

标配（维持）

煤炭行业双周报（2025/1/10-2025/1/23）

电厂日耗下行动力煤价格承压，焦煤价格有望企稳

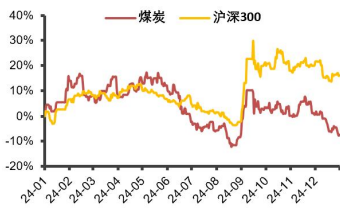
行业周报

2025年1月24日

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴镇杰
SAC 执业证书编号：
S0340124020014
电话：0769-22117626
邮箱：
wuzhenjie@dgzq.com.cn

煤炭行业指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **行情回顾：**截至2025年01月23日，申万煤炭行业近两周下跌2.7%，跑输沪深300指数3.33个百分点，在申万31个行业中排名第30；申万煤炭行业年初至今下跌8.72%，跑输沪深300指数5.39个百分点，在申万31个行业中排名第31。
- 分板块来看，截至2025年1月23日，近两周煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌2.33%，焦煤板块下跌2.78%，焦炭板块下跌6.36%。
- 个股方面，在最近两周涨幅靠前的个股中，开滦股份、淮北矿业、金能科技表现最好，涨跌幅分别达3.04%、2.18%和1.49%。在近两周跌幅靠前的个股中，宝泰隆、潞安环能、安源煤业表现最差，涨跌幅分别达-19.94%、-8.05%和-6.43%。
- **重点行业资讯：**（1）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 海关总署最新数据显示，2024年12月份，中国进口动力煤（非炼焦煤）4163.6万吨，同比增长16.2%，环比下降2.46%，仍是历史第二高位。（2）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 中国钢铁网工业协会数据显示，2025年1月中旬，重点统计钢铁企业钢材库存量1293万吨，环比上一旬增加34万吨，增长2.7%；比年初增加56万吨，增长4.5%。（3）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 根据国家能源局的数据，2024年，全社会用电量98521亿千瓦时，同比增长6.8%，其中规模以上工业发电量为94181亿千瓦时。
- **行业周观点：动力煤方面，**进入1月下旬，临近年底，部分工地和企业陆续停工放假，1月23日，六大发电集团日均耗煤量为76.61万吨，相比两周前下跌6.74%。港口和电厂库存有所提升，1月24日环渤海港煤炭合计库存2596.40万吨，同比增长2.84%；1月23日六大发电集团煤炭库存量为1426.30万吨，同比增长2.04%，春节期间下游需求较弱，叠加港口库存依然偏高，预计动力煤价格将延续震荡下行的趋势，后续持续关注宏观政策落地力度和全国气温变化情况。建议关注高长协业绩稳定性强，现金流充沛持续高分红的中国神华（601088）、陕西煤业（601225）、中煤能源（601898）。**焦煤焦炭方面，**从“煤-焦-钢”产业链来看，虽然临近年末，钢厂已经逐步停工放假，但当前焦钢企业开工仍然高稳，并没有太多受到假期停产的影响，1月24日我的钢铁网调研的247家钢铁企业日均铁水产量仍处于年内高位，为225.37万吨，环比上周增加0.97万吨，刚性需求依然存在，但放假期间国有大矿将利用假期主动控产，后续焦煤生产将进入阶段性的供应收缩期，供过于求的市场压力有望不再增大，短期焦煤焦炭价格或具有上行的动能，后续持续关注宏观政策落地力度和钢铁成材价格走势。建议关注业绩稳健、多业务布局的淮北矿业（600985）。
- **风险提示：**经济波动导致煤炭产品下游需求不及预期风险；海外煤炭价格大幅下跌的风险；可再生能源加速替代火力发电风险；海外需求恢复不及预期风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

行业研究

证券研究报告

目 录

一、行情回顾	3
二、煤炭行业动态数据跟踪	5
三、行业新闻	8
四、公司公告	9
五、煤炭行业本周观点	9
六、风险提示	10

插图目录

图 1：申万煤炭行业过去一年行情走势（截至 2025 年 1 月 23 日）	3
图 2：BSPI 环渤海动力煤价格指数（元/吨）	6
图 3：长协价：秦皇岛动力煤（Q5500；元/吨）	6
图 4：产地动力煤价格变动（元/吨）	6
图 5：动力煤国际市场价格（美元/吨）	6
图 6：港口（广州港）动力煤价格（元/吨）	7
图 7：国内外动力煤价差	7
图 8：环渤海港煤炭库存合计（万吨）	7
图 9：六大发电集团煤炭库存（万吨）	7
图 10：焦煤期货价格（元/吨）	8
图 11：焦炭期货价格（元/吨）	8
图 12：港口焦煤价格（元/吨）	8
图 13：产地焦煤价格（元/吨）	8
图 14：国际主焦煤价格（美元/吨）	8
图 15：国内外主焦煤价差（元/吨）	8

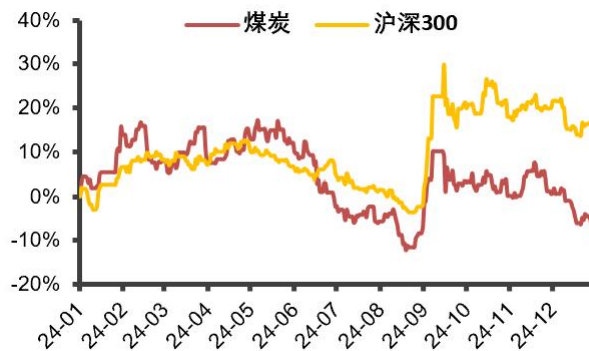
表格目录

表 1：申万 31 行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 1 月 23 日）	3
表 2：申万煤炭行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 1 月 23 日）	4
表 3：申万煤炭行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 1 月 23 日）	5
表 4：申万煤炭行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 1 月 23 日）	5

一、行情回顾

截至 2025 年 01 月 23 日，申万煤炭行业近两周下跌 2.7%，跑输沪深 300 指数 3.33 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 30；申万煤炭行业月初以来下跌 8.72%，跑输沪深 300 指数 5.39 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 31；申万煤炭行业年初至今下跌 8.72%，跑输沪深 300 指数 5.39 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 31。

图 1：申万煤炭行业过去一年行情走势（截至 2025 年 1 月 23 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 1 月 23 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801770.SL	通信	5.48	1.05	1.05
2	801890.SL	机械设备	5.01	1.66	1.66
3	801080.SL	电子	3.51	1.06	1.06
4	801880.SL	汽车	3.32	0.25	0.25
5	801750.SL	计算机	3.28	-4.28	-4.28
6	801790.SL	非银金融	2.67	-5.29	-5.29
7	801030.SL	基础化工	2.13	-1.50	-1.50
8	801760.SL	传媒	2.11	-3.20	-3.20
9	801050.SL	有色金属	2.00	3.82	3.82
10	801210.SL	社会服务	1.89	-3.51	-3.51
11	801970.SL	环保	1.23	-4.85	-4.85
12	801730.SL	电力设备	1.06	-3.27	-3.27
13	801980.SL	美容护理	0.98	-3.30	-3.30
14	801780.SL	银行	0.59	-1.09	-1.09
15	801150.SL	医药生物	0.54	-4.11	-4.11
16	801010.SL	农林牧渔	0.49	-4.05	-4.05
17	801040.SL	钢铁	0.12	-4.20	-4.20
18	801170.SL	交通运输	0.12	-4.89	-4.89
19	801180.SL	房地产	-0.10	-4.81	-4.81
20	801710.SL	建筑材料	-0.20	-3.05	-3.05

21	801720.SL	建筑装饰	-0.33	-6.56	-6.56
22	801130.SL	纺织服饰	-0.33	-3.85	-3.85
23	801740.SL	国防军工	-0.58	-6.66	-6.66
24	801200.SL	商贸零售	-0.60	-6.52	-6.52
25	801140.SL	轻工制造	-0.73	-4.32	-4.32
26	801160.SL	公用事业	-0.96	-6.22	-6.22
27	801120.SL	食品饮料	-1.01	-6.28	-6.28
28	801230.SL	综合	-1.74	-0.88	-0.88
29	801960.SL	石油石化	-1.89	-5.28	-5.28
30	801950.SL	煤炭	-2.70	-8.72	-8.72
31	801110.SL	家用电器	-4.08	-1.20	-1.20

资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 1 月 23 日，近两周煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌 2.33%，焦煤板块下跌 2.78%，焦炭板块下跌 6.36%。

本月煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌 8.83%，焦煤板块下跌 8.30%，焦炭板块下跌 9.54%。

本年煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌 8.83%，焦煤板块下跌 8.30%，焦炭板块下跌 9.54%。

表 2：申万煤炭行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 1 月 23 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
1	859511.SL	动力煤	-2.33	-8.83	-8.83
2	859512.SL	焦煤	-2.78	-8.30	-8.30
3	859521.SL	焦炭III	-6.36	-9.54	-9.54

资料来源：iFind，东莞证券研究所

在最近两周涨幅靠前的个股中，开滦股份、淮北矿业、金能科技表现最好，涨跌幅分别达 3.04%、2.18%和 1.49%。从月初至今表现上看，涨幅靠前的个股中，安源煤业、新大洲 A、电投能源表现最好，涨跌幅分别达 0.00%、-1.42%和-2.09%。从年初至今表现上看，安源煤业、新大洲 A、电投能源表现最好，涨跌幅分别达 0.00%、-1.42%和-2.09%。

表 3：申万煤炭行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 1 月 23 日）

近两周涨幅前十			本月涨幅前十			本年涨幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
600997.SH	开滦股份	3.04	600397.SH	安源煤业	0.00	600397.SH	安源煤业	0.00
600985.SH	淮北矿业	2.18	000571.SZ	新大洲 A	-1.42	000571.SZ	新大洲 A	-1.42
603113.SH	金能科技	1.49	002128.SZ	电投能源	-2.09	002128.SZ	电投能源	-2.09
603071.SH	物产环能	1.29	603071.SH	物产环能	-2.55	603071.SH	物产环能	-2.55
600395.SH	盘江股份	1.23	603113.SH	金能科技	-3.02	603113.SH	金能科技	-3.02
002128.SZ	电投能源	0.63	600395.SH	盘江股份	-3.34	600395.SH	盘江股份	-3.34
600758.SH	辽宁能源	0.61	600985.SH	淮北矿业	-3.55	600985.SH	淮北矿业	-3.55
601101.SH	昊华能源	0.52	601918.SH	新集能源	-4.32	601918.SH	新集能源	-4.32
600740.SH	山西焦化	0.27	600758.SH	辽宁能源	-4.65	600758.SH	辽宁能源	-4.65
601001.SH	晋控煤业	-0.08	600997.SH	开滦股份	-4.73	600997.SH	开滦股份	-4.73

资料来源：iFind，东莞证券研究所

在近两周跌幅靠前的个股中，宝泰隆、潞安环能、安源煤业表现最差，涨跌幅分别达-19.94%、-8.05%和-6.43%。从月初至今表现上看，跌幅靠前的个股中，淮河能源、云煤能源、宝泰隆表现最差，涨跌幅分别达-17.88%、-14.71%和-13.29%。从年初至今表现上看，淮河能源、云煤能源、宝泰隆表现最差，涨跌幅分别达-17.88%、-14.71%和-13.29%。

表 4：申万煤炭行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 1 月 23 日）

近两周跌幅前十			本月跌幅前十			本年跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601011.SH	宝泰隆	-19.94	600575.SH	淮河能源	-17.88	600575.SH	淮河能源	-17.88
601699.SH	潞安环能	-8.05	600792.SH	云煤能源	-14.71	600792.SH	云煤能源	-14.71
600397.SH	安源煤业	-6.43	601011.SH	宝泰隆	-13.29	601011.SH	宝泰隆	-13.29
000723.SZ	美锦能源	-5.73	601699.SH	潞安环能	-12.47	601699.SH	潞安环能	-12.47
000937.SZ	冀中能源	-5.28	600121.SH	郑州煤电	-12.24	600121.SH	郑州煤电	-12.24
000983.SZ	山西焦煤	-4.49	601088.SH	中国神华	-11.66	601088.SH	中国神华	-11.66
600157.SH	永泰能源	-3.73	601666.SH	平煤股份	-10.78	601666.SH	平煤股份	-10.78
600792.SH	云煤能源	-3.63	600725.SH	云维股份	-10.65	600725.SH	云维股份	-10.65
601225.SH	陕西煤业	-3.39	000983.SZ	山西焦煤	-9.59	000983.SZ	山西焦煤	-9.59
600408.SH	安泰集团	-3.05	600123.SH	兰花科创	-9.58	600123.SH	兰花科创	-9.58

二、煤炭行业动态数据跟踪

动力煤：价格方面，1月22日，BSPI 环渤海动力煤价格指数为 700.00 元/吨，

相比两周前下跌 0.14%。1 月，秦皇岛动力煤长协价格（Q5500）为 693.00 元/吨，环比上个月下跌 0.43%。国内产地方面，1 月 23 日，山西大同 Q5500 弱粘煤坑口价报价 595.00 元/吨，相比两周前持平；陕西榆林 Q5500 动力煤坑口价报价 570.00 元/吨，相比两周前下跌 1.72%；新疆哈密 Q6000 动力煤坑口价为 408.00 元/吨，相比两周前持平；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 电煤坑口价报价 560.00 元/吨，相比两周前持平。

国际动力煤方面，1 月 23 日，欧洲三港动力煤 FOB 报价 107.00 美元/吨，相比两周前下跌 6.14%；南非理查德港动力煤 FOB 报价 96.00 美元/吨，相比两周前下跌 6.80%；澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 FOB 报价 113.00 美元/吨，相比两周前下跌 7.38%。1 月 23 日，港口（广州港）动力煤方面，印尼 Q5500 动力煤库提价报价 833.63 元/吨，相比两周前下跌 0.91%；澳洲 Q5500 动力煤库提价报价 823.43 元/吨，相比两周前下跌 1.42%；南非 Q6000 动力煤库提价报价 899.33 元/吨，相比两周前下跌 1.48%；山西优混 Q5500 动力煤库提价报价 845.00 元/吨，相比两周前下跌 1.17%。

库存方面，1 月 23 日，环渤海港库存合计 2539.70 万吨，相比两周前上涨 1.02%；1 月 23 日，六大发电集团煤炭库存为 1426.30 万吨，相比两周前上涨 2.17%。

图 2：BSPI 环渤海动力煤价格指数（元/吨）



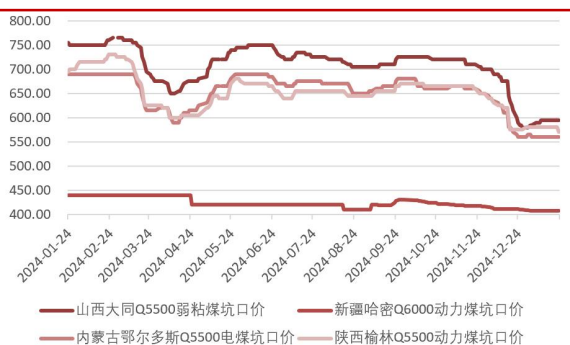
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：长协价：秦皇岛动力煤（Q5500；元/吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：产地动力煤价格变动（元/吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：动力煤国际市场价格（美元/吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 6: 港口 (广州港) 动力煤价格 (元/吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 国内外动力煤价差



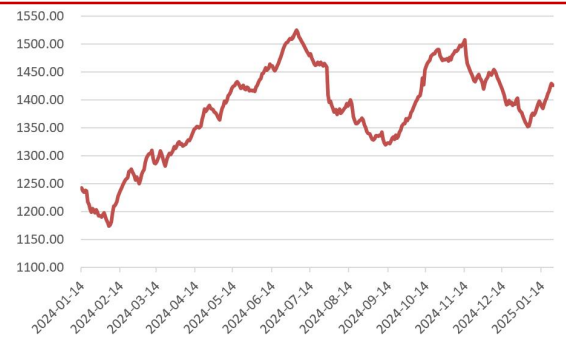
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 环渤海港煤炭库存合计 (万吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 9: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

焦煤&焦炭 1月23日, 焦煤期货收盘价为1132.50元/吨, 相比两周前上涨4.52%, 焦炭期货收盘价为1751.00元/吨, 相比两周前上涨4.13%。产地炼焦煤价格方面, 1月23日, 山西介休焦煤车板价报价1280.00元/吨, 相比两周前持平; 河北邯郸焦煤车板价报价1380.00元/吨, 相比两周前下跌4.17%; 河南平顶山焦煤车板价报价1770.00元/吨, 相比两周前下跌2.75%。国际主焦煤价格方面, 1月22日, 澳大利亚峰景矿主焦煤FOB报价189.50美元/吨, 相比两周前下跌1.13%; 澳大利亚主焦煤(中等挥发)FOB报价153.50美元/吨, 相比两周前下跌0.16%。京唐港港口焦煤价格方面, 1月23日, 俄罗斯主焦煤提库价报价1196.00元/吨, 相比两周前上涨0.78%; 加拿大主焦煤提库价报价1450.00元/吨, 相比两周前上涨1.40%; 澳大利亚主焦煤提库价报价1490.00元/吨, 相比两周前上涨1.36%; 山西主焦煤提库价报价1490.00元/吨, 相比两周前下跌2.61%。

图 10: 焦煤期货价格 (元/吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 11: 焦炭期货价格 (元/吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 12: 港口焦煤价格 (元/吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 13: 产地焦煤价格 (元/吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 14: 国际主焦煤价格 (美元/吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

图 15: 国内外主焦煤价差 (元/吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

三、行业新闻

1. 根据 CCTD 中国煤炭市场网的消息 海关总署最新数据显示, 2024 年 12 月份, 中国进口动力煤 (非炼焦煤) 4163.6 万吨, 同比增长 16.2%, 环比下降 2.46%, 仍是历史第二高位。2024 年, 中国累计进口动力煤 42053.2 万吨, 同比增加 4857.9 万吨, 增长 13.06%。2024 年 12 月份, 中国进口炼焦煤 1071.0 万吨, 同比下降

6.6%，环比下降 12.9%。2024 年，中国累计进口炼焦煤 1.22 亿吨，同比增长 19.3%。

2. 根据 CCTD 中国煤炭市场网的消息 中国钢铁网工业协会数据显示，2025 年 1 月中旬，重点统计钢铁企业钢材库存量 1293 万吨，环比上一旬增加 34 万吨，增长 2.7%；比年初增加 56 万吨，增长 4.5%；比上月同旬减少 171 万吨，下降 11.7%；比去年同旬减少 242 万吨，下降 15.8%，比前年同旬减少 314 万吨，下降 19.5%。
3. 根据 CCTD 中国煤炭市场网的消息 根据国家能源局的数据，2024 年，全社会用电量 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%，其中规模以上工业发电量为 94181 亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量 1357 亿千瓦时，同比增长 6.3%；第二产业用电量 63874 亿千瓦时，同比增长 5.1%；第三产业用电量 18348 亿千瓦时，同比增长 9.9%；城乡居民生活用电量 14942 亿千瓦时，同比增长 10.6%。

四、公司公告

1. 1 月 24 日，中国神华发布 2024 年度业绩预告。按中国企业会计准则，本公司预计 2024 年度实现归属于本公司股东的净利润为 570 亿元至 600 亿元，同比减少 27 亿元至增加 3 亿元，下降 4.5%至增长 0.5%。按中国企业会计准则，本公司预计 2024 年度实现归属于本公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 585 亿元至 615 亿元，同比减少 44 亿元至 14 亿元，下降 7.0%至 2.2%。
2. 1 月 18 日，潞安环能发布 2024 年年度业绩预告。潞安环能预计 2024 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 23 亿元至 27.5 亿元，与上年同期相比将减少 56.22 亿元至 51.72 亿元，同比下降 65.29%至 70.97%。公司预计 2024 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 22 亿元至 26.5 亿元，与上年同期相比将减少 56.89 亿元至 52.39 亿元，同比下降 66.41%至 72.11%。
3. 1 月 15 日，中国神华发布 2024 年 12 月主要运营数据公告。2024 年 12 月公司商品煤产量 28.1 百万吨，同比增长 1.4%；2024 年初至 12 月累计生产原煤 327.1 百万吨，同比增加 0.8%。2024 年 12 月公司煤炭销量为 37.5 百万吨，同比减少 7.2%；2024 年初至 12 月公司煤炭销量为 459.3 百万吨，同比增长 2.1%。

五、煤炭行业本周观点

动力煤方面，进入 1 月下旬，临近年底，部分工地和企业陆续停工放假，1 月 23 日，六大发电集团日均耗煤量为 76.61 万吨，相比两周前下跌 6.74%。港口和电厂库存有所提升，1 月 24 日环渤海港煤炭合计库存 2596.40 万吨，同比增长 2.84%；1 月 23 日六大发电集团煤炭库存量为 1426.30 万吨，同比增长 2.04%，春节期间下游需求较弱，叠加港口库存依然偏高，预计动力煤价格将延续震荡下行的趋势，后续持续关注宏观政策落地力度和全国气温变化情况。建议关注高长协业绩稳定性强，

现金流充沛持续高分红的中国神华（601088）、陕西煤业（601225）、中煤能源（601898）。

焦煤焦炭方面，从“煤-焦-钢”产业链来看，虽然临近年末，钢厂已经逐步停工放假，但当前焦钢企业开工仍然高稳，并没有太多受到假期停产的影响，1月24日我的钢铁网247家钢铁企业日均铁水产量仍处于年内高位，为225.37万吨，环比上周增加0.97万吨，刚性需求依然存在，但放假期间国有大矿将利用假期主动控产，后续焦煤生产将进入阶段性的供应收缩期，供过于求的市场压力有望不再增大，短期焦煤焦炭价格或具有上行的动能，后续持续关注宏观政策落地力度和钢铁成材价格走势。建议关注业绩稳健、多业务布局的淮北矿业（600985）。

表 8：相关标的看点整理

代码	个股	主要看点
601088	中国神华	中国神华能源股份有限公司（简称中国神华）成立于2004年11月8日，是国家能源投资集团有限责任公司旗下的A+H股旗舰上市公司。公司主要经营煤炭、电力、新能源、煤化工、铁路、港口和航运七大板块业务，以煤炭采掘业务为起点，利用自有运输和销售网络。其控股股东是神华集团。
601225	陕西煤业	陕西煤业拥有丰富的煤炭资源储量和优良的煤质。截至2016年末，公司共拥有煤炭地质储量163.50亿吨，可采储量109.57亿吨。公司的煤炭资源主要分布在陕西省的榆林市、延安市、铜川市、咸阳市和渭南市，涵盖神府、榆横、黄陵、彬长和渭北五个矿区。其中，陕北矿区的煤炭资源最为优质，具有高发热量、低硫、低磷、低灰等特点。
601898	中煤能源	中煤集团的主营业务涵盖多个领域，包括煤炭生产及贸易、煤化工、坑口发电、煤矿建设、煤机制造、煤层气开发以及相关工程技术服务。其中，煤化工产业是公司的重点发展方向，主要产品有煤制烯烃和煤制尿素等现代煤化工产品，这些装置长期保持“安稳长满优”运行，并在行业内处于领先地位。
600985	淮北矿业	淮北矿业控股股份有限公司主营业务为煤炭采掘、洗选加工、销售，煤化工产品的生产、销售等业务，主要产品炼焦精煤品种、动力煤品种、焦炭、甲醇、粗苯、硫铵、焦油、精苯等。公司获得“全国高新技术企业”荣誉，是安徽地区最大的独立焦化企业，是华东地区主要的煤炭生产企业之一。

资料来源：iFind，公司公告，东莞证券研究所

六、风险提示

- 1、经济波动导致煤炭产品下游需求不及预期风险；
- 2、海外煤炭价格大幅下跌的风险。
- 3、可再生能源加速替代火力发电风险；
- 4、海外需求恢复不及预期风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn