

标配（维持）

煤炭行业双周报（2025/3/7-2025/3/20）

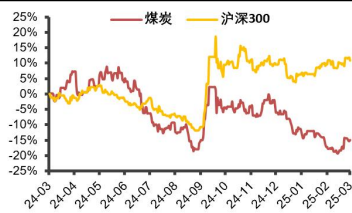
港口库存仍然高企，静待旺季来临需求改善

2025 年 3 月 21 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20日，申万煤炭行业近两周上涨5.00%，跑赢沪深300指数4.53个百分点，在申万31个行业中排名第2；申万煤炭行业年初至今下跌9.74%，跑输沪深300指数10.76个百分点，在申万31个行业中排名第31。
- 截至2025年3月20日，近两周煤炭行业子板块中，动力煤板块上涨4.99%，焦煤板块上涨3.59%，焦炭板块上涨11.61%。
- 个股方面，在最近两周涨幅靠前的个股中，大有能源、安源煤业、辽宁能源表现最好，涨跌幅分别达61.62%、19.92%和18.33%。在近两周跌幅靠前的个股中，永泰能源、宝泰隆、淮北矿业表现最差，涨跌幅分别达1.34%、1.44%和2.77%。
- **重点行业资讯：**（1）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 国家统计局数据显示，2025年1-2月份，全国焦炭和钢材产量同比呈现增长，粗钢和生铁产量则同比下降。具体来看：1-2月份，全国焦炭产量8190万吨，同比增1.6%。（2）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 中钢协数据，2025年2月，重点统计钢铁企业共生产粗钢6771万吨、同比增长0.9%，日产241.83万吨。同期产生铁5972万吨、同比下降0.3%，日产213.27万吨；生产钢材6635万吨、同比增长3.9%，日产236.97万吨。1-2月，重点统计钢铁企业累计生产粗钢13736万吨、累计同比下降0.4%，粗钢累计日产232.82万吨。（3）根据CCTD中国煤炭市场网的消息 据中国钢铁协会的数据，2025年3月上旬，重点统计钢铁企业，钢材库存量1624万吨，环比上一旬减少7万吨，下降0.4%；比年初增加387万吨，增长31.3%；比上月同旬增加3万吨，增长0.2%。
- **行业周观点：动力煤方面，**3月20日，环渤海港煤炭库存合计3149.50万吨，相比两周前上涨1.88%；3月20日，六大发电集团煤炭库存为1348.40万吨，相比两周前上涨2.46%。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20日，我的钢铁网调研的247家钢厂高炉开工率81.96%，环比上周增加1.38个百分点；日均铁水产量236.26万吨，环比上周增加5.67万吨，钢厂盈利率为53.25%，环比持平，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。

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 20 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

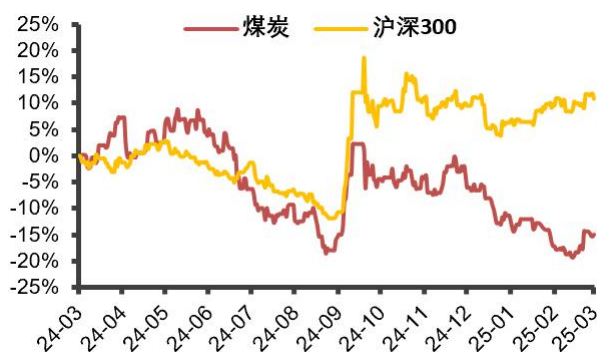
表格目录

表 1：申万 31 行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 3 月 20 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 20 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 20 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 20 日）	5

一、行情回顾

截至 2025 年 03 月 20 日，申万煤炭行业近两周上涨 5.00%，跑赢沪深 300 指数 4.53 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 2；申万煤炭行业月初以来上涨 4.61%，跑赢沪深 300 指数 2.42 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 10；申万煤炭行业年初至今下跌 9.74%，跑输沪深 300 指数 10.76 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 20 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 20 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	801050.SL	有色金属	5.75	10.97	15.93
2	801950.SL	煤炭	5.00	-3.33	-9.74
3	801120.SL	食品饮料	4.49	8.57	1.15
4	801880.SL	汽车	4.21	16.83	17.81
5	801980.SL	美容护理	4.18	9.43	5.38
6	801210.SL	社会服务	3.75	11.88	8.88
7	801130.SL	纺织服饰	3.69	7.41	4.62
8	801970.SL	环保	3.49	11.30	6.59
9	801710.SL	建筑材料	3.47	6.20	4.85
10	801740.SL	国防军工	3.36	12.94	4.72
11	801110.SL	家用电器	3.11	4.86	4.16
12	801160.SL	公用事业	2.88	1.75	-3.52
13	801960.SL	石油石化	2.81	-0.01	-4.23
14	801780.SL	银行	2.61	2.60	2.96
15	801010.SL	农林牧渔	2.45	3.74	0.65
16	801040.SL	钢铁	2.10	10.76	9.44
17	801030.SL	基础化工	1.70	7.16	6.56
18	801140.SL	轻工制造	1.04	5.49	2.71
19	801150.SL	医药生物	0.87	8.15	4.07
20	801890.SL	机械设备	0.79	17.26	18.39

21	801720. SL	建筑装饰	0.74	5.09	-1.14
22	801170. SL	交通运输	0.72	0.48	-3.75
23	801730. SL	电力设备	0.37	8.68	4.69
24	801790. SL	非银金融	-0.08	3.87	-2.63
25	801230. SL	综合	-0.13	2.57	-0.27
26	801200. SL	商贸零售	-0.51	4.45	-3.50
27	801180. SL	房地产	-1.60	4.76	-1.66
28	801760. SL	传媒	-2.58	10.06	9.41
29	801080. SL	电子	-3.31	8.87	8.58
30	801770. SL	通信	-3.40	4.98	4.09
31	801750. SL	计算机	-4.90	19.77	17.18

资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 3 月 20 日，近两周煤炭行业子板块中，动力煤板块上涨 4.99%，焦煤板块上涨 3.59%，焦炭板块上涨 11.61%。

本月煤炭行业子板块中，动力煤板块上涨 4.85%，焦煤板块上涨 2.50%，焦炭板块上涨 11.72%。

本年煤炭行业子板块中，动力煤板块下跌 11.26%，焦煤板块下跌 8.69%，焦炭板块上涨 2.60%。

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 20 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	4.99	4.85	-11.26
2	859512. SL	焦煤	3.59	2.50	-8.69
3	859521. SL	焦炭III	11.61	11.72	2.60

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，大有能源、安源煤业、辽宁能源表现最好，涨跌幅分别达 61.62%、19.92%和 18.33%。从月初至今表现上看，涨幅靠前的个股中，大有能源、安源煤业、辽宁能源表现最好，涨跌幅分别达 58.12%、22.53%和 17.68%。从年初至今表现上看，大有能源、安源煤业、新大洲 A 表现最好，涨跌幅分别达 48.98%、46.92%和 25.36%。

表 3：申万煤炭行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 3 月 20 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
600403.SH	大有能源	61.62	600403.SH	大有能源	58.12	600403.SH	大有能源	48.98
600397.SH	安源煤业	19.92	600397.SH	安源煤业	22.53	600397.SH	安源煤业	46.92
600758.SH	辽宁能源	18.33	600758.SH	辽宁能源	17.68	000571.SZ	新大洲 A	25.36
600408.SH	安泰集团	16.57	000723.SZ	美锦能源	17.35	600758.SH	辽宁能源	23.84
000723.SZ	美锦能源	15.95	600408.SH	安泰集团	15.93	000723.SZ	美锦能源	7.98
601015.SH	陕西黑猫	13.77	000571.SZ	新大洲 A	15.49	603113.SH	金能科技	7.64
000571.SZ	新大洲 A	11.96	601015.SH	陕西黑猫	12.30	601015.SH	陕西黑猫	3.89
600121.SH	郑州煤电	11.02	600121.SH	郑州煤电	11.02	600408.SH	安泰集团	2.93
601001.SH	晋控煤业	10.63	600575.SH	淮河能源	10.68	600725.SH	云维股份	1.78
600725.SH	云维股份	10.61	601918.SH	新集能源	8.75	600997.SH	开滦股份	0.44

资料来源：iFind，东莞证券研究所

在近两周跌幅靠前的个股中，永泰能源、宝泰隆、淮北矿业表现最差，涨跌幅分别达 1.34%、1.44%和 2.77%。从月初至今表现上看，跌幅靠前的个股中，永泰能源、盘江股份、淮北矿业表现最差，涨跌幅分别达-0.66%、0.82%和 1.48%。从年初至今表现上看，中国神华、中煤能源、陕西煤业表现最差，涨跌幅分别达-15.48%、-15.35%和-15.18%。

表 4：申万煤炭行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 3 月 20 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
600157.SH	永泰能源	1.34	600157.SH	永泰能源	-0.66	601088.SH	中国神华	-15.48
601011.SH	宝泰隆	1.44	600395.SH	盘江股份	0.82	601898.SH	中煤能源	-15.35
600985.SH	淮北矿业	2.77	600985.SH	淮北矿业	1.48	601225.SH	陕西煤业	-15.18
002128.SZ	电投能源	2.80	600123.SH	兰花科创	1.69	000983.SZ	山西焦煤	-14.32
600188.SH	兖矿能源	3.04	601898.SH	中煤能源	1.88	600575.SH	淮河能源	-13.85
600348.SH	华阳股份	3.21	000983.SZ	山西焦煤	2.02	601699.SH	潞安环能	-13.02
000937.SZ	冀中能源	3.31	000937.SZ	冀中能源	2.07	600157.SH	永泰能源	-11.70
600508.SH	上海能源	3.34	600188.SH	兖矿能源	2.11	601666.SH	平煤股份	-10.38
600123.SH	兰花科创	3.43	601011.SH	宝泰隆	2.55	601001.SH	晋控煤业	-8.63
601088.SH	中国神华	3.55	600997.SH	开滦股份	3.51	600123.SH	兰花科创	-8.53

二、煤炭行业动态数据跟踪

动力煤：价格方面，3 月 19 日，BSPI 环渤海动力煤价格指数为 686.00 元/吨，

相比两周前下跌 0.15%。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 20 日，山西大同 Q5500 弱粘煤坑口价报价 510.00 元/吨，相比两周前持平；陕西榆林 Q5500 动力煤坑口价报价 500.00 元/吨，相比两周前下跌 0.99%；新疆哈密 Q6000 动力煤坑口价为 386.24 元/吨，相比两周前下跌 1.39%；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 电煤坑口价报价 465.00 元/吨，相比两周前上涨 1.09%。

国际动力煤方面，3 月 20 日，欧洲三港动力煤 FOB 报价 98.00 美元/吨，相比两周前上涨 5.38%；南非理查德港动力煤 FOB 报价 88.00 美元/吨，相比两周前下跌 2.22%；澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 FOB 报价 99.00 美元/吨，相比两周前下跌 1.00%。3 月 20 日，港口（广州港）动力煤方面，印尼 Q5500 动力煤库提价报价 790.59 元/吨，相比两周前上涨 0.51%；澳洲 Q5500 动力煤库提价报价 760.89 元/吨，相比两周前上涨 1.00%；南非 Q6000 动力煤库提价报价 829.43 元/吨，相比两周前上涨 1.05%；山西优混 Q5500 动力煤库提价报价 770 元/吨，相比两周前下跌 1.28%。

库存方面，3 月 20 日，环渤海港库存合计 3149.50 万吨，相比两周前上涨 1.88%；3 月 20 日，六大发电集团煤炭库存为 1348.40 万吨，相比两周前上涨 2.46%。

图 2：BSPI 环渤海动力煤价格指数（元/吨）



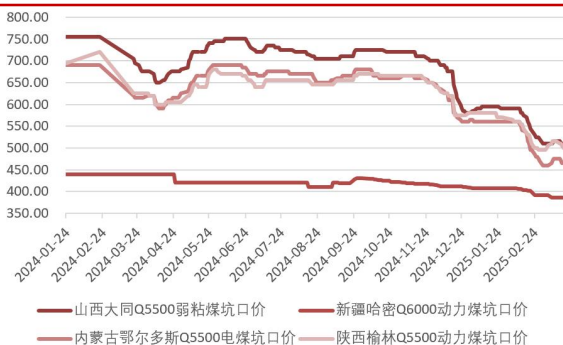
数据来源：iFind，东莞证券研究所

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20日，焦煤期货收盘价为1031.00元/吨，相比两周前下跌4.80%，焦炭期货收盘价为1560.00元/吨，相比两周前下跌5.85%。产地炼焦煤价格方面，3月20日，山西介休焦煤车板价报价1100.00元/吨，相比两周前下跌1.79%；河北邯郸焦煤车板价报价1240.00元/吨，相比两周前下跌3.88%；河南平顶山焦煤车板价报价1540.00元/吨，相比两周前持平。国际主焦煤价格方面，3月20日，澳大利亚峰景矿主焦煤FOB报价166.00美元/吨，相比两周前下跌8.29%；澳大利亚主焦煤（中等挥发）FOB报价138.00美元/吨，相比两周前下跌3.16%。京唐港港口焦煤价格方面，3月20日，俄罗斯主焦煤提库价报价1094.80元/吨，相比两周前下跌5.56%；加拿大主焦煤提库价报价1330.00元/吨，相比两周前下跌4.32%；澳大利亚主焦煤提库价报价1370.00元/吨，相比两周前下跌4.20%；山西主焦煤提库价报价1400.00元/吨，相比两周前下跌1.41%。

图 10：焦煤期货价格（元/吨）



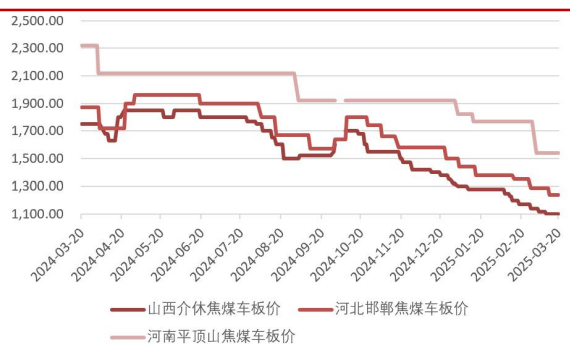
数据来源：iFind，东莞证券研究所

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 国家统计局数据显示，2025 年 1-2 月份，全国焦炭和钢材产量同比呈现增长，粗钢和生铁产量则同比下降。具体来看：1-2 月份，全国焦炭产量 8190 万吨，同比增 1.6%。据此测算，1-2 月份焦炭日均产量为 138.8 万吨，较去年 12 月份日均产量增加 3.7%。1-2 月份，全国钢材产量

22409 万吨，同比增 4.7%。1-2 月份钢材日均产量为 379.8 万吨，较去年 12 月份下降 1.1%。1-2 月份，全国粗钢产量 16630 万吨，同比降 1.5%。1-2 月份粗钢日均产量为 281.9 万吨，较去年 12 月份增 15.0%。1-2 月份，全国生铁产量 14075 万吨，同比降 0.5%。1-2 月份生铁日均产量为 238.6 万吨，较去年 12 月份增 10.9%。

2. 根据 CCTD 中国煤炭市场网的消息 中钢协数据，2025 年 2 月，重点统计钢铁企业共生产粗钢 6771 万吨、同比增长 0.9%，日产 241.83 万吨。同期生产生铁 5972 万吨、同比下降 0.3%，日产 213.27 万吨；生产钢材 6635 万吨、同比增长 3.9%，日产 236.97 万吨。1-2 月，重点统计钢铁企业累计生产粗钢 13736 万吨、累计同比下降 0.4%，粗钢累计日产 232.82 万吨。1-2 月累计生产生铁 12167 万吨、累计同比下降 0.2%，生铁累计日产 206.22 万吨；累计生产钢材 13312 万吨、累计同比增长 1.2%，钢材累计日产 225.63 万吨。
3. 根据 CCTD 中国煤炭市场网的消息 据中国钢铁协会的数据，2025 年 3 月上旬，重点统计钢铁企业，钢材库存量 1624 万吨，环比上一旬减少 7 万吨，下降 0.4%；比年初增加 387 万吨，增长 31.3%；比上月同旬增加 3 万吨，增长 0.2%；比去年同旬减少 328 万吨，下降 16.8%，比前年同旬减少 146 万吨，下降 8.3%。

四、公司公告

1. 3 月 15 日，中国神华发布 2025 年 2 月份主要运营数据公告。2025 年 2 月公司商品煤产量为 27.0 百万吨，同比增长 1.9%；2025 年商品煤累计产量为 53.1 百万吨，同比减少 2.6%。2025 年 2 月公司煤炭销售量为 34.3 百万吨，同比减少 11.4%；2025 年累计煤炭销售量为 64.7 百万吨，同比减少 16.3%。
2. 3 月 15 日，中煤能源发布 2025 年 2 月份主要生产经营数据公告。2025 年 2 月公司商品煤产量为 1024 万吨，同比减少 1.7%，2025 年累计商品煤产量为 2172 万吨，同比减少 0.8%。2025 年 2 月公司商品煤销量为 1747 万吨，同比减少 4.4%，2025 年累计商品煤销量为 3938 万吨，同比减少 1.3%，
3. 3 月 11 日，陕西煤业发布 2025 年 2 月主要运营数据公告。2025 年 2 月公司煤炭产量为 1438.61 万吨，同比增长 16.98%，2025 年累计煤炭产量为 2866.77 万吨，同比增长 9.40%；2025 年 2 月公司自产煤销量为 1424.11 万吨，同比增长 49.59%，2025 年累计自产煤销量为 2717.50 万吨，同比增长 22.21%。

五、煤炭行业本周观点

动力煤方面，3 月 20 日，环渤海港煤炭库存合计 3149.50 万吨，相比两周前上涨 1.88%；3 月 20 日，六大发电集团煤炭库存为 1348.40 万吨，相比两周前上涨 2.46%。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20日，我的钢铁网调研的247家钢厂高炉开工率81.96%，环比上周增加1.38个百分点；日均铁水产量236.26万吨，环比上周增加5.67万吨，钢厂盈利率为53.25%，环比持平，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