

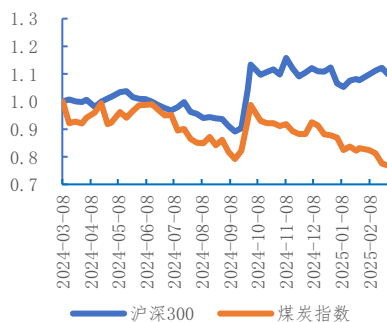
## 海运量价齐升，煤价有望止跌企稳

【2025. 2. 24-2025. 3. 2】

行业评级：中性

发布日期：2025. 3. 3

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：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

邮箱：

liuyongfang@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

- ◆ **终端库存持续去化，动力煤价格降幅收窄。**本周，煤炭供给受安检力度增强和月末煤矿减产停售出现阶段性收缩，港口强制疏港和终端电厂煤炭日耗提升，煤炭价格虽继续承压但跌幅收窄，随着非电需求逐渐改善，将对煤价有一定支撑作用。
- ◆ **焦煤价格缓幅下降，库存继续降低。**本周，国内炼焦煤市场延续弱稳运行，虽高溢价煤种继续下跌，但部分煤种价格已接近煤矿成本，价格在底部震荡，未来随着焦煤库存持续走低，以及基建等需求的增加，价格有望止跌企稳，但在供应宽松下，预计价格向上空间有限。
- ◆ **权益市场涨少跌多，煤炭行业跑赢指数。**本周，权益市场涨少跌多，人形机器人、传媒、芯片等在连续上涨几周后出现回调，TMT 板块领跌市场，而钢铁、石油石化、房地产等传统板块涨幅居前，市场平均成交额 2 万亿元，单日融资买入 1800 亿上下震荡，市场情绪较高，由于板块轮动效应，煤炭跑赢指数。
- ◆ **综合上述分析，动力煤方面，临近两会，坑口安全检查力度增加，煤炭供给出现阶段性缩减，港口强制疏港，库存开始高位去化，下游电厂煤炭日耗逐步提升，但需求仍较疲软，随着非电终端逐步复工，以及基建工程施工开工率上升支撑下，促使煤价止跌企稳。炼焦煤方面，随着气温回暖叠加资金到位好转，钢材需求有望改善，铁水产量将逐步回升，支撑煤焦刚需向好，预计焦炭有企稳回升可能。二级市场方面，受风格轮动影响，科技板块跌幅居前，煤炭板块跌幅收窄，且跑赢指数，当前估值和股息优势凸显，建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。**

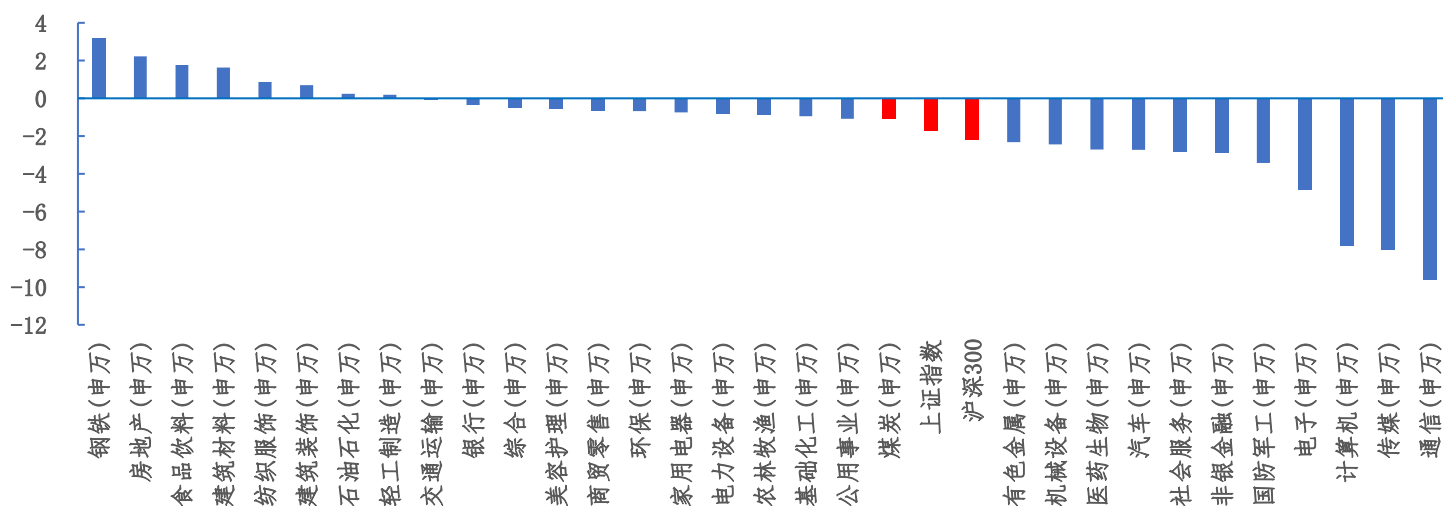
### 风险提示

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：权益市场涨少跌多，煤炭行业跑赢指数

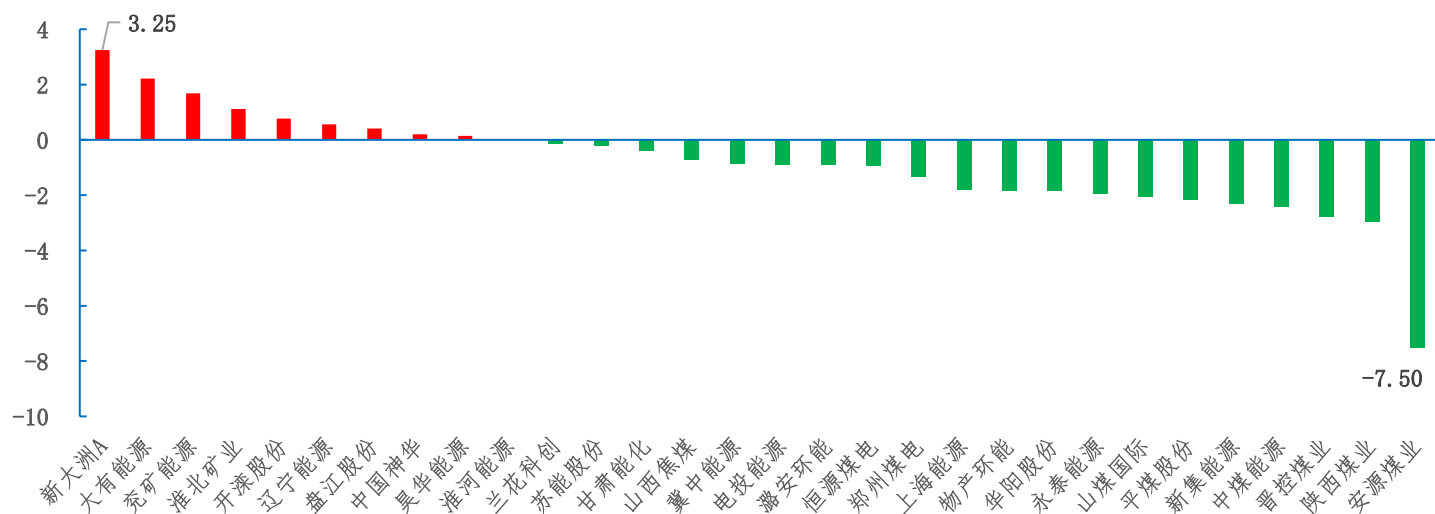
本周（2025.2.24-2025.3.2），权益市场涨少跌多，人形机器人、传媒、芯片等在连续上涨几周后出现回调，TMT 板块领跌市场，而钢铁、石油石化、房地产等传统板块涨幅居前，市场平均成交额 2 万亿元，单日融资买入 1800 亿上下震荡，市场情绪较高，由于板块轮动效应，煤炭跑赢指数。具体来看，上证指数周度收跌 1.72%，收报 3320.9 点，沪深 300 指数收跌 2.22%，收报 3890.05 点。申万一级行业中，煤炭跌幅较小，周收跌 1.11%，收报 2506.49 点，跑赢指数。个股方面，本周煤炭板块 30 家上市公司以下跌为主，涨幅最大的三家公司分别为：新大洲 A(3.25%)、大有能源(2.21%)、兖矿能源(1.69%)；跌幅最大的三家公司分别为：安源煤业(-7.50%)、陕西煤业(-2.97%)、晋控煤业(-2.78%)。

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

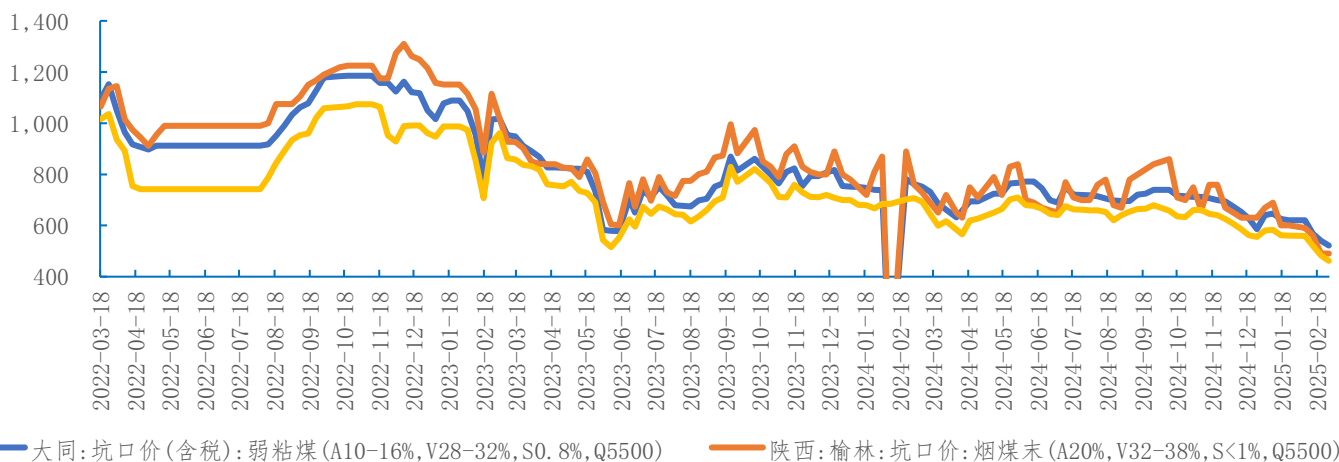
## 二、动力煤：终端库存持续去化，动力煤价格降幅收窄

本周，动力煤价格继续承压。供需方面，供给侧来看，临近两会，坑口安全检查力度增加，叠加月末煤矿减产停售，国内煤炭整体供应出现阶段性缩减；港口库存积压太多，开始强制疏港，港口库存出现小幅下降；国际海运费连续2周上涨，带动进口煤到岸成本升高，导致进口煤价格持续倒挂，贸易商盈利状况差，抑制拿货的积极性。需求侧来看，当前终端电厂库存持续去化，煤炭日耗逐步提升，由于煤价持续下跌，电厂处于观望状态，以刚需拉运和库存消耗为主；非电煤方面，随着非电终端逐步复工，以及基建工程施工开工率上升支撑下，采购积极性也有所提升，非电需求将逐渐改善，从而对煤价有一定的支撑作用。价格方面，本周煤炭供给受安检力度增强和月末煤矿减产停售出现阶段性收缩，港口强制疏港和终端电厂煤炭日耗提升，煤炭价格虽继续承压但跌幅收窄。政策方面，2025年2月28日，为应对市场价格快速下滑，行业效益持续下行，保障煤炭安全稳定供应，维护煤炭市场平稳运行，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布倡议书，倡议煤炭企业严格执行电煤中长期合同，确保合同履约兑现，有序推动煤炭产量控制，维护生产供需平衡，推动原煤全部入洗(选)，提高煤炭清洁生产水平，发挥好进口煤补充调节作用，有效控制劣质煤进口量，加强行业自律，积极履行社会责任。

### 1. 价格：需求有望释放，产地煤价格降幅收窄

产地动力煤价格继续降低，但较去年同期差距收窄。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价继续向下。内蒙古东胜动力煤(Q5200)坑口价462元/吨，周度环比下降21元/吨，同比下降231元/吨；山西大同动力煤(Q5500)坑口价522元/吨周度环比下降18元/吨，同比下降230元/吨；陕西榆林动力煤(Q5500)坑口价490元/吨，周度环比持平，同比下降240元/吨，整体看，动力煤价格较去年同期差收窄，在煤矿价格已经跌破成本线的情况下，预计卖方抵抗情绪将逐渐升温，对煤价形成支撑，随着户外开工率提升，促使煤价止跌企稳。

图表 3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

港口动力煤价格继续走低。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价 690 元/吨，周度环比下降 29 元/吨，同比下降 236 元/吨。港口开始疏港，高位库存出现去化，但下游拉货积极性不高，仍以刚需为主。

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

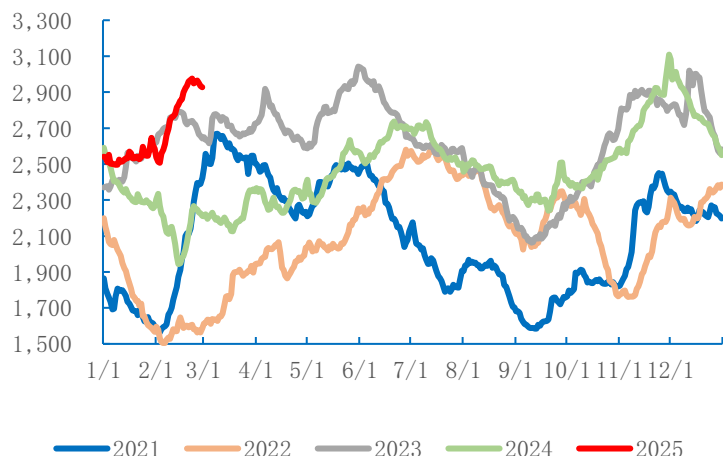
## 2. 供需结构：港口库存开始高位去化，电煤日耗持续增加

北港强制疏港，库存开始高位去化。本周，煤炭企业供给阶段性收缩，终端库存继续减少，日耗提升，但贸易商交投活跃度不高、拿货不积极，维持刚需拉运，港口强制疏港，库存开始去化。具体来看，北港日均动力煤库存量 2946.78 万吨，周环比下降 19.10 万吨，较去年同期上涨 741.7 万吨。其中，日均调入量 182.38 万吨，周环比上涨 3.43 万吨，较去年同期上涨 9.55 万吨；日均调出量 189.67 万吨，周环比上涨 28.02 万吨，较去年同期上涨 10.72 万吨。

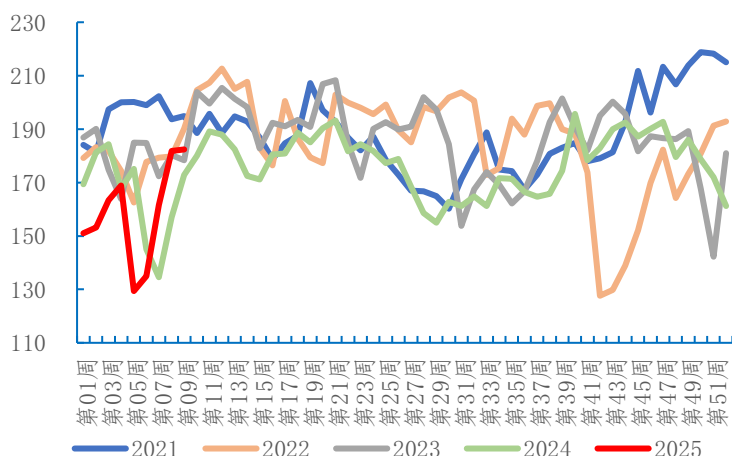
下游供给侧，南方港口库存环比下降，较去年同期差距收窄。下游港口库存继续走低，长江港口库存高位大幅下降，广州港口库存小幅走低。具体来看，长江港口日均动力煤库存量 646 万吨，周度环比下降 34 万吨，较去年同期上涨 100 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 222.28 万吨，周环比下降 6.4 万吨，较去年同期上涨 46.98 万吨。

需求侧，电厂煤炭日耗提升，库存可用天数下降。随着下游企业复工复产，电厂煤炭日耗增加，终端库存继续降低，对现货采购压价明显。本周，电厂煤炭日耗提升，库存可用天数降低为 15 天左右，以消耗库存为主，具体来看，日均动力煤库存量 3184 万吨，较上周环下降 158 万吨，较去年同期下降 170 万吨；电厂日耗煤 203.7 万吨，较上周上涨 13.3 万吨，较去年同期上涨 1.7 万吨；库存煤可用天数 15.8 天，较上周下跌 1.6 天，较去年同期下跌 0.9 天。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



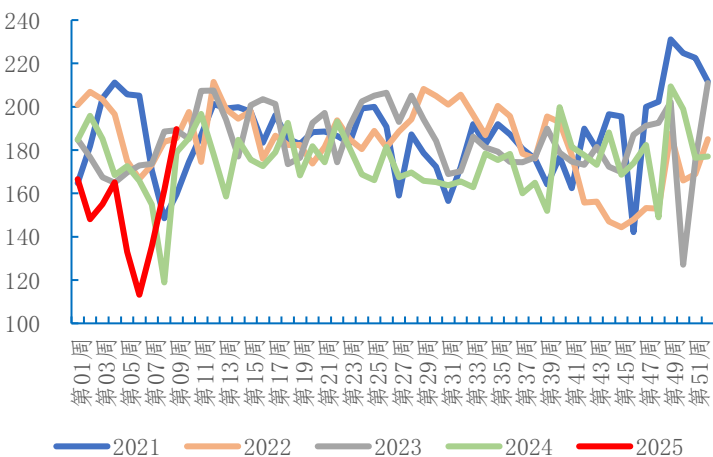
图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



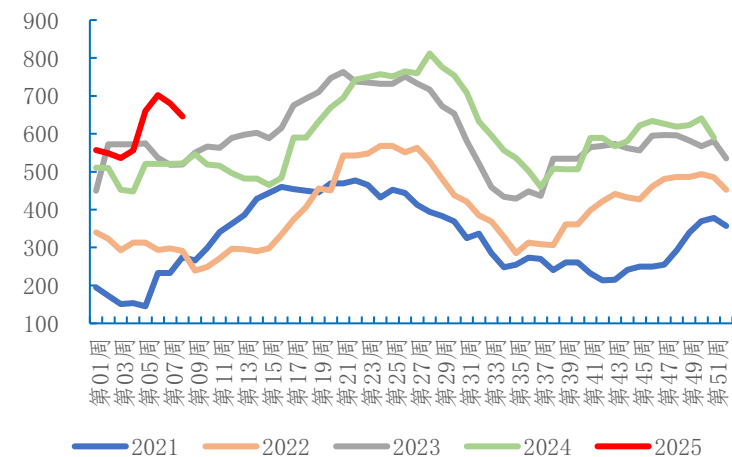
数据来源：Wind，大同证券

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）



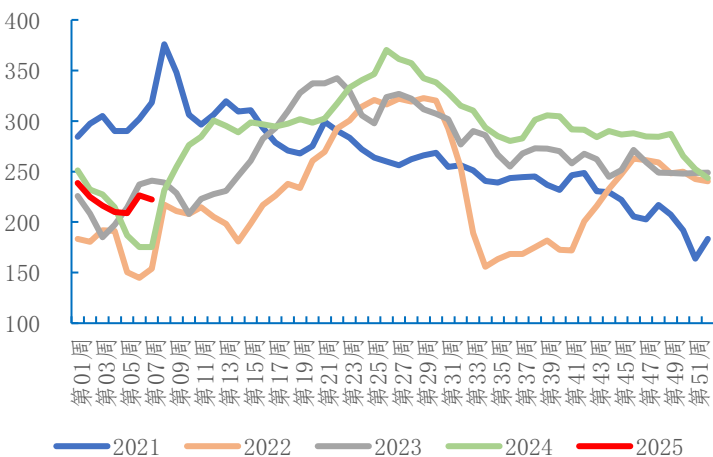
图表 8：长江港口动力煤库存量（万吨）



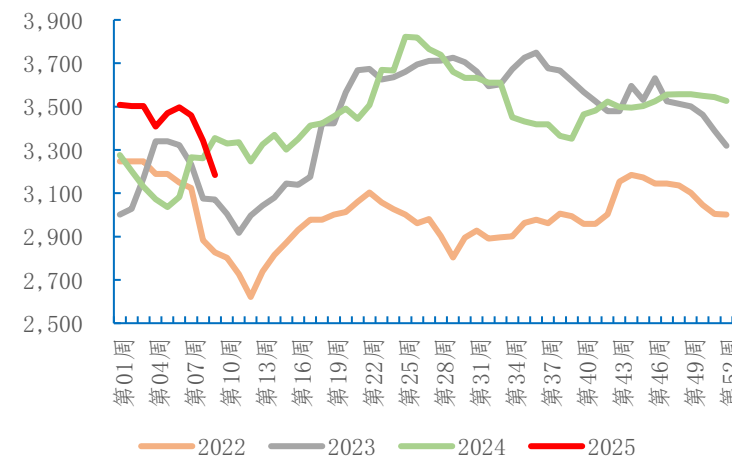
数据来源：Wind，大同证券

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）



图表 10：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

### 三、炼焦煤：焦煤价格继续走低，库存降幅放缓

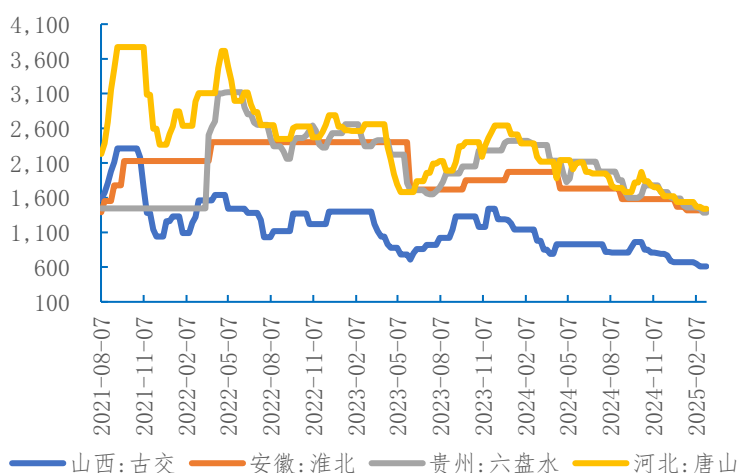
本周，炼焦煤价格继续下降。供需方面，前期因井下原因影响生产的煤矿预计复产，但两会期间煤矿安监趋严，产量或有缩减，综合影响产地供应偏稳小幅波动。进口方面，蒙煤通关受口岸爆仓压力预计较为受限，海运煤如澳洲煤预计仍会维持倒挂局面，进口受限，整体海运进口量不会有大的改善。需求侧来看，随着气温回暖叠加资金到位好转，钢材需求有望改善，铁水产量将逐步回升，支撑煤焦刚需向好，预计焦炭有企稳回升可能，但当前下游焦钢企业采购仍偏谨慎，多数焦企依旧按需拿货。价格方面，本周国内炼焦煤市场延续弱稳运行，虽高溢价煤种继续下跌，但部分煤种价格已接近煤矿成本，价格在底部震荡，未来随着焦煤库存持续走低，以及基建等需求的增加，价格有望止跌企稳，但在供应宽松下，预计价格向上空间有限。事件方面，美俄第一阶段谈判于2月18日结束，双方达成四点共识，俄乌和谈有望启动，若和谈顺利，乌克兰重建对铁等资源将产生较大需求。

#### 1. 价格：焦煤价格缓幅下降

产地炼焦煤价格小幅下跌。本周，山西古交2号焦煤坑口含税价报收1142元/吨，环比下降14元/吨，较去年同期下降968元/吨；安徽淮北1/3焦精煤车板含税价报收1740元/吨，环比持平，较去年同期下降550元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收1392元/吨，环比下降18元/吨，较去年同期下降958元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收1385元/吨，环比下降48元/吨，较去年同期下降445元/吨。

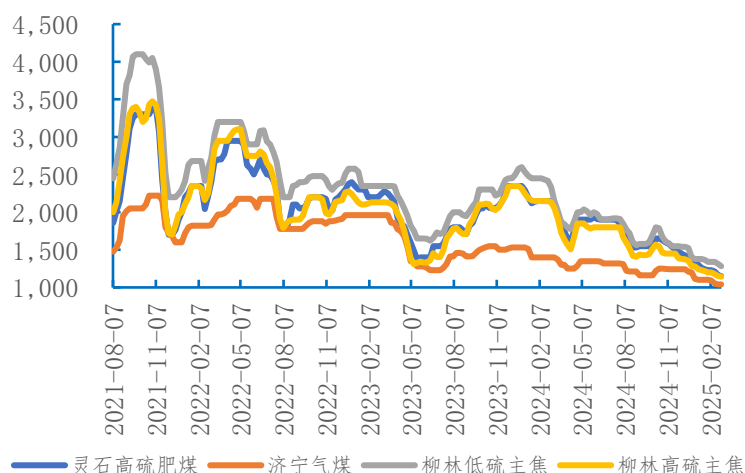
CCI-焦煤指数继续下跌。本周，灵石高硫肥煤报收1150元/吨，周环比下降14元/吨；济宁气煤报收1040元/吨，周环比持平；柳林低硫主焦煤报收1282元/吨，周环比下降34元/吨；柳林高硫主焦煤报收1142元/吨，周环比下降12元/吨。焦煤价继续下跌，随着下游全面复工复产，以及美俄谈判进行，价格有望止跌企稳。

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）



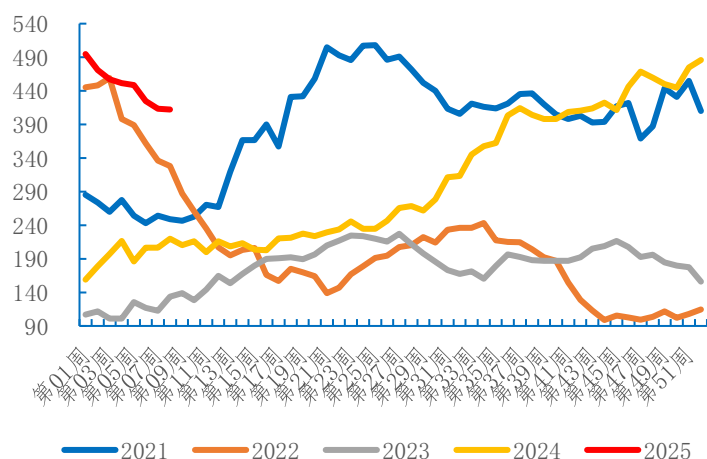
数据来源：Wind，大同证券

## 2. 供需结构：库存降幅收窄，需求积极性仍不高

**上游库存下行幅度收窄，但仍位于近3年同期高位。**本周，上游六大港口库存连续7周下行，日均炼焦煤库存量412.15万吨，周环比下降1万吨，较去年同期上涨192.22万吨。上游库存处于近3年同期高位，库存逐步去化，整体市场供给充足。

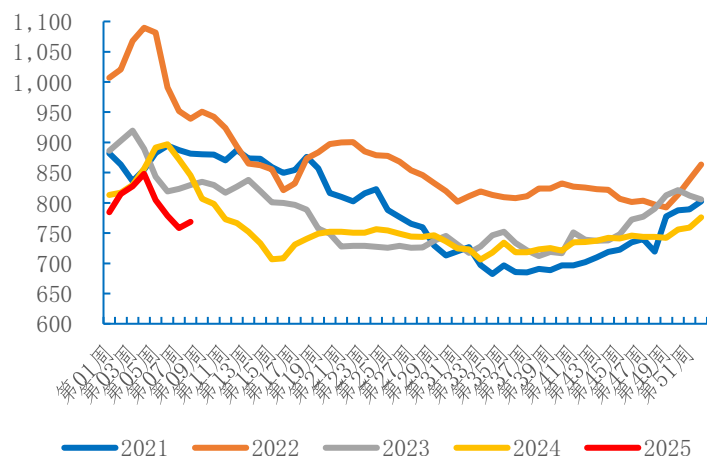
**下游库存主动去化。**本周，下游230家独立焦企炼焦煤库存继续下行，达到738.11万吨，周环比下降71.9万吨，同比下降448.55万吨；247家钢厂炼焦煤库存670.57万吨，周环比下跌15.37万吨，同比下降186.64万吨。随着气温回暖，户外开工率升高，247家钢厂高炉开工率78.31%，周度环比上涨0.65%，位于较高位置，日均铁水产2228.01万吨，周度环比小幅上涨0.57万吨。

图表 13：六大港口炼焦煤库存（万吨）



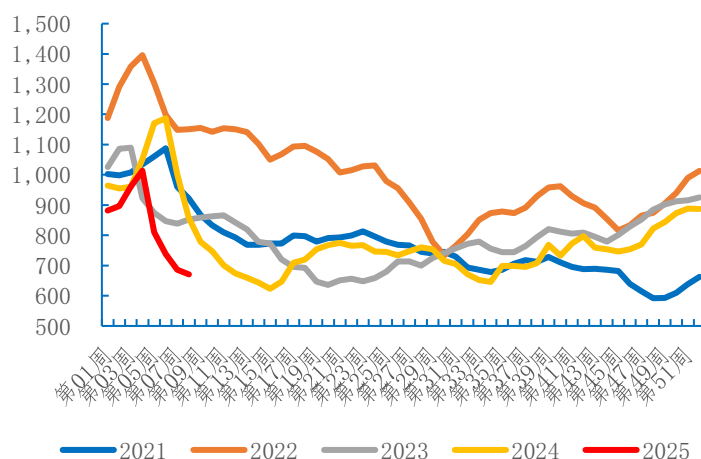
数据来源：Wind，大同证券

图表 15：247家样本钢厂炼焦煤库存（万吨）



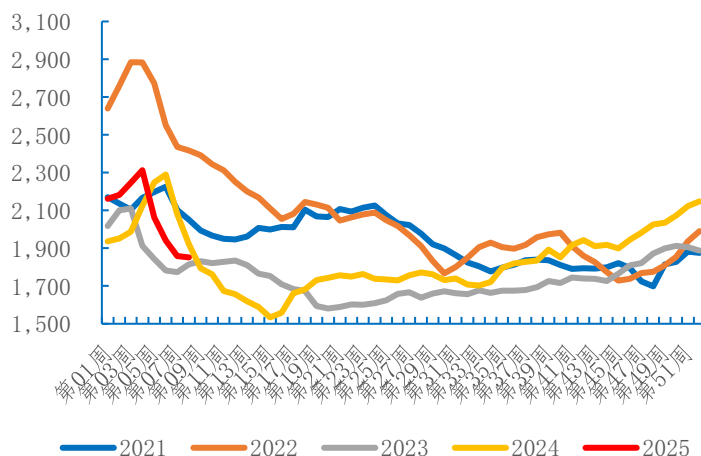
数据来源：Wind，大同证券

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）

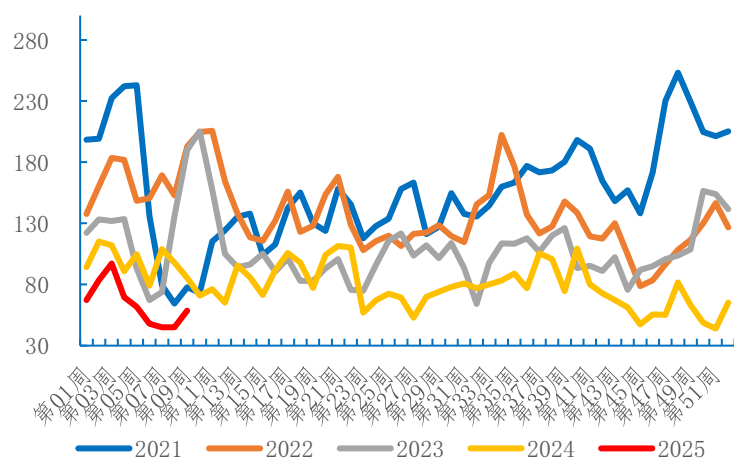


数据来源：Wind，大同证券

#### 四、海运情况：船舶数量低位回升，运价继续上涨

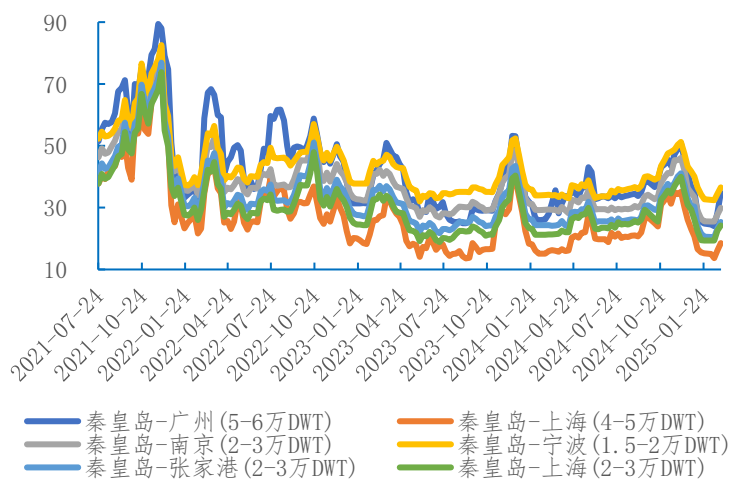
海运量价齐升。环渤海 9 港锚地船舶数量低位上涨，日均 59 艘，周环比上涨 14 艘，较去年同期下降 27 艘。运价继续上涨，根据 OCFI 指数表现可以看出，秦皇岛六大航线运价本周集体走高，秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)日均 34.75 元/吨，周环比上涨 6.4 元/吨，同比上涨 6.83 元/吨，秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)日均 18.5 元/吨，周环比下降 2.3 元/吨，同比上涨 2.52 元/吨，秦皇岛-南京(2-3 万 DWT)日均 29.95 元/吨，周环比上涨 2.25 元/吨，同比上涨 0.55 元/吨，秦皇岛-宁波(1.5-2 万 DWT)日均 36.5 元/吨，周环比上涨 2.05 元/吨，同比上涨 2.38 元/吨，秦皇岛-张家港(2-3 万 DWT)日均 25.35 元/吨，周环比上涨 2.2，同比上涨 0.97 元/吨，秦皇岛-上海(2-3 万 DWT)日均 24.25 元/吨，周环比上涨 1.65，同比上涨 2.89 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：

**内蒙古：煤矿项目核准转报国家由 30 个工作日压减至 15 个。**通过加强与自治区有关厅局的沟通对接，进一步缩短煤矿项目核准事项征求自治区自然资源、生态环境、水利、林草、文物等部门项目开发意见的环节时间，将征求意见环节控制在 10 个工作日内，煤矿项目核准转报国家由平均 30 个工作日压减至 15 个工作日，压减时限 50%。（煤炭市场网，2025.2.24）

**2025 年河北计划实施 21 个港口建设项目。**2025 年，河北将实施 21 个港口建设项目，年内计划投资 85 亿元，建成液体化工、燃料油和通用泊位 5 个，泊位总数达 278 个，通过能力达 12.04 亿吨、518.6 万标箱。大力发展集装箱运输，深化与天津港、上海港合作，着力拓展内外贸航线，持续完善内陆港网络，集装箱航线达 72 条，内陆港 115 个。推动绿色智慧发展，推广煤炭全流程粉尘防治技术，全省煤炭码头 100%应用；煤炭、矿石等大宗散货绿色方

式集疏港比例保持 90%以上，持续提高岸电使用率，加快推进智慧绿色干散货码头等 7 个交通强国试点建设。（煤炭市场网，2025.2.24）

**山西为煤矿采掘活动划“红线”。**日前，国家矿山安全监察局山西局、山西省应急管理厅制定出台《山西省煤矿采掘红线管理规定（试行）》，自 2025 年 5 月 1 日起实施。各级煤矿安全监管监察部门将煤矿采掘红线管理纳入日常监管监察和服务指导重要内容；煤矿安全监管专员要充分发挥“前哨”作用，督促煤矿企业和煤矿严格落实安全生产主体责任，严格执行红线管理规定，杜绝逾越红线组织生产建设行为。（煤炭市场网，2025.2.24）

**晋陕交通大动脉南同蒲铁路集中修施工全面展开。**南同蒲铁路北起太原，南至风陵渡，北接太中银、石太、太焦铁路，南接瓦日铁路，是纵贯山西中南部的重要客货运输通道，也是沟通晋陕两省的交通大动脉，线上每天运行的客货列车多达 120 多对。为了迅速恢复春运期间高负荷运转的线路设施设备状态，从 2 月 23 日至 3 月 6 日，南同蒲铁路开展了为期 12 天的集中修施工。（煤炭市场网，2025.2.25）

**支持更多民企参与能源项目开发建设。**国家能源局有关负责人介绍，下一步将加大能源领域民营经济健康发展的政策供给。落实好新能源上网电价市场化改革文件，从“保量保价”向“市场竞价”转变，促进新能源行业实现量的合理增长和质的有效提升。促进民营企业积极投资建设分布式新能源、新型储能、虚拟电厂、智能微电网等新技术新业态新模式，出台加快推进虚拟电厂发展的政策文件。加快出台促进新能源消纳的政策文件，激发各环节活力，更好满足民营企业等各类经营主体业务开展和重点用户绿色用能需求。（煤炭市场网，2025.2.25）

**四川能源发展集团揭牌成立。**经四川省委、省政府批准，通过战略性重组川投集团、四川省能投集团，以新设合并方式组建的四川能源发展集团有限责任公司（下称“四川能源发展集团”）在成都揭牌成立。四川能源发展集团成立后总资产超 3900 亿元，员工约 3.8 万人，建成投运电力装机规模 3560 万千瓦，将致力于打造集源网荷储一体、水风光氢天然气等多能互补的国内领先、世界一流新型能源企业，大力培育发展先进制造、高端化工和医药健康等多元产业，发挥产融结合对实体产业的支撑作用和国有经济引领带动作用。（煤炭市场网，2025.2.26）

**山西：年底前再建成 130 座智能化煤矿。**山西省人民政府日前发布了关于做好 2025 年安全生产工作的通知（晋政发〔2025〕1 号），并提出，2025 年要坚持“严、紧、深、细、实”，坚持“五不为过、五个必须”。其中指出要加快推进信息化建设，积极推广应用探放水智能监测系统，大力推进矿山智能化建设，全省大型煤矿、采深大于 600 米煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化，年底前再建成 130 座智能化煤矿。（煤炭市场网，2025.2.27）

**2025 年全国煤炭工作主要目标：稳产增产。**国家能源局 2 月 27 日发布了《2025 年能源工作指导意见》。从能源安全保障、能源绿色低碳转型、能源改革和法治建设等方面，共提

出 21 项年度重点任务。具体到煤炭方面，意见提到，2025 年煤炭要稳产增产，大型煤矿基本实现智能化，持续深化煤炭清洁高效利用，推动煤炭洗选高质量发展等。（煤炭市场网，2025.2.28）

## 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
600403.SH	大有能源	人事变动	2025 年 2 月 24 日，河南大有能源股份有限公司董事会收到公司总工程师王念红先生提交的书面辞职报告。因工作调整原因，王念红先生辞去公司总工程师职务	2.25
600792.SH	云煤能源	股份减持	李宏武先生拟通过集中竞价方式减持其所持有的公司无限售条件流通股合计不超过 22,400 股，约占公司股份总数的 0.0020%。截至本公告披露日，本次股份减持计划时间届满，总法律顾问、首席合规官李宏武先生未减持公司股份。	2.25
600188.SH	兖矿能源	股份回购	2025 年 2 月 24 日召开第九届董事会第十三次会议和第九届监事会第九次会议，审议批准了《关于回购注销部分激励对象限制性股票的议案》，对公司 2021 年 A 股限制性股票激励计划（“本激励计划”）回购价格及回购数量进行调整。调整后，已获授但未解除限售的限制性股票数量由 5937.54 万股调整为 7718.802 万股，拟回购的限制性股票数量由 183.066 万股调整为 237.986 万股。	2.26
600997.SH	开滦股份	提供担保	被担保人：唐山中浩化工有限公司，非公司关联人。本次为唐山中浩公司提供的担保金额为 10,000.00 万元。截至本公告日，已实际为唐山中浩公司提供的担保余额为 50,419.77 万元。	2.26
601088.SH	中国神华	股权收购	经中国神华第六届董事会第六次会议批准，本公司与国家能源集团公司于 2025 年 1 月 24 日签署了《关于国家能源集团杭锦能源有限责任公司股权转让协议》。2025 年 2 月 24 日，杭锦能源收到内蒙古自治区鄂尔多斯市杭锦旗市场监督管理局发来的变更登记通知书，上述收购标的股权的工商变更登记已完成，本公司已登记为持有杭锦能源 100%股权的股东。	2.26

601918.SH	新集能源	股票质押 回购	中煤新集能源持股 5%以上股东安徽新集煤电持有本公司股份 185,902,860 股，占公司总股本的比例为 7.18%。 本次新增质押股份数量 51,500,000 股，占其持有公司股份总数的 27.70%，占公司总股本的 1.99%。本次质押完成后，新集煤电累计质押股份 92,150,000 股，占其所持股份比例的 49.57%，占公司总股本的 3.56%。	3.1
600408.SH	安泰集团	焦炭受托 加工	山西安泰集团于 2025 年 2 月 28 日召开了第十一届董事会二〇二五第一次临时会议，审议通过了《关于公司继续开展焦炭受托加工业务的议案》，为积极应对焦化市场波动风险，减少焦炭业务亏损，前期已与襄汾县昌昇平煤业有限公司（以下简称“昌昇平公司”）开展焦炭受托加工业务。	3.1

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，临近两会，坑口安全检查力度增加，煤炭供给出现阶段性缩减，港口强制疏港，库存开始高位去化，下游电厂煤炭日耗逐步提升，但需求仍较疲软，随着非电终端逐步复工，以及基建工程施工开工率上升支撑下，促使煤价止跌企稳。炼焦煤方面，随着气温回暖叠加资金到位好转，钢材需求有望改善，铁水产量将逐步回升，支撑煤焦刚需向好，预计焦炭有企稳回升可能。二级市场方面，受风格轮动影响，科技板块跌幅居前，煤炭板块跌幅收窄，且跑赢指数，当前估值和股息优势凸显，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。

### 大同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。