日公布的数据显示，2024年第50周，美国煤炭预估产量继续增长，达到1044万短吨（947.1万吨），较前一周增长6.12%，较上年同期下降6.01%。

## 4 上市公司动态

### 12月16日

**淮北矿业:** 12月16日, 淮北矿业控股股份有限公司发布关于控股股东首次增持公司股份暨增持计划进展的公告。公告显示: 12月13日, 公司通过集中竞价方式增持公司A股股份229.4万股, 占公司总股本的0.09%, 成交总额为3347.51万元(不含手续费)。本次增持后, 淮北矿业集团及一致行动人持股16.32亿股, 占公司总股本的60.59%。本次增持计划尚未实施完毕, 淮北矿业集团后续将按照增持计划, 择机增持公司股份。

**淮河能源:** 12月16日, 淮河能源(集团)股份有限公司发布关于筹划重大资产重组事项的停牌公告。公告显示: 公司正在筹划通过发行股份及支付现金方式购买控股股东淮南矿业(集团)有限责任公司持有的淮河能源电力集团有限责任公司89.30%股权, 并募集配套资金, 公司股票自2024年12月17日开市起停牌, 预计停牌时间不超过10个交易日。

**华阳股份:** 12月16日, 华阳股份有限公司发布公告。公告显示, 公司全资子公司阳泉煤业集团七元煤业有限责任公司(简称“七元公司”)已于2024年12月15日进入联合试运转阶段。七元公司位于山西省, 井田面积为207平方公里, 地质储量达20.26亿吨, 设计生产能力为500万吨/年, 服务年限预计为140年。主要开采8#、15#煤, 配套设施包括专用铁路线和选煤厂。该项目为省级重点工程, 投产后将为地方经济发展带来积极影响, 并为公司创造良好的社会和经济效益。七元公司项目在华阳股份高质量发展的过程中具有里程碑意义, 标志着公司发展迈出了重要一步。公司将继续关注该项目的后续进展, 并及时披露相关信息。

### 12月17日

**永泰能源:** 12月17日, 永泰能源集团股份有限公司发布关于上调回购股份价格上限至2.62元/股的公告。公告中显示: 为贯彻落实中央经济工作会议精神, 积极响应国家维护资本市场稳定和强化上市公司市值管理的号召, 公司决定将股份回购价格上限由原先的1.89元/股上调至2.62元/股。公司此前已将回购金额由不低于人民币1.5亿元(含)、不超过人民币3亿元(含)调整为不低于人民币5亿元(含)、不超过人民币10亿元(含)。同时, 回购股份的用途也由原先的用于员工持股计划或者股权激励变更为用于注销以减少注册资本。截至2024年12月16日, 公司累计回购股份2.04亿股, 支付的资金总额为2.29亿元(不含交易费用), 公司回购方案尚未实施完毕。

**中煤能源:** 12月17日, 中国中煤能源股份有限公司发布2024年11月份主要生产经营数据公告。公告中显示: 2024年11月份商品煤产量为1206万吨, 同比增长8.20%; 累计商品煤产量为1.26亿吨, 同比上升1.90%。2024年11月

份商品煤销量为 2580 万吨，同比增长 11.40%；累计商品煤销量为 2.56 亿吨，同比下降 1.90%。

**兰花科创：**12 月 17 日，山西兰花科技创业股份有限公司发布关于股份回购实施结果暨股份变动的公告。公告中显示：2024 年 12 月 16 日，公司完成回购，已实际回购公司股份 0.12 亿股，占公司总股本的 0.80%，回购最高价格 9.2 元/股，回购最低价格 7.51 元/股，回购均价 8.42 元/股，使用资金总额 1 亿元。

### 12 月 18 日

**盘江股份：**12 月 18 日，贵州盘江精煤股份有限公司发布关于核销长期挂账应付款项的公告。公告显示：为真实准确反映公司财务状况，公司对下属分、子公司截至 2024 年 11 月末的长期挂账应付账款和其他应付款进行集中清理，拟核销长期挂账应付款项共计 70 笔，总金额为 610.45 万元。本次核销的长期挂账应付款项共计 610.45 万元，将计入公司 2024 年度营业外收入，预计将增加公司 2024 年合并报表归属于母公司的净利润 492.06 万元。

### 12 月 19 日

**盘江股份：**12 月 19 日，贵州盘江精煤股份有限公司发布关于盘江（普定）发电有限公司收到项目核准批复的公告。公告显示：为贯彻落实《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2 号），加快支撑性和调节性电源项目建设，提升能源安全保障能力，现核准普定电厂项目。项目单位为盘江（普定）发电有限公司，建设地点为安顺市普定县。建设内容为 2×66 万千瓦高效超临界二次再热燃煤发电机组，及相关配套设施。本工程总投资 66.70 亿元人民币，其中资本金 20%由项目单位自筹，其余资金申请银行贷款解决。

### 12 月 20 日

**云维股份：**12 月 20 日，云南云维股份有限公司发布关于重大资产重组的一般风险提示暨股票复牌的公告。公告显示：公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买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。经向上海证券交易所申请，公司股票自 2024 年 12 月 9 日开市起停牌，停牌时间不超过十个交易日，停牌终止日为 2024 年 12 月 20 日，复牌日为 2024 年 12 月 23 日。

## 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 712 元/吨，较上周下跌 3.01%。山西炼焦煤均价本周报收于 1403 元/吨，较上周下跌 1.64%。

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 | 670 | 710 | -5.63% | 746 | -10.19% | 810 | -17.28% | 6000   |
| 大同南郊动力煤      | 元/吨 | 660 | 700 | -5.71% | 736 | -10.33% | 800 | -17.50% | 5500   |
| 朔州动力煤 > 4800 | 元/吨 | 573 | 605 | -5.29% | 638 | -10.19% | 696 | -17.67% | 4800   |
| 朔州动力煤 > 5200 | 元/吨 | 660 | 700 | -5.71% | 736 | -10.33% | 800 | -17.50% | 5200   |
| 寿阳动力煤        | 元/吨 | 680 | 689 | -1.18% | 705 | -3.45%  | 767 | -11.30% | 5500   |
| 兴县动力煤        | 元/吨 | 714 | 723 | -1.18% | 740 | -3.45%  | 778 | -8.18%  | 5800   |
| 潞城动力煤        | 元/吨 | 795 | 805 | -1.24% | 825 | -3.64%  | 915 | -13.11% | 5500   |
| 屯留动力煤        | 元/吨 | 845 | 855 | -1.17% | 875 | -3.43%  | 965 | -12.44% | 5800   |
| 长治县动力煤       | 元/吨 | 810 | 820 | -1.22% | 840 | -3.57%  | 930 | -12.90% | 5800   |
| 山西动力煤均价      | 元/吨 | 712 | 734 | -3.01% | 760 | -6.33%  | 829 | -14.12% | -      |

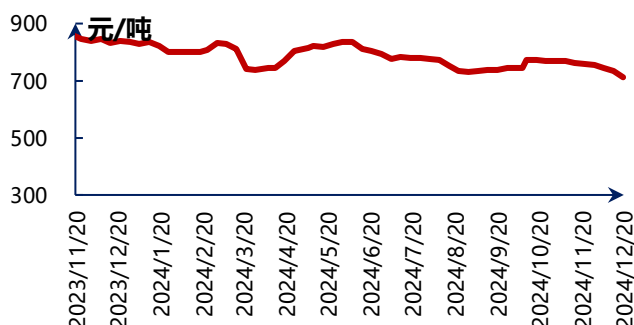
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

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 | 1130 | -2.65% | 1150 | -4.35% | 1550 | -29.03% |
| 古交 8#焦煤    | 元/吨 | 1349 | 1349 | 0.00%  | 1364 | -1.15% | 2313 | -41.68% |
| 古交 2#焦煤    | 元/吨 | 1478 | 1478 | 0.00%  | 1495 | -1.14% | 2520 | -41.35% |
| 灵石 2#肥煤    | 元/吨 | 1570 | 1570 | 0.00%  | 1650 | -4.85% | 2400 | -34.58% |
| 柳林 4#焦煤    | 元/吨 | 1530 | 1570 | -2.55% | 1580 | -3.16% | 2530 | -39.53% |
| 孝义焦精煤      | 元/吨 | 1480 | 1520 | -2.63% | 1530 | -3.27% | 2480 | -40.32% |
| 古县焦精煤      | 元/吨 | 1550 | 1570 | -1.27% | 1590 | -2.52% | 2560 | -39.45% |
| 蒲县 1/3 焦精煤 | 元/吨 | 1320 | 1370 | -3.65% | 1370 | -3.65% | 2070 | -36.23% |
| 襄垣瘦精煤      | 元/吨 | 1250 | 1280 | -2.34% | 1300 | -3.85% | 1700 | -26.47% |
| 山西炼焦煤均价    | 元/吨 | 1403 | 1426 | -1.64% | 1448 | -3.09% | 2236 | -37.25% |

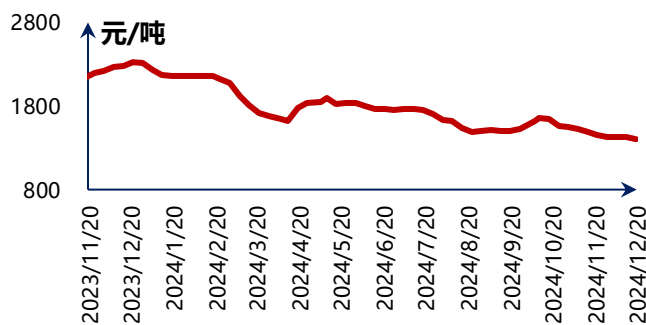
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

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 1027 元/吨,较上周下跌 2.84%。  
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 | 860  | 870  | -1.15% | 870  | -1.15% | 800  | 7.50%  | 6500   |
| 阳泉无烟洗中块  | 元/吨 | 1090 | 1130 | -3.54% | 1130 | -3.54% | 1170 | -6.84% | 7000   |
| 阳泉无烟洗小块  | 元/吨 | 1050 | 1090 | -3.67% | 1090 | -3.67% | 1100 | -4.55% | 7000   |
| 晋城无烟煤(末) | 元/吨 | 940  | 950  | -1.05% | 950  | -1.05% | 880  | 6.82%  | 6000   |
| 晋城无烟煤中块  | 元/吨 | 1120 | 1160 | -3.45% | 1160 | -3.45% | 1200 | -6.67% | 6800   |
| 晋城无烟煤小块  | 元/吨 | 1100 | 1140 | -3.51% | 1140 | -3.51% | 1150 | -4.35% | 6300   |
| 山西无烟煤均价  | 元/吨 | 1027 | 1057 | -2.84% | 1057 | -2.84% | 1050 | -2.22% | -      |

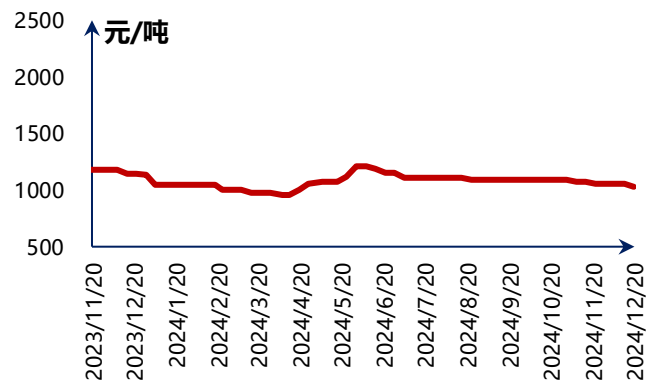
资料来源: 煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

**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% | 1036 | -2.91% | 1157 | -13.04% | 7200   |
| 阳泉喷吹煤     | 元/吨 | 1096 | 1096 | 0.00% | 1129 | -2.91% | 1260 | -13.04% | 7200   |
| 阳泉喷吹煤(V7) | 元/吨 | 1023 | 1023 | 0.00% | 1054 | -2.91% | 1176 | -13.04% | 6500   |
| 潞城喷吹煤     | 元/吨 | 1032 | 1032 | 0.00% | 1062 | -2.82% | 1182 | -12.69% | 6800   |
| 屯留喷吹煤     | 元/吨 | 1032 | 1032 | 0.00% | 1062 | -2.82% | 1182 | -12.69% | 7000   |
| 长治喷吹煤     | 元/吨 | 1002 | 1002 | 0.00% | 1032 | -2.91% | 1152 | -13.02% | 6200   |
| 山西喷吹煤均价   | 元/吨 | 1032 | 1032 | 0.00% | 1062 | -2.88% | 1185 | -12.92% | -      |

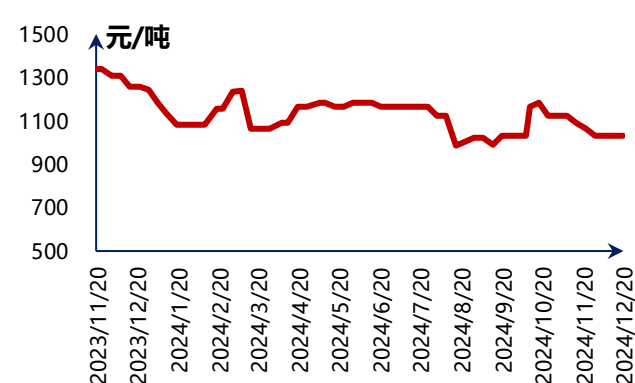
资料来源: 煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

**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 724 元/吨,较上周下跌 2.91%。  
陕西炼焦精煤均价本周报收 1250 元/吨,较上周下跌 3.85%。

**表5：陕西动力煤产地价格较上周下跌**

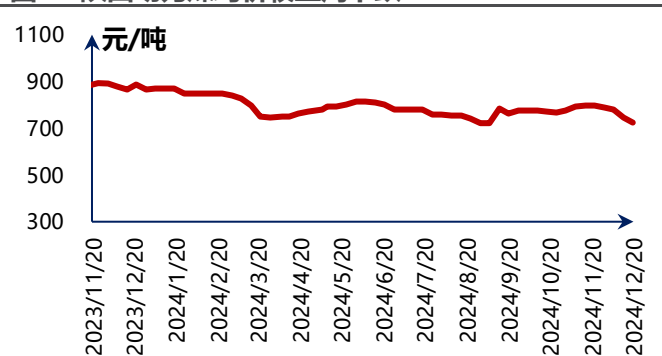
| 指标名称    | 单位  | 本期  | 上周  | 较上周    | 上月  | 较上月     | 上年   | 较上年     | 发热量/规格 |
|---------|-----|-----|-----|--------|-----|---------|------|---------|--------|
| 榆林动力块煤  | 元/吨 | 755 | 800 | -5.63% | 850 | -11.18% | 972  | -22.33% | 6000   |
| 咸阳长焰煤   | 元/吨 | 695 | 705 | -1.42% | 755 | -7.95%  | 805  | -13.66% | 5800   |
| 铜川长焰混煤  | 元/吨 | 680 | 690 | -1.45% | 740 | -8.11%  | 790  | -13.92% | 5000   |
| 韩城混煤    | 元/吨 | 680 | 690 | -1.45% | 740 | -8.11%  | 790  | -13.92% | 5000   |
| 西安烟煤块   | 元/吨 | 845 | 890 | -5.06% | 940 | -10.11% | 1062 | -20.43% | 6000   |
| 黄陵动力煤   | 元/吨 | 690 | 700 | -1.43% | 750 | -8.00%  | 800  | -13.75% | 5000   |
| 陕西动力煤均价 | 元/吨 | 724 | 746 | -2.91% | 796 | -9.01%  | 870  | -16.75% | -      |

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

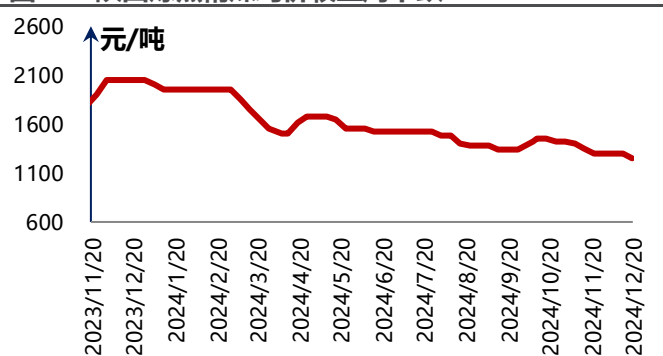
**表6：陕西炼焦精煤产地价格较上周下跌**

| 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 | 1250 | 1300 | -3.85% | 1300 | -3.85% | 2000 | -37.50% |
| 陕西炼焦精煤均价 | 元/吨 | 1250 | 1300 | -3.85% | 1300 | -3.85% | 2000 | -37.50% |

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 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 541 元/吨，较上周下跌 5.05%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1491 元/吨，较上周下跌 0.78%。

**表7：内蒙动力煤产地价格较上周下跌**

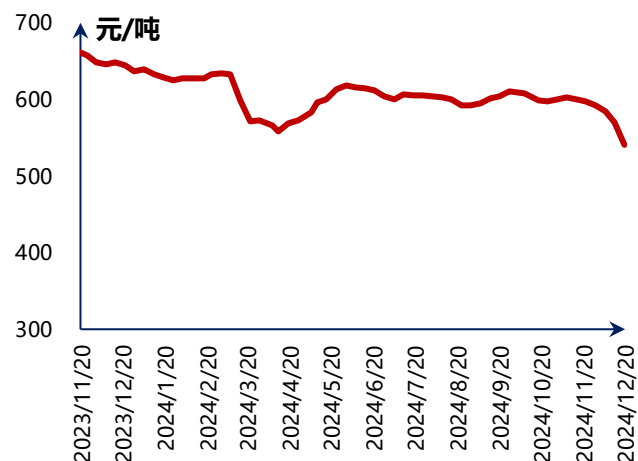
| 指标名称       | 单位  | 本期  | 上周  | 较上周    | 上月  | 较上月     | 上年  | 较上年     | 发热量/规格 |
|------------|-----|-----|-----|--------|-----|---------|-----|---------|--------|
| 伊金霍勒旗原煤    | 元/吨 | 595 | 647 | -8.08% | 694 | -14.29% | 754 | -21.15% | 5500   |
| 东胜原煤       | 元/吨 | 566 | 603 | -6.14% | 645 | -12.25% | 701 | -19.26% | 5200   |
| 呼伦贝尔海拉尔长焰煤 | 元/吨 | 490 | 500 | -2.00% | 505 | -2.97%  | 520 | -5.77%  | 5500   |
| 包头精煤末煤     | 元/吨 | 706 | 743 | -4.98% | 785 | -10.06% | 841 | -16.05% | 6500   |
| 包头动力煤      | 元/吨 | 565 | 602 | -6.15% | 642 | -11.99% | 700 | -19.29% | 5000   |
| 赤峰烟煤       | 元/吨 | 410 | 420 | -2.38% | 425 | -3.53%  | 440 | -6.82%  | 4000   |
| 霍林郭勒褐煤     | 元/吨 | 373 | 383 | -2.61% | 388 | -3.87%  | 403 | -7.44%  | 3500   |
| 乌海动力煤      | 元/吨 | 621 | 658 | -5.62% | 700 | -11.29% | 756 | -17.86% | 5500   |
| 内蒙古动力煤均价   | 元/吨 | 541 | 569 | -5.05% | 598 | -9.58%  | 639 | -15.43% | -      |

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

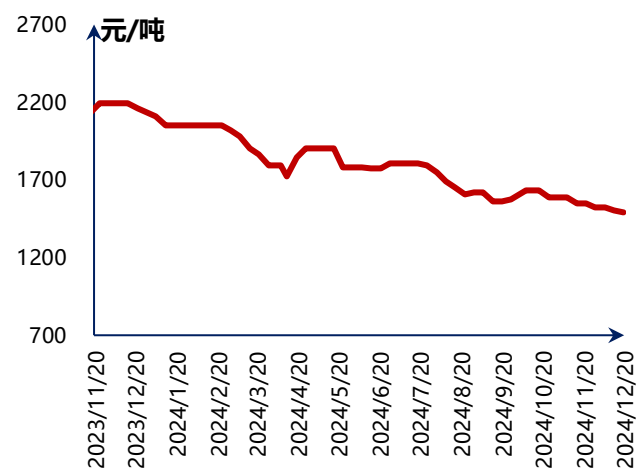
**表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌**

| 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 | 1605 | 1618 | -0.78% | 1668 | -3.78% | 2273 | -29.38% |
| 乌海 1/3 焦精煤 | 元/吨 | 1376 | 1387 | -0.78% | 1430 | -3.78% | 1949 | -29.39% |
| 内蒙古焦精煤均价   | 元/吨 | 1491 | 1502 | -0.78% | 1549 | -3.78% | 2111 | -29.39% |

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 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

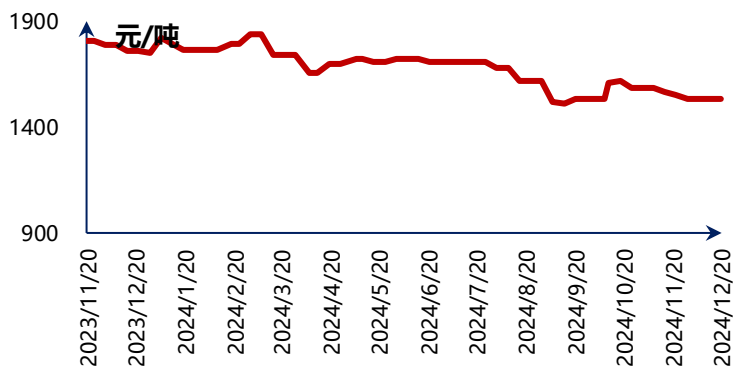
### 5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网，河南冶金精煤均价本周报收 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% | 1181 | -2.91% | 1319 | -13.04% |
| 平顶山主焦煤  | 元/吨 | 1920 | 1920 | 0.00% | 1920 | 0.00%  | 2320 | -17.24% |
| 河南冶金煤均价 | 元/吨 | 1534 | 1534 | 0.00% | 1551 | -1.11% | 1820 | -15.72% |

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

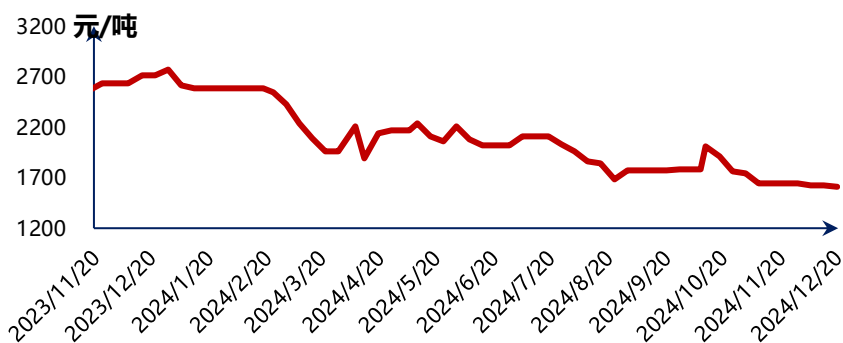
**图13：河南冶金精煤均价周环比持平**


资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院

## 5.2 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 1610 元/吨，较上周下跌 0.62%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 771 元/吨，较上周下跌 2.90%。

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

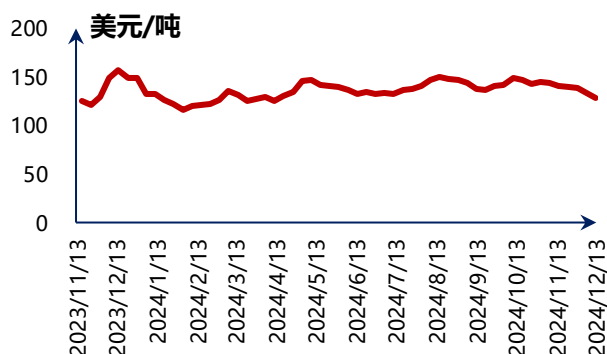
| 指标名称            | 单位  | 本期  | 上周  | 较上周    | 上月  | 较上月     | 上年  | 较上年    | 发热量/规格 |
|-----------------|-----|-----|-----|--------|-----|---------|-----|--------|--------|
| 动力末煤(Q5800):山西产 | 元/吨 | 826 | 851 | -2.89% | 886 | -6.76%  | 827 | -0.08% | 5800   |
| 动力末煤(Q5500):山西产 | 元/吨 | 771 | 794 | -2.90% | 827 | -6.77%  | 787 | -2.03% | 5500   |
| 动力末煤(Q5000):山西产 | 元/吨 | 669 | 691 | -3.18% | 724 | -7.60%  | 697 | -4.02% | 5000   |
| 动力末煤(Q4500):山西产 | 元/吨 | 570 | 597 | -4.52% | 640 | -10.94% | 617 | -7.62% | 4500   |
| 均价              | 元/吨 | 709 | 733 | -3.29% | 769 | -7.83%  | 732 | -3.13% | -      |

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

## 5.3 国际煤价

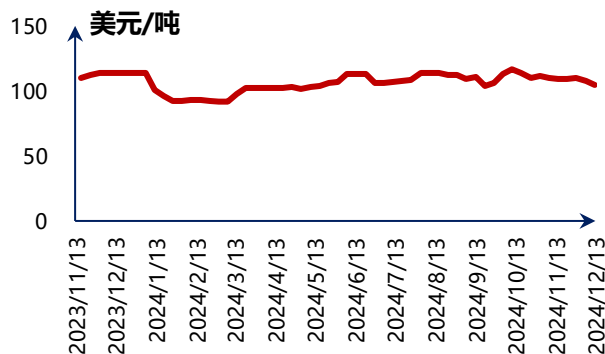
据 Wind 数据，12 月 13 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 128.35 美元/吨，较上周下跌 3.55%；理查德 RB 动力煤均价报收 104.45 美元/吨，较上周下跌 2.97%；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 119.25 美元/吨，周环比持平。12 月 20 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 213 美元/吨，较上周上涨下跌 2.07%。

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

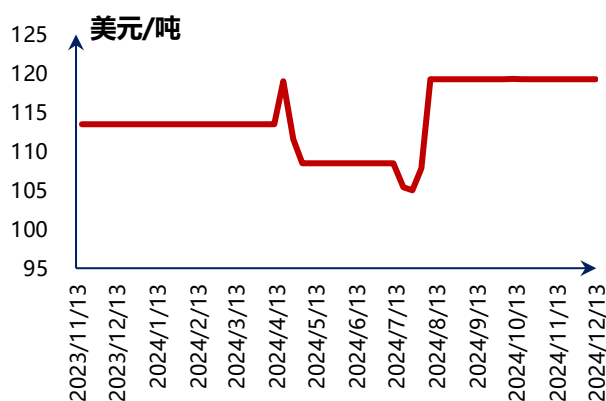
图16：理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌



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

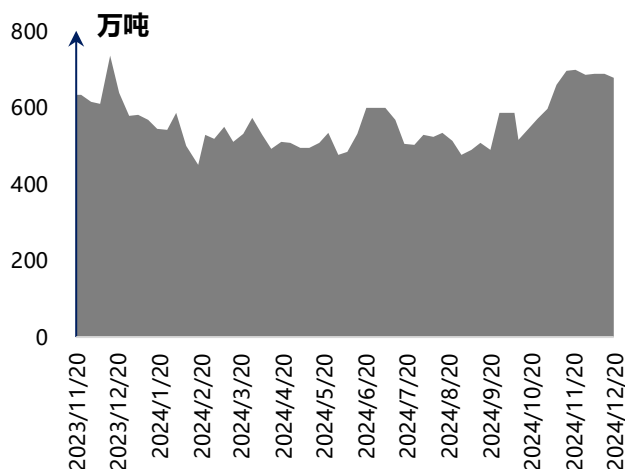
煤炭资源网数据显示, 库存方面, 秦皇岛港本期库存 676 万吨, 较上周下降 1.60%; 广州港本期库存 246 万吨, 较上周下降 5.42%。

表11: 秦皇岛港口库存周环比下降

| 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 | 676 | 687 | -1.60% | 698 | -3.15% | 580 | 16.55%  |
| 煤炭库存:秦皇岛港:内贸 | 万吨 | 676 | 687 | -1.60% | 698 | -3.15% | 580 | 16.55%  |
| 场存量:煤炭:京唐港老港 | 万吨 | 195 | 200 | -2.50% | 199 | -2.01% | 205 | -4.88%  |
| 场存量:煤炭:京唐港东港 | 万吨 | 189 | 200 | -5.50% | 207 | -8.70% | 219 | -13.70% |

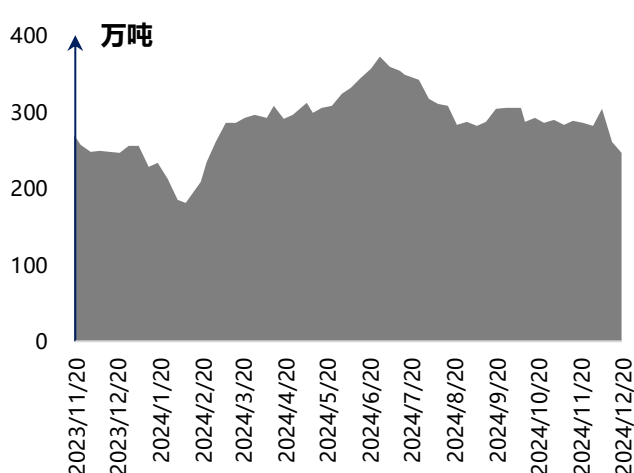
资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院 (本期价格为 12 月 20 日报价)

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



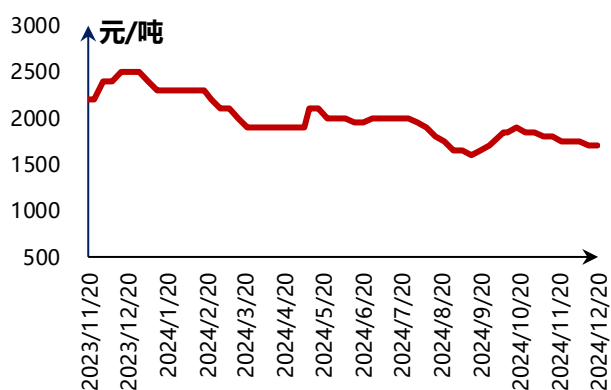
资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院

## 5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据, 本周临汾一级冶金焦价格为 1700 元/吨, 周环比持平; 太原一级冶金焦价格为 1500 元/吨, 周环比持平。

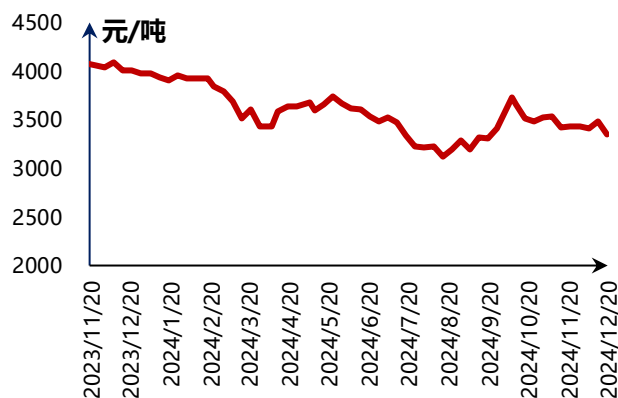
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 4050 元/吨, 较上周下跌 0.74%; 螺纹钢价格为 3350 元/吨, 较上周下跌 3.74%; 热轧板卷价格为 3510 元/吨, 较上周下跌 3.57%; 高线价格为 3560 元/吨, 较上周下跌 3.26%。

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

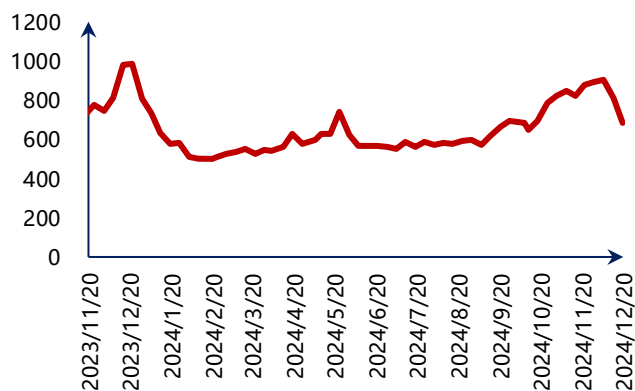


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 5.6 运输行情追踪

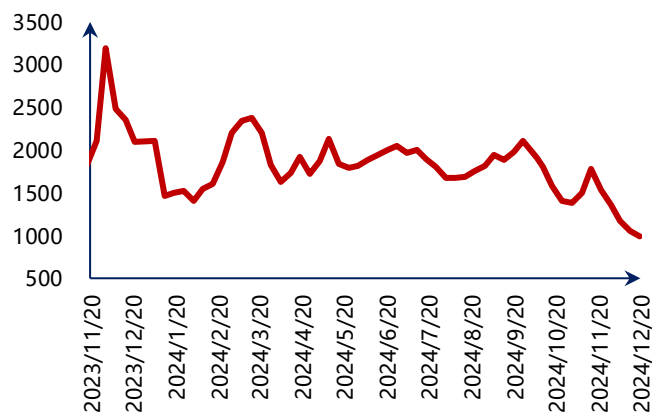
据 Wind 数据, 截至 12 月 20 日, 煤炭运价指数为 683, 较上周下跌 15.99%; 截至 12 月 20 日, BDI 指数为 990, 较上周下跌 5.80%。

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: 其他煤化工子板块跌幅最小 (%)       | 5  |
| 图 3: 本周云维股份跌幅最小 (%)         | 6  |
| 图 4: 本周安泰集团跌幅最大 (%)         | 6  |
| 图 5: 山西动力煤均价较上周下跌           | 12 |
| 图 6: 山西炼焦精煤均价较上周下跌          | 12 |
| 图 7: 山西无烟煤均价较上周下跌           | 13 |
| 图 8: 山西喷吹煤均价周环比持平           | 13 |
| 图 9: 陕西动力煤均价较上周下跌           | 14 |
| 图 10: 陕西炼焦精煤均价较上周下跌         | 14 |
| 图 11: 内蒙古动力煤均价较上周下跌         | 15 |
| 图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周下跌         | 15 |
| 图 13: 河南冶金精煤均价周环比持平         | 15 |
| 图 14: 京唐港主焦煤价格较上周下跌         | 16 |
| 图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌 | 16 |
| 图 16: 理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌    | 16 |
| 图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平   | 17 |
| 图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周下跌    | 17 |
| 图 19: 秦皇岛港场存量较上周下降          | 17 |
| 图 20: 广州港场存量较上周下降           | 17 |
| 图 21: 临汾一级冶金焦价格周环比持平        | 18 |
| 图 22: 上海螺纹钢价格较上周下跌          | 18 |
| 图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下跌  | 18 |
| 图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下跌 | 18 |

## 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          | 12 |
| 表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周下跌          | 12 |
| 表 3: 山西无烟煤产地价格较上周下跌          | 13 |
| 表 4: 山西喷吹煤产地价格周环比持平          | 13 |
| 表 5: 陕西动力煤产地价格较上周下跌          | 14 |
| 表 6: 陕西炼焦精煤产地价格较上周下跌         | 14 |
| 表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周下跌          | 14 |
| 表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌         | 15 |
| 表 9: 河南冶金煤产地价格周环比持平          | 15 |
| 表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下跌 | 16 |
| 表 11: 秦皇岛港口库存周环比下降           | 17 |

## 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。 | 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