

标配（维持）

煤炭行业双周报（2025/2/21-2025/3/6）

港口库存仍然高企，煤价低位运行

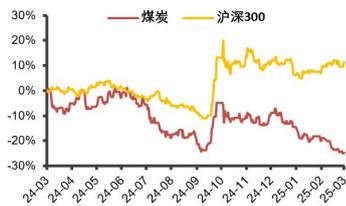
行业周报

2025年3月7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03月06日，申万煤炭行业近两周下跌2.19%，跑输沪深300指数2.89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14.04%，跑输沪深300指数14.58个百分点，在申万31个行业中排名第31。
- 截至2025年3月6日，近两周煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌2.17%，焦煤板块下跌2.12%，焦炭板块2.73%。
- 个股方面，在最近两周涨幅靠前的个股中，新大洲A、电投能源、金能科技表现最好，涨跌幅分别达5.36%、4.27%和3.43%。在近两周跌幅靠前的个股中，中煤能源、晋控煤业、新集能源表现最差，涨跌幅分别达-5.70%、-5.44%和-4.52%。
- **重点行业资讯：**（1）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 印度煤炭和矿业部最新数据显示，过去三年中，印度煤炭需求经历了显著增长，由2021-22财年的10.2722亿吨增加至2023-24财年的12.3754亿吨，增幅超20%。在2024-25财年，截至2024年11月，煤炭需求已达到7.8664亿吨，占上一财年总消费量的63.5%。（2）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 据中物联钢铁物流专业委员会发布的数据，2025年2月份钢铁行业PMI为45.1%，指数虽仍在收缩区间，但环比上升1.8个百分点，显示钢铁行业运行缓中有所趋稳。当月季节因素影响仍在持续，钢铁行业新订单指数为40.2%，环比下降1.5个百分点，钢厂接单较为平淡。（3）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 据中国钢铁协会的数据，2月下旬，21个城市5大品种钢材社会库存1103万吨，环比增加30万吨，上升2.8%，库存升幅收窄；比年初增加444万吨，上升67.4%；比上年同期减少264万吨，下降19.3%。
- **行业周观点：动力煤方面**，3月6日，环渤海港库存合计3165.40万吨，相比两周前上涨7.34%；3月6日，六大发电集团煤炭库存为1311.20万吨，相比两周前下跌4.47%。目前港口库存仍处于相对高位，下游电厂缺乏主动采购现货的驱动，整体需求偏弱，动力煤价格支撑不强，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，截至3月6日，我的钢铁网调研的247家钢厂高炉开工率79.51%，环比上周增加1.22个百分点，同比去年增加3.91个百分点；日均铁水产量230.51万吨，环比上周增加2.57万吨，同比去年增加8.26万吨，刚性需求依然存在。随着气温回暖，终端开工率或有好转，炼焦煤价格有望止跌回稳，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。

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 3 月 6 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

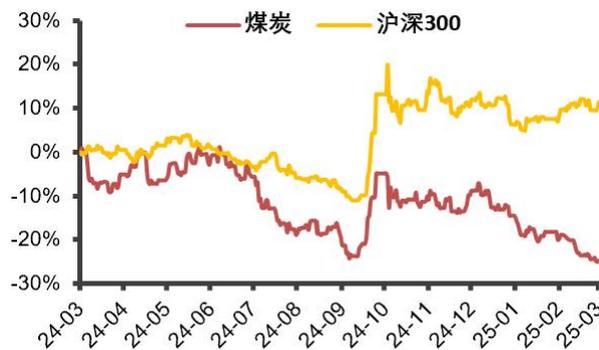
表格目录

表 1：申万 31 行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 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 3 月 6 日）	4
表 3：申万煤炭行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）	5
表 4：申万煤炭行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）	5

一、行情回顾

截至 2025 年 03 月 06 日，申万煤炭行业近两周下跌 2.19%，跑输沪深 300 指数 2.89 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 31；申万煤炭行业月初以来下跌 7.93%，跑输沪深 300 指数 11.58 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 14.04%，跑输沪深 300 指数 14.58 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 3 月 6 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 3 月 6 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	801040.SL	钢铁	4.60	8.48	7.19
2	801890.SL	机械设备	4.31	16.33	17.46
3	801750.SL	计算机	3.76	25.93	23.21
4	801710.SL	建筑材料	3.48	2.63	1.33
5	801180.SL	房地产	3.23	6.46	-0.06
6	801740.SL	国防军工	3.13	9.27	1.32
7	801730.SL	电力设备	2.93	8.27	4.30
8	801050.SL	有色金属	2.75	4.94	9.63
9	801970.SL	环保	2.55	7.55	3.00
10	801080.SL	电子	2.32	12.60	12.30
11	801120.SL	食品饮料	1.88	3.91	-3.20
12	801980.SL	美容护理	1.86	5.05	1.15
13	801130.SL	纺织服饰	1.77	3.59	0.90
14	801210.SL	社会服务	1.71	7.84	4.94
15	801880.SL	汽车	1.60	12.12	13.05
16	801720.SL	建筑装饰	1.55	4.32	-1.86
17	801790.SL	非银金融	1.52	3.94	-2.56
18	801200.SL	商贸零售	1.45	4.99	-3.00
19	801140.SL	轻工制造	1.42	4.40	1.65
20	801030.SL	基础化工	0.99	5.38	4.78

21	801170.SL	交通运输	0.47	-0.25	-4.44
22	801110.SL	家用电器	0.46	1.71	1.02
23	801760.SL	传媒	0.39	12.98	12.31
24	801010.SL	农林牧渔	0.27	1.26	-1.76
25	801230.SL	综合	0.26	2.70	-0.15
26	801150.SL	医药生物	0.17	7.22	3.17
27	801770.SL	通信	-0.01	8.67	7.75
28	801780.SL	银行	-0.63	-0.01	0.34
29	801160.SL	公用事业	-1.59	-1.10	-6.22
30	801960.SL	石油石化	-1.97	-2.75	-6.85
31	801950.SL	煤炭	-2.19	-7.93	-14.04

资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 3 月 6 日，近两周煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌 2.17%，焦煤板块下跌 2.12%，焦炭板块 2.73%。

本月煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌 9.94%，焦煤板块下跌 5.01%，焦炭板块上涨 1.65%。

本年煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌 15.47%，焦煤板块下跌 11.85%，焦炭板块下跌 8.08%。

表 2：申万煤炭行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 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	-2.17	-9.94	-15.47
2	859512.SL	焦煤	-2.12	-5.01	-11.85
3	859521.SL	焦炭III	-2.79	1.65	-8.08

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，新大洲 A、电投能源、金能科技表现最好，涨跌幅分别达 5.36%、4.27%和 3.43%。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、宝泰隆表现最好，涨跌幅分别达 22.51%、12.93%和 9.49%。从年初至今表现上看，安源煤业、新大洲 A、辽宁能源表现最好，涨跌幅分别达 22.51%、11.97%和 4.65%。

表 3：申万煤炭行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 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
000571.SZ	新大洲 A	5.36	600397.SH	安源煤业	22.51	600397.SH	安源煤业	22.51
002128.SZ	电投能源	4.27	000571.SZ	新大洲 A	12.93	000571.SZ	新大洲 A	11.97
603113.SH	金能科技	3.43	601011.SH	宝泰隆	9.49	600758.SH	辽宁能源	4.65
600575.SH	淮河能源	2.60	600725.SH	云维股份	3.32	603113.SH	金能科技	1.78
600188.SH	兖矿能源	0.77	603113.SH	金能科技	2.69	600997.SH	开滦股份	-3.40
600348.SH	华阳股份	-0.15	000723.SZ	美锦能源	1.94	603071.SH	物产环能	-4.33
600758.SH	辽宁能源	-0.28	600792.SH	云煤能源	0.94	600985.SH	淮北矿业	-5.12
600997.SH	开滦股份	-0.61	600997.SH	开滦股份	-0.15	002128.SZ	电投能源	-5.26
600985.SH	淮北矿业	-0.67	600758.SH	辽宁能源	-0.28	600925.SH	苏能股份	-6.60
603071.SH	物产环能	-0.88	601015.SH	陕西黑猫	-0.97	600395.SH	盘江股份	-6.68

资料来源：iFind，东莞证券研究所

在近两周跌幅靠前的个股中，中煤能源、晋控煤业、新集能源表现最差，涨跌幅分别达-5.70%、-5.44%和-4.52%。从月初至今表现上看，跌幅靠前的个股中，晋控煤业、中煤能源、陕西煤业表现最差，涨跌幅分别达-13.55%、-13.35%和-13.29%。从年初至今表现上看，淮河能源、陕西煤业、中煤能源表现最差，涨跌幅分别达-20.4%、-18.92%和-18.47%。

表 4：申万煤炭行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 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
601898.SH	中煤能源	-5.70	601001.SH	晋控煤业	-13.55	600575.SH	淮河能源	-20.40
601001.SH	晋控煤业	-5.44	601898.SH	中煤能源	-13.35	601225.SH	陕西煤业	-18.92
601918.SH	新集能源	-4.52	601225.SH	陕西煤业	-13.29	601898.SH	中煤能源	-18.47
601011.SH	宝泰隆	-4.48	601088.SH	中国神华	-11.28	601088.SH	中国神华	-18.38
600408.SH	安泰集团	-4.23	601918.SH	新集能源	-10.58	000983.SZ	山西焦煤	-17.60
601101.SH	昊华能源	-3.94	601101.SH	昊华能源	-10.51	601001.SH	晋控煤业	-17.41
600157.SH	永泰能源	-3.87	000983.SZ	山西焦煤	-8.37	601699.SH	潞安环能	-16.57
600546.SH	山煤国际	-3.72	002128.SZ	电投能源	-8.17	601666.SH	平煤股份	-14.97
601225.SH	陕西煤业	-3.43	600971.SH	恒源煤电	-7.88	601101.SH	昊华能源	-14.09
600971.SH	恒源煤电	-3.15	600408.SH	安泰集团	-6.70	600121.SH	郑州煤电	-14.09

二、煤炭行业动态数据跟踪

动力煤：价格方面，3月5日，BSPI环渤海动力煤价格指数为687.00元/吨，相

比两周前下跌 1.29%。3 月，秦皇岛动力煤长协价格（Q5500）为 686.00 元/吨，环比上个月下跌 0.72%。国内产地方面，3 月 6 日，山西大同 Q5500 弱粘煤坑口价报价 510.00 元/吨，相比两周前下跌 5.56%；陕西榆林 Q5500 动力煤坑口价报价 500.00 元/吨，相比两周前下跌 1.96%；新疆哈密 Q6000 动力煤坑口价为 391.68 元/吨，相比两周前下跌 1.71%；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 电煤坑口价报价 460.00 元/吨，相比两周前下跌 7.07%。

国际动力煤方面，3 月 6 日，欧洲三港动力煤 FOB 报价 93.00 美元/吨，相比两周前下跌 7.92%；南非理查德港动力煤 FOB 报价 90.00 美元/吨，相比两周前下跌 6.25%；澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 FOB 报价 100.00 美元/吨，相比两周前下跌 1.96%。3 月 6 日，港口（广州港）动力煤方面，印尼 Q5500 动力煤库提价报价 784.69 元/吨，相比两周前下跌 4.51%；澳洲 Q5500 动力煤库提价报价 746.12 元/吨，相比两周前下跌 4.55%；南非 Q6000 动力煤库提价报价 812.60 元/吨，相比两周前下跌 4.60%；山西优混 Q5500 动力煤库提价报价 780 元/吨，相比两周前下跌 2.50%。

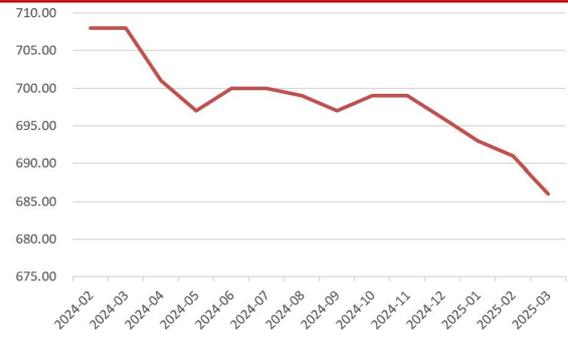
库存方面，3 月 6 日，环渤海港库存合计 3165.40 万吨，相比两周前上涨 7.34%；3 月 6 日，六大发电集团煤炭库存为 1311.10 万吨，相比两周前下跌 4.47%。

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



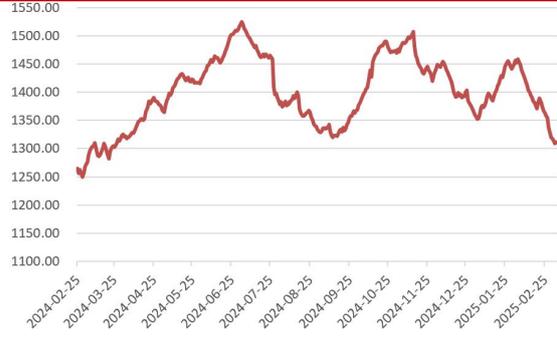
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

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

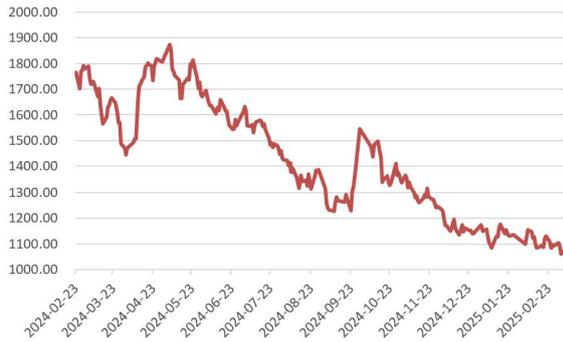
图 9: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)



数据来源: iFind, 东莞证券研究所

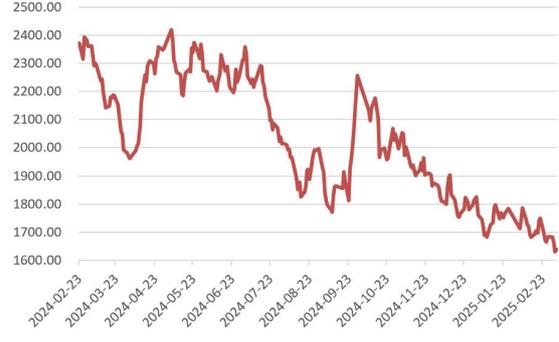
焦煤&焦炭 3月6日, 焦煤期货收盘价为 1070.00 元/吨, 相比两周前下跌 5.31%, 焦炭期货收盘价为 1638.00 元/吨, 相比两周前下跌 6.40%。产地炼焦煤价格方面, 3月6日, 山西介休焦煤车板价报价 1120.00 元/吨, 相比两周前下跌 4.27%; 河北邯郸焦煤车板价报价 1290.00 元/吨, 相比两周前下跌 4.44%; 河南平顶山焦煤车板价报价 1540.00 元/吨, 相比两周前下跌 12.99%。国际主焦煤价格方面, 3月5日, 澳大利亚峰景矿主焦煤 FOB 报价 184.50 美元/吨, 相比两周前下跌 2.12%; 澳大利亚主焦煤 (中等挥发) FOB 报价 143.00 美元/吨, 相比两周前下跌 0.18%。京唐港港口焦煤价格方面, 3月6日, 俄罗斯主焦煤提库价报价 1150.00 元/吨, 相比两周前下跌 3.85%; 加拿大主焦煤提库价报价 1370.00 元/吨, 相比两周前下跌 4.86%; 澳大利亚主焦煤提库价报价 1410.00 元/吨, 相比两周前下跌 4.73%; 山西主焦煤提库价报价 1420.00 元/吨, 相比两周前下跌 2.07%。

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 印度煤炭和矿业部最新数据显示, 过去三年中, 印度煤炭需求经历了显著增长, 由 2021-22 财年的 10.2722 亿吨增加至 2023-24 财年的 12.3754 亿吨, 增幅超 20%。在 2024-25 财年, 截至 2024 年 11 月, 煤炭需求已达到 7.8664 亿吨, 占上一财年总消费量的 63.5%。与此同时, 印度国内

煤炭产量也稳步提升，从 2021-22 年度的 8.1921 亿吨增长至 2023-24 年度的 9.7301 亿吨，三年内增长了 18.8%。本财年截至 11 月，印度国内供应量已达到 6.5712 亿吨，预示着年底印度产量可能创下历史新高。

2. 根据 CCTD 中国煤炭市场网的消息 据中物联钢铁物流专业委员会发布的数据，2025 年 2 月份钢铁行业 PMI 为 45.1%，指数虽仍在收缩区间，但环比上升 1.8 个百分点，显示钢铁行业运行缓中有所趋稳。当月季节因素影响仍在持续，钢铁行业新订单指数为 40.2%，环比下降 1.5 个百分点，钢厂接单较为平淡。2 月份，春节和天气因素继续影响钢铁行业，虽然年初基建投资需求开始释放，但建筑工地复工相对滞后，尤其是部分北方地区天气影响较为突出，用钢需求偏弱。但随着时间推移，月内后期钢市需求逐步有所回暖。整体来看 2 月份市场需求尚未回到正常状态，有待继续恢复。
3. 根据 CCTD 中国煤炭市场网的消息 据中国钢铁协会的数据，2 月下旬，21 个城市 5 大品种钢材社会库存 1103 万吨，环比增加 30 万吨，上升 2.8%，库存升幅收窄；比年初增加 444 万吨，上升 67.4%；比上年同期减少 264 万吨，下降 19.3%。

四、公司公告

1. 3 月 7 日，中国神华发布公告，中国神华持有 60% 股权的控股子公司神华新街能源有限责任公司收到内蒙古自治区伊金霍洛旗能源局关于内蒙古新街台格庙矿区新街一井及选煤厂项目、新街二井及选煤厂项目开工备案回执。根据回执，新街能源公司报送的项目审批文件及施工单位、监理单位资料齐全，予以备案。自此，新街能源公司将依法依规、积极有序推进新街一井、新街二井项目开工建设。中国神华将按照证券监管要求履行项目后续相关信息披露义务。
2. 2 月 26 日，中国神华发布公告，经中国神华第六届董事会第六次会议批准，中国神华与国家能源投资集团有限责任公司于 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》，约定中国神华以经备案的国家能源集团杭锦能源有限责任公司截至评估基准日（即 2024 年 8 月 31 日）的股东全部权益评估值为基础，收购国家能源集团公司持有的杭锦能源 100% 股权。

五、煤炭行业本周观点

动力煤方面，3 月 6 日，环渤海港煤炭库存合计 3165.40 万吨，相比两周前上涨 7.34%；3 月 6 日，六大发电集团煤炭库存为 1311.20 万吨，相比两周前下跌 4.47%。目前港口库存仍处于相对高位，下游电厂缺乏主动采购现货的驱动，整体需求偏弱，动力煤价格支撑不强，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，截至3月6日，我的钢铁网调研的247家钢厂高炉开工率79.51%，环比上周增加1.22个百分点，同比去年增加3.91个百分点；日均铁水产量230.51万吨，环比上周增加2.57万吨，同比去年增加8.26万吨，刚性需求依然存在。随着气温回暖，终端开工率或有好转，炼焦煤价格有望止跌回稳，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