

**供减需强、现货趋紧，煤价上涨加速，预计重回“8”字头。**本周产地及港口煤价延续涨势，**供给方面**，生产核查开启后，产地煤矿进入自查阶段，山西省要求各县能源管理部门8月5日前上报市局，各重点省区则需8月15日前报送国家能源局，因此部分超产矿井已在自查阶段自发减量，近期伴随检查组入驻停产整顿矿井增多，预计后续减量幅度更大，此外产地强降雨持续，煤矿供应加速收紧；进口端，2025年7月我国进口煤及褐煤3560.9万吨，因内贸煤价格走高，部分进口煤价格优势显现，进口量环比增长257万吨，但同比减量1060万吨(-22.9%)，1-7月我国累计进口煤及褐煤25730.5万吨，同比减量3847.5万吨(-13.0%)。**发运及库存方面**，伴随现货煤价涨至长协价以上，电厂长协煤拉运积极，大秦线铁路发运量周环比明显恢复，但同时现货发运为主的唐呼线运量下降，后续港口现货货源紧缺将受产地供应收紧影响进一步加剧。发运提升，但需求持续向好，港口库存周环比继续下降，同比持平。**需求方面**，受大范围高温高湿天气影响，全网用电水平持续攀升，本周国家电网用电负荷连续三天创历史新高，火电需求加速攀升，当前二十五省电厂日耗已攀升至660万吨以上，同时周度非电化工需求同比延续高增。**展望后市**，需求侧电煤需求加速攀升、雅下工程开工释放基建发力信号，供给侧生产核查致使超产矿井减量、预核增产能预期8月中下旬开始陆续退出，现货紧缺加剧，后续即使进入电煤淡季，供应的有效减量或将持续驱动价格上涨、回到24Q3水平，动力煤价高点有望突破“8”字头，下半年价格中枢有望维持700元/吨左右。板块方面，价格反弹开启，业绩稳健、高现货比例标的弹性更为充足，由于山西于24H1进行超产治理，此次受生产核查影响较小，基本不存在减量风险，优选山西地区标的。

**投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。5) 受益核电增长，强 $\alpha$ 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

**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 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601699	潞安环能	14.20	0.82	0.65	0.75	17	22	19	谨慎推荐
601001	晋控煤业	14.18	1.68	1.30	1.40	8	11	10	推荐
600348	华阳股份	7.45	0.62	0.62	0.74	12	12	10	推荐
600546	山煤国际	10.24	1.14	0.67	0.72	9	15	14	推荐
601225	陕西煤业	21.99	2.31	1.87	2.01	10	12	11	推荐
601088	中国神华	37.56	2.95	2.42	2.48	13	16	15	推荐
601898	中煤能源	12.34	1.46	1.22	1.30	8	10	9	推荐
1164	中广核矿业	2.24	0.04	0.07	0.13	50	32	17	推荐
601918	新集能源	6.59	0.92	0.88	1.00	7	7	7	推荐
600188	兖矿能源	13.43	1.46	0.96	1.16	9	14	12	推荐
600985	淮北矿业	12.85	1.84	0.71	0.92	7	18	14	推荐
600123	兰花科创	6.87	0.48	0.25	0.32	14	27	21	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2025年8月8日收盘价，中广核矿业股价为港元，其他公司为人民币元)

## 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

### 分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

## 相关研究

- 煤炭行业事件点评：新版《煤矿安全规程》公布，管理更加严格-2025/08/05
- 煤炭周报：供需双重给力，动力煤价预计重回“8”字头-2025/08/02
- 煤炭周报：“反内卷”加强供给收缩预期，需求有望超预期提升-2025/07/27
- 煤炭周报：全国电力负荷屡创新高，旺季需求有望驱动煤价加速上涨-2025/07/19
- 煤炭周报：电厂日耗攀升，基本面持续改善下煤价上涨加速-2025/07/13

# 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>11</b>
<b>5 煤炭数据跟踪</b>	<b>13</b>
5.1 产地煤炭价格	13
5.2 中转地煤价	17
5.3 国际煤价	17
5.4 库存监控	18
5.5 下游需求追踪	19
5.6 运输行情追踪	19
<b>6 风险提示</b>	<b>20</b>
<b>插图目录</b>	<b>21</b>
<b>表格目录</b>	<b>21</b>

## 1 本周观点

**供减需强、现货趋紧，煤价上涨加速，预计重回“8”字头。**本周产地及港口煤价延续涨势，**供给方面**，生产核查开启后，产地煤矿进入自查阶段，山西省要求各县能源管理部门8月5日前上报市局，各重点省区则需8月15日前报送国家能源局，因此部分超产矿井已在自查阶段自发减量，近期伴随检查组入驻停产整顿矿井增多，预计后续减量幅度更大，此外产地强降水持续，煤矿供应加速收紧；进口端，2025年7月我国进口煤及褐煤3560.9万吨，因内贸煤价格走高，部分进口煤价格优势显现，进口量环比增长257万吨，但同比减量1060万吨(-22.9%)，1-7月我国累计进口煤及褐煤25730.5万吨，同比减量3847.5万吨(-13.0%)。**发运及库存方面**，伴随现货煤价涨至长协价以上，电厂长协煤拉运积极，大秦线铁路发运量周环比明显恢复，但同时现货发运为主的唐呼线运量下降，后续港口现货货源紧缺将受产地供应收紧影响进一步加剧。发运提升，但需求持续向好，港口库存周环比继续下降，同比持平。**需求方面**，受大范围高温高湿天气影响，全网用电水平持续攀升，本周国家电网用电负荷连续三天创历史新高，火电需求加速攀升，当前二十五省电厂日耗已攀升至660万吨以上，同时周度非电化工需求同比延续高增。**展望后市**，需求侧电煤需求加速攀升、雅下工程开工释放基建发力信号，供给侧生产核查致使超产矿井减量、预核增产预期8月中下旬开始陆续退出，现货紧缺加剧，后续即使进入电煤淡季，供应的有效减量或将持续驱动价格上涨、回到24Q3水平，动力煤价高点有望突破“8”字头，下半年价格中枢有望维持700元/吨左右。**板块方面**，价格反弹开启，业绩稳健、高现货比例标的弹性更为充足，由于山西于24H1进行超产治理，此次受生产核查影响较小，基本不存在减量风险，优选山西地区标的。

**国际局势不确定性增强，稳定高股息价值提升。**关税贸易摩擦持续，国际局势不确定性增强，叠加弱需求及国债收益率下行，煤炭板块受中美贸易冲突影响较小、稳定高股息所体现的投资价值再度提升，而高长协龙头企业受益“稳盈利+低负债+高现金+高股息”属性防御价值凸显，同时在保障股东回报基础上利用充沛现金低成本扩张，或在煤炭资源供给刚性下通过一级市场竞拍保障资源接续，兼具中长期成长属性，叠加近期多家煤炭央企启动对旗下控股上市公司的股份增持和资产注入计划，有助于提振市场信心、优化资产结构、提升上市公司中长期成长性和市场竞争力，看好板块估值提升。

**港口及产地煤价上涨。**煤炭资源网数据显示，截至8月8日，秦皇岛港Q5500动力煤市场价报收于678元/吨，周环比上涨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568元/吨，周环比上涨17元/吨；陕西榆林地区Q5800指数报收于569元/吨，周环比上涨24元/吨；内蒙古鄂尔多斯Q5500报收于500元/吨，周环比上涨20元/吨。

**大秦线运量周环比提升，北方港库存同比持平。**本周大秦线周内日均运量环比

上升 15.6%至 96.9 万吨；唐呼线周内日均运量环比下降 14.9%至 19.5 万吨。截至 8 月 8 日，北方港口库存 2294 万吨，周环比减少 16 万吨(-0.7%)，与去年同期基本持平。

**电厂日耗环比提升、可用天数减少，化工需求同比高增。**据 CCTD 数据，8 月 7 日二十五省电厂日耗为 661.0 万吨，周环比上升 53.2 万吨，同比上升 22.7 万吨；周均日耗 641.0 万吨，周环比上升 28.0 万吨，同比上升 11.2 万吨；可用天数 18.1 天，周环比减少 2.4 天，同比减少 1.6 天。截至 8 月 8 日当周化工行业合计耗煤 675.42 万吨，同比增长 16.7%，周环比下降 2.1%。

**供给收缩，焦煤价格仍有上行空间。**本周产地焦煤价格偏稳运行，产地超产核查持续，叠加山西部分煤矿为降本增效针对部分亏损矿井执行 276 工作日生产组织方案，供应端再度缩量；下游焦钢企业库存水位低，刚需采购持续，叠加钢厂利润持续向好、铁水产量高位，预计焦煤价格仍有上行空间。

**港口焦煤价格下跌，产地焦煤价格涨跌互现。**据煤炭资源网数据，截至 8 月 8 日，京唐港主焦煤价格为 1610 元/吨，周环比下跌 70 元/吨。截至 8 月 7 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 197.55 美元/吨，周环比上涨 0.05 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比下跌 17 元/吨，柳林低硫周环比下跌 20 元/吨，长治喷吹煤周环比上涨 70 元/吨，山西高硫、灵石肥煤、济宁气煤周环比持平。

**成本、刚需支撑较强，焦炭有六轮涨价预期。**本周焦炭五轮提涨落地，焦企利润继续修复，部分焦企已盈利，供应略有增量，厂内库存持续下移；需求方面，终端需求有所转弱，但钢厂盈利持续提升下铁水产量高位持稳，采购积极性较高，同事原料煤价格稳中有升，支撑较强，焦炭六轮涨价或有落地预期。

**焦炭五轮涨价落地。**据 Wind 数据，截至 8 月 8 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1330 元/吨，周环比上涨 50 元/吨；临汾二级冶金焦报收于 1165 元/吨，周环比上涨 50 元/吨。港口方面，8 月 8 日天津港一级冶金焦价格为 1560 元/吨，周环比上涨 50 元/吨。

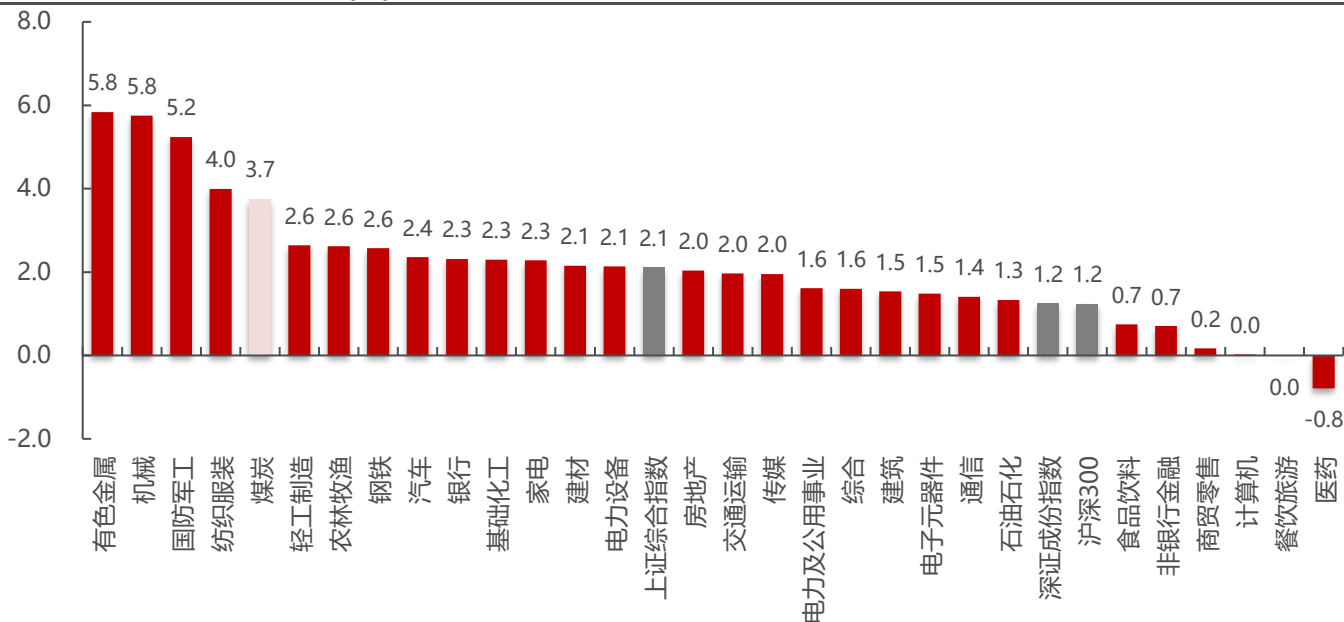
**投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。2) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。5) 受益核电增长，强 $\alpha$ 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

## 2 本周市场行情回顾

### 2.1 本周煤炭板块表现

截至8月8日,本周中信煤炭板块周涨幅3.7%,同期沪深300周涨幅1.2%,上证指数周涨幅2.1%,深证成指周涨幅1.2%。

图1: 本周煤炭板块跑赢大盘 (%)

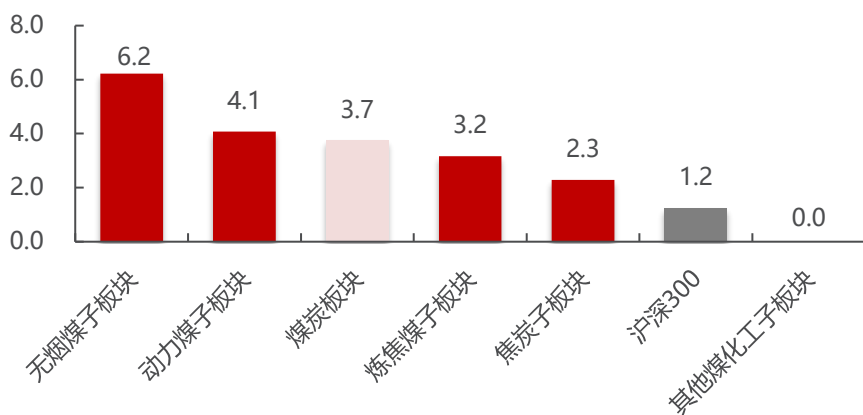


资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 本周时间区间为 2025 年 8 月 4 日-8 月 8 日

截至8月8日,中信煤炭板块周涨幅3.7%,沪深300周涨幅1.2%。各子板块中,无烟煤子板块涨幅最大,周涨幅6.2%;其他煤化工子板块涨幅最小,周环比持平。

图2: 无烟煤子板块涨幅最大 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

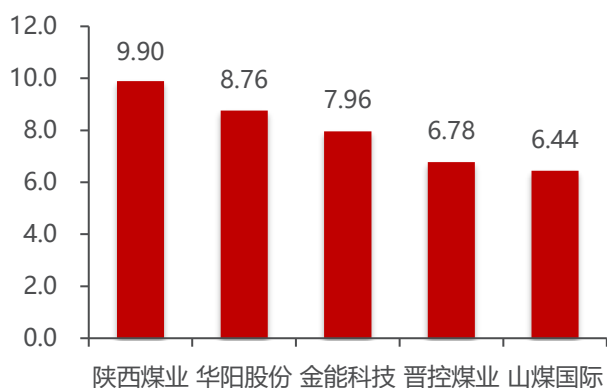
注: 本周时间区间为 2025 年 8 月 4 日-8 月 8 日

## 2.2 本周煤炭行业上市公司表现

**本周陕西煤业涨幅最大。**截至 8 月 8 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：陕西煤业上涨 9.90%，华阳股份上涨 8.76%，金能科技上涨 7.96%，晋控煤业上涨 6.78%，山煤国际上涨 6.44%。

**本周大有能源跌幅最大。**截至 8 月 8 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：大有能源下跌 0.26%，苏能股份周环比持平，中国神华周环比持平，安源煤业上涨 0.33%，美锦能源上涨 0.66%。

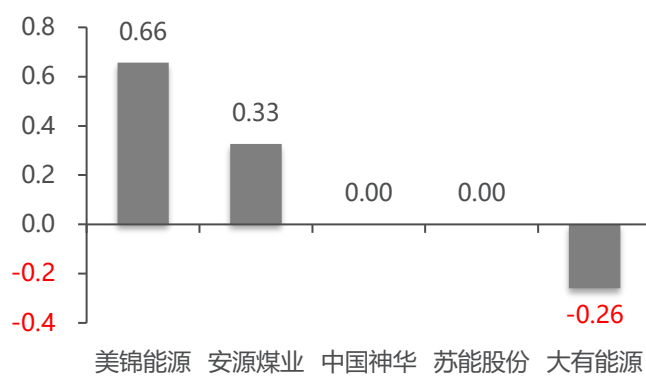
图3：本周陕西煤业涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 8 月 4 日-8 月 8 日

图4：本周大有能源跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 8 月 4 日-8 月 8 日

### 3 本周行业动态

#### 8月4日

8月4日，中国煤炭资源网报道，印度煤炭公司（CIL）最新数据显示，2025年7月份，公司煤炭产量为4640万吨，同比下降15.7%，环比下降19.72%。当月该公司煤炭产量创2024年9月份以来新低。上年同期，印度煤炭公司煤炭产量为5504万吨，而今年6月份产量为5780万吨。7月份，该公司煤炭销量为5370万吨，较上年同期的5960万吨下降9.9%，较前一月的6040万吨下降11.09%。本财年前四个月（2025年4-7月），印度煤炭公司煤炭产量为2.298亿吨，同比下降5.94%；煤炭销量为2.445亿吨，同比下降5.74%。

8月4日，中国煤炭资源网报道，新疆能源集团“疆煤入苏”铁路直达通道成功贯通陇海铁路末端直至海州站，助力华东地区迎峰度夏能源保供。下一步，新疆能源集团销售公司将进一步深化与华东地区煤电企业的战略合作，持续加强“疆煤入苏”链条延伸，同步探索“铁路+海运”多式联运新模式，力争全年实现华东区域年销量300万吨。

8月4日，中国煤炭资源网报道，中国平煤神马集团中断数年的精煤出口业务于近日正式重启。据该集团公众号披露的消息，7月27日，该集团3.3万吨“主焦1号”精煤顺利运抵日本港口，交付全球第四大、日本第一大钢铁企业日本制铁公司。此前在2017年至2020年，该集团累计向日韩市场出口精煤77万吨，但之后由于优化市场布局和国内精煤市场需求变化等原因，其精煤出口业务中止。下一步，运销公司将持续关注国内外煤炭市场动态，在巩固现货合作的基础上，全力推动国际长协合作恢复，为集团煤炭资源拓展更广阔的出口空间。

8月4日，中国煤炭经济研究会报道，总投资超300亿元的华能朔州煤电与新能源一体化综合能源基地山阴2×100万千瓦“上大压小”煤电项目开工动员仪式在山阴县举行，这是山西省首个煤电与新能源一体化综合能源基地项目。据了解，该项目总投资逾300亿元，规划装机超600万千瓦，全容量投产后每年可提供150亿度电。

#### 8月5日

8月5日，中国煤炭资源网报道，据中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司微信号披露的消息，截至7月20日，乌鲁木齐局集团公司今年累计发运煤炭8240.13万吨，其中疆煤外运5076.1万吨。今年以来，乌鲁木齐局集团公司日均发运煤炭41万吨，其中疆煤外运日均达25.25万吨，有力支撑了发电企业迎峰度夏。

8月5日，中国煤炭资源网报道，据河北省冶金行业协会发布的数据，2025年7月份，河北省钢铁行业PMI重新回升至荣枯线以上，环比上升9.3个百分点

至 57.0%。

8月5日，中国煤炭资源网报道，据央视财经消息，受高温等因素影响，8月4日，国家电网用电负荷第3次创新高，达12.22亿千瓦。国家电网跨区、跨省输电电力最大达2.25亿千瓦，全力保障迎峰度夏电力可靠供应。

8月5日，中国煤炭资源网报道，印尼煤炭巨头布米资源公司（Bumi Resources）近日发布2025年上半年财报显示，上半年公司净利润同比骤降75.97%，至2040万美元（约合3312.1亿印尼盾）。财报显示，尽管公司营收同比增长13.78%至6.7793亿美元，但财务成本上升及业务转型压力导致利润大幅缩水。

### 8月6日

8月6日，中国煤炭资源网报道，哥伦比亚国家统计局数据显示，2025年6月份，哥伦比亚煤炭出口量环比再次下降，为420.92万吨，同比增长11.92%，环比下降30.86%。1-6月累计出口煤炭2323.43万吨，同比下降26.45%。

8月6日，中国煤炭资源网报道，中钢协数据显示，2025年7月下旬，重点统计钢铁企业钢材库存量1478万吨，环比上一旬减少88万吨，下降5.6%；比年初增加241万吨，增长19.5%；比上月同旬减少67万吨，下降4.3%；比去年同旬减少127万吨，下降7.9%，比前年同旬增加29万吨，增长2.0%。

8月6日，中国煤炭资源网报道，据外媒消息，印度煤炭公司（CIL）近日宣布，2025-26财年（2025年4月-2026年3月）煤炭供应目标为9.0024亿吨，较上一财年实际供应量增长超18%。

8月6日，中国煤炭资源网报道，印度联邦煤炭部近日宣布，在7月28-31日举行的第12轮商业煤矿拍卖中，成功拍出7座非焦煤矿山，总地质储量约17.61亿吨。据了解，此次竞拍自今年3月份启动，旨在满足该国持续增长的能源需求。

### 8月7日

8月7日，中国煤炭新闻网报道，海关总署8月7日公布的数据显示，中国2025年7月份进口煤炭3560.9万吨，较去年同期的4621万吨减少1060.1万吨，下降22.9%。7月份进口量较6月份的3303.7万吨增加257.2万吨，增长7.8%。7月份煤炭进口额为23.69亿美元，同比下降47.8%，环比下降1.49%。据此推算进口均价为66.5美元/吨，同比下跌31.7美元/吨，环比下跌6.3美元/吨。2025年1-7月份，全国共进口煤炭25730.5万吨，同比下降13.0%；累计进口金额1943470万美元，同比下降34.6%。

8月7日，中国煤炭新闻网报道，Kpler船舶追踪数据显示，2025年7月份，

澳大利亚煤炭出口量为 3177.15 万吨，环比降 5.00%，同比增 15.56%。2025 年 1-7 月份，澳大利亚煤炭出口量累计 1.94 亿吨，同比下降 3.92%。

8 月 7 日，中国煤炭新闻网报道，Kpler 船舶追踪数据显示，7 月份，印尼海运煤炭出口量为 4065.982 万吨，同比下降 3.79%，环比增长 23.95%，自今年以来首次突破 4000 万吨大关。

8 月 7 日，中国煤炭经济网报道，印度电厂煤炭库存已升至历史高位，电厂正积极削减存煤，并削减煤炭采购量。作为全球第二大煤炭生产国和消费国，印度电厂通常在电力需求增速超过印度煤炭公司（CIL）产量时消耗存煤。该公司产量约占全国四分之三。最新数据显示，7 月份，印度电厂平均煤炭库存较 6 月底创纪录的 5810 万吨下降 13%，远高于过去十年同期平均 2% 的降幅。当前电厂库存仍维持在 5050 万吨高位，相当于 18 天用量。

### 8 月 8 日

8 月 8 日，中国煤炭资源网报道，2025 年 7 月份，俄罗斯铁路运输 1446.5 万吨出口煤，环比增 3.75%，同比降 2.33%。其中，运输动力煤 1078.7 万吨，环比增 2.20%，同比增 5.38%；运输炼焦煤 274.8 万吨，环比增 17.04%，同比降 16.78%；运输无烟煤 93 万吨，环比降 10.49%，同比降 26.89%。数据显示，俄罗斯铁路运出口煤主要运往远东港口，运量达 848.6 万吨，占总量的 59%。其次是波罗的海港口，占比 19%。今年 1-7 月份，俄罗斯铁路累计运出口煤 1.0 亿吨，同比下降 1.22%。

8 月 8 日，中国煤炭资源网报道，北昆士兰散货港口公司发布最新数据显示，2025 年 7 月份，澳大利亚北昆士兰三大码头煤炭出口总量为 1116.39 万吨，同比增长 4.58%，环比下降 16.02%。数据显示，7 月份，吞吐能力为 8500 万吨的达尔林普尔湾煤码头出口量为 480.71 万吨，同比增 7.78%，但环比降 25.15%。吞吐能力为 5000 万吨的阿博特港煤码头出口量为 375.86 万吨，同比增 20.21%，环比增 42.09%。必和必拓三菱联盟运营的海波因特煤码头出口量为 259.83 万吨，同比降 15.86%，环比降 38.51%。海波因特煤码头吞吐能力为 5500 万吨。今年 1-7 月份，北昆士兰三大码头累计出口煤炭 7159.33 万吨，较上年同期的 7637.23 万吨下降 6.26%。北昆士兰出口的绝大部分为炼焦煤。

8 月 8 日，中国煤炭资源网报道，内蒙古日报记者从自治区能源局获悉，今年以来，内蒙古全区能源重大项目加速推进。1-6 月份，内蒙古能源重大项目投资同比增长 39%，达到 1658 亿元，占年度计划投资的 52%。其中在煤炭方面，上半年，全区 2 处煤炭矿区总体规划获得国家发展改革委批复；2 处煤矿开工建设，总产能 1600 万吨/年。此外，1 处煤矿建成投产，产能 150 万吨/年；13 个煤炭产能储备项目获得国家能源局批复；智能化煤矿产能占在产煤矿产能的 89%。

8月8日,中国煤炭资源网报道,临汾尧都区个别煤矿8月1日起停产整顿,已于8月6日晚恢复生产,停产时间5天左右,涉及产能240万吨,但复产之后产量较前期下滑30%左右。随着产地产量核查工作持续推进,外加部分煤矿实行276工作日生产方案,后期供应大概率会继续收紧。

## 4 上市公司动态

### 8月5日

**盘江股份:** 8月5日, 贵州盘江精煤股份有限公司发布 2024 年年度权益分派实施公告。公告显示: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 21.47 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.04 元 (含税), 共计派发现金红利 0.86 亿元。股权登记日为 2025/8/12, 除权 (息) 日和现金红利发放日为 2025/8/13。

**陕西煤业:** 8月5日, 陕西煤业股份有限公司发布 2025 年 7 月主要运营数据公告。公告显示: 2025 年 7 月, 公司煤炭产量为 1411 万吨, 同比上升 1.1%; 自产煤销量为 1299 万吨, 同比上升 2.89%; 公司发电量为 48.91 亿千瓦时, 同比上升 24.13%; 售电量为 46.22 亿千瓦时, 同比上升 27.97%。2025 年 1-7 月, 公司煤炭产量累计 1.02 亿吨, 同比上升 1.15%; 自产煤销量累计 9386 万吨, 同比上升 1.61%; 发电量累计 226.6 亿千瓦时, 同比下降 5.94%; 售电量累计 212.41 亿千瓦时, 同比下降 5.03%。

### 8月6日

**广汇能源:** 8月6日, 广汇能源股份有限公司发布关于协议转让控股子公司合金投资股权完成股份过户登记的公告。公告显示: 公司于 2025 年 6 月 30 日召开董事会第九届第十七次会议、监事会第九届第十四次会议, 审议通过了《广汇能源股份有限公司关于转让控股子公司合金投资股权的议案》, 同意将公司所持新疆合金投资股份有限公司无限售流通股股份 7987.96 万股 (占合金投资总股本 20.74%) 以协议转让方式转让给九州恒昌物流股份有限公司。公司收到由中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》, 确认了本次协议转让股权事项所涉及的股份过户登记手续已全部办理完毕, 至此, 公司不再持有合金投资股权, 且合并报表范围将发生变化。

### 8月7日

**美锦能源:** 8月7日, 甘肃能化发布关于控股股东股权结构变更的公告, 公告显示: 因美锦集团股东高反娥女士去世, 其持有美锦集团的股份由其子女姚俊良、姚俊花、姚俊杰、姚三俊、姚四俊、姚俊卿合法继承。本次变更前, 姚俊良持有美锦集团股权比例 25%, 姚俊花、姚俊杰、姚三俊、姚四俊、姚俊卿分别持有美锦集团股权比例 12.5%; 本次变更后, 姚俊良持有美锦集团股权比例 27%, 姚俊花持有美锦集团股权比例 15%, 姚俊杰、姚三俊、姚四俊、姚俊卿分别持有美锦集团股权比例 14.5%。

## 8月8日

**中国神华:** 8月8日,中国神华能源股份有限公司发布关于筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的停牌进展公告,公告显示:公司正在筹划发行 A 股股份及支付现金购买控股股东国家能源投资集团有限责任公司持有的煤炭、坑口煤电以及煤制油煤制气煤化工等相关资产并于 A 股募集配套资。截至本公告披露日,公司及有关各方正在积极推进本次交易的相关工作,相关各方正在就本次交易方案进行沟通、协商和确定。鉴于上述事项尚存在不确定性,根据上海证券交易所的相关规定,公司 A 股股票将继续停牌。

**盘江股份:** 8月8日,贵州盘江精煤股份有限公司发布关于为控股子公司融资提供担保的公告和关于向盘江新能源发电(镇宁)有限公司增加投资的公告,公告显示:

(1) 公司控股子公司马依公司拟向金融机构申请 16.48 亿元额度的融资,用于置换马依西一井项目原有项目贷款。根据授信条件,公司拟为上述融资提供全额连带责任保证担保,同时马依公司以其持有的马依西一井采矿权抵押给公司提供反担保。贷款置换后,公司为马依西一井项目原有项目贷款提供的担保随之消灭。公司已实际为其提供的担保余额为 18.86 亿元。

(2) 新能源镇宁公司是贵州盘江精煤股份有限公司所属全资子公司。经公司第六届董事会 2024 年第五次临时会议审议通过,由新能源镇宁公司投资建设镇宁县盘江革利风电场项目,项目建设容量为 50MW,安装 10 台单机容量 5MW 的风力发电机组,总投资为 2.79 亿元。为了满足项目建设需要,按照不低于 20% 的项目资本金要求,公司拟向新能源镇宁公司增加投资 5580 万元,拟以货币方式出资。

**云煤能源:** 8月8日,云南煤业能源股份有限公司发布关于处置安宁分公司部分闲置资产的进展公告,公告显示:公司拟通过公开挂牌方式对公司安宁分公司部分闲置资产进行转让,经北京中同华资产评估有限公司评估,本次转让涉及的干熄焦生产线 188 项机器设备评估价值为 876.19 万元(含税)、备煤及炼焦生产线 461 项机器设备评估价值为 3000.92 万元(含税)及化产、机动等生产线 881 项机器设备评估价值为 3341.50 万元(含税),评估价值合计 7218.61 万元(含税)。近日,产交所采用网络竞价方式,确定受让方为湖南省富安再生资源管理有限公司,转让价格为 1.22 亿元,公司与富安再生公司已签订了《产权交易合同》,并收到相关交易价款。

## 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 591 元/吨，较上周上涨 1.35%。山西炼焦煤均价本周报收 1360 元/吨，较上周上涨 0.16%。

表1：山西动力煤产地价格较上周上涨

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	608	591	2.88%	530	14.72%	745	-18.39%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	598	581	2.93%	520	15.00%	735	-18.64%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	505	485	4.12%	450	12.22%	635	-20.47%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	598	581	2.93%	520	15.00%	735	-18.64%	5270
寿阳动力煤	元/吨	535	535	0.00%	535	0.00%	664	-19.51%	5500
兴县动力煤	元/吨	561	561	0.00%	561	0.00%	697	-19.51%	5800
潞城动力煤	元/吨	615	615	0.00%	615	0.00%	775	-20.65%	5500
屯留动力煤	元/吨	665	665	0.00%	665	0.00%	825	-19.39%	5800
长治县动力煤	元/吨	630	630	0.00%	630	0.00%	790	-20.25%	5800
山西动力煤均价	元/吨	591	583	1.35%	558	5.75%	733	-19.49%	-

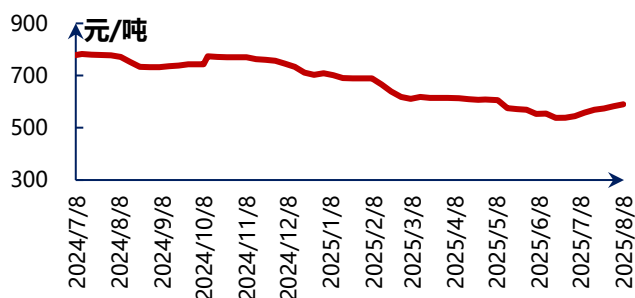
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 8 月 8 日报价)

表2：山西炼焦煤产地价格较上周上涨

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	1110	1070	3.74%	920	20.65%	1120	-0.89%
古交 8#焦煤	元/吨	1393	1393	0.00%	1046	33.16%	1489	-6.46%
古交 2#焦煤	元/吨	1526	1526	0.00%	1151	32.58%	1630	-6.38%
灵石 2#肥煤	元/吨	1400	1400	0.00%	1150	21.74%	1680	-16.67%
柳林 4#焦煤	元/吨	1510	1530	-1.31%	1190	26.89%	1580	-4.43%
孝义焦精煤	元/吨	1460	1480	-1.35%	1140	28.07%	1530	-4.58%
古县焦精煤	元/吨	1490	1510	-1.32%	1220	22.13%	1660	-10.24%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1450	-24.83%
襄垣瘦精煤	元/吨	1260	1220	3.28%	1070	17.76%	1270	-0.79%
山西炼焦煤均价	元/吨	1360	1358	0.16%	1109	22.67%	1490	-8.73%

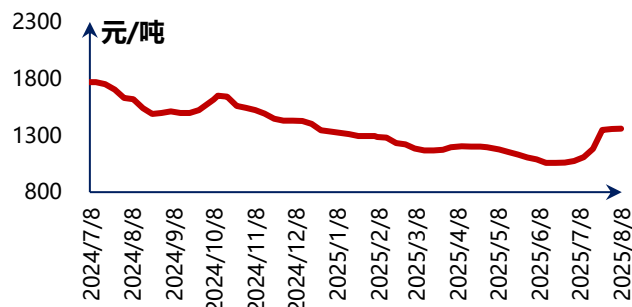
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 8 月 8 日报价)

图5：山西动力煤均价较上周上涨



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上涨



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 790 元/吨，周环比持平。山西喷吹煤均价本周报收 1022 元/吨，较上周上涨 7.52%。

**表3：山西无烟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
阳泉无烟末煤	元/吨	770	770	0.00%	660	16.67%	900	-14.44%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	870	870	0.00%	870	0.00%	1150	-24.35%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	750	750	0.00%	730	2.74%	1150	-34.78%	7000
晋城无烟煤(末)	元/吨	650	650	0.00%	580	12.07%	790	-17.72%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	900	900	0.00%	900	0.00%	1180	-23.73%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	800	800	0.00%	780	2.56%	1200	-33.33%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	790	790	0.00%	753	4.87%	1062	-25.59%	-

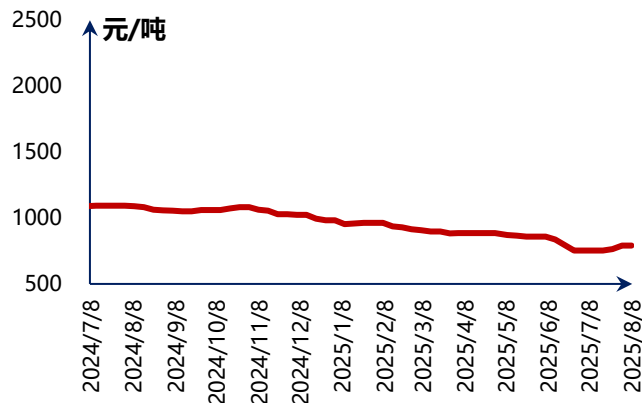
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 8 月 8 日报价)

**表4：山西喷吹煤产地价格较上周上涨**

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	996	926	7.61%	800	24.53%	976	2.06%	7270
阳泉喷吹煤	元/吨	1085	1008	7.61%	871	24.53%	1063	2.06%	7270
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	1013	941	7.61%	813	24.53%	992	2.06%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	1022	952	7.35%	827	23.58%	1002	2.00%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	1022	952	7.35%	827	23.58%	1002	2.00%	7000
长治喷吹煤	元/吨	992	922	7.59%	797	24.47%	972	2.06%	6270
山西喷吹煤均价	元/吨	1022	950	7.52%	823	24.20%	1001	2.04%	-

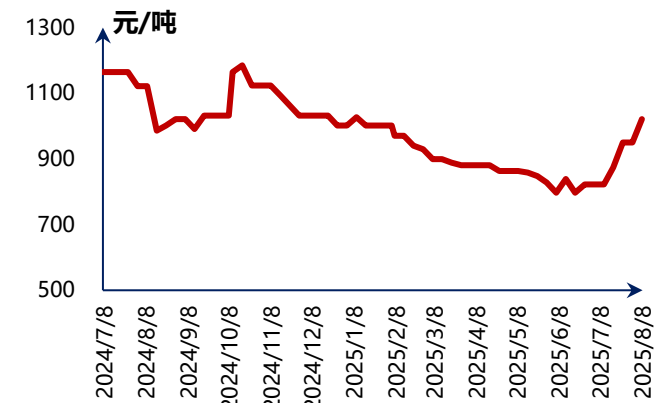
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 8 月 8 日报价)

**图7：山西无烟煤均价周环比持平**



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

**图8：山西喷吹煤均价较上周上涨**



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 589 元/吨，较上周上涨 2.32%。陕西炼焦精煤均价本周报收 1100 元/吨，周环比持平。

**表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨**

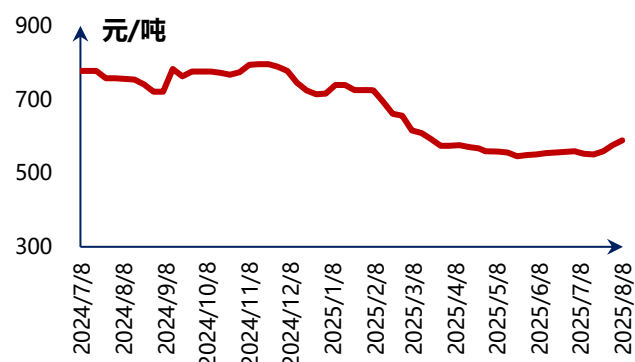
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	630	610	3.28%	580	8.62%	805	-21.74%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	555	545	1.83%	525	5.71%	695	-20.14%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	540	530	1.89%	510	5.88%	680	-20.59%	5000
韩城混煤	元/吨	540	530	1.89%	510	5.88%	680	-20.59%	5000
西安烟煤块	元/吨	720	700	2.86%	670	7.46%	895	-19.55%	6000
黄陵动力煤	元/吨	550	540	1.85%	520	5.77%	690	-20.29%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	589	576	2.32%	553	6.64%	741	-20.47%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为8月8日报价)

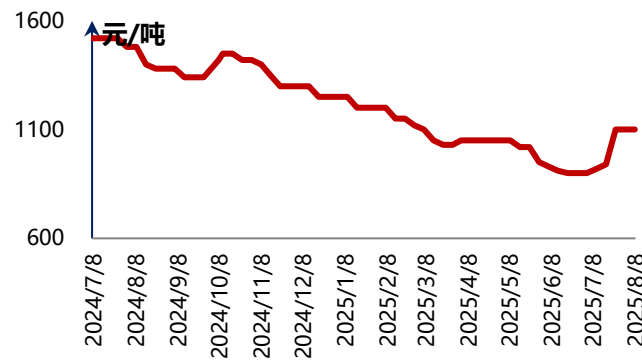
**表6：陕西炼焦精煤产地价格周环比持平**

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1100	1100	0.00%	920	19.57%	1380	-20.29%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1100	1100	0.00%	920	19.57%	1380	-20.29%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为8月8日报价)

**图9：陕西动力煤均价较上周上涨**


资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院

**图10：陕西炼焦精煤均价周环比持平**


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 494 元/吨,较上周上涨 2.72%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1151 元/吨,较上周下跌 3.91%。

**表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨**

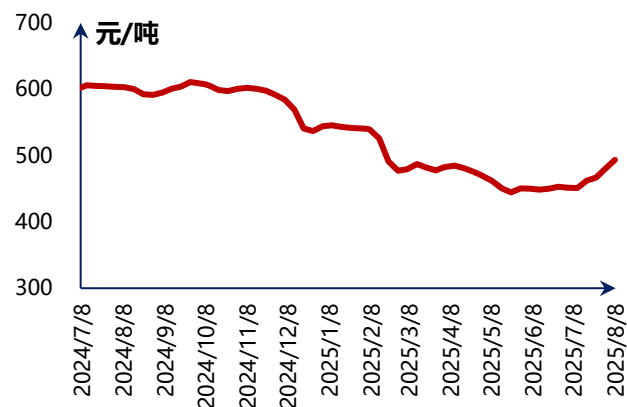
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	519	496	4.73%	472	9.93%	661	-21.52%	5500
东胜原煤	元/吨	495	475	4.21%	421	17.58%	639	-22.54%	5270
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	475	475	0.00%	475	0.00%	505	-5.94%	5500
包头精煤末煤	元/吨	635	615	3.25%	561	13.19%	779	-18.49%	6500
包头动力煤	元/吨	522	501	4.19%	451	15.74%	638	-18.18%	5000
赤峰烟煤	元/吨	395	395	0.00%	395	0.00%	435	-9.20%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	358	358	0.00%	358	0.00%	388	-7.73%	3500
乌海动力煤	元/吨	550	530	3.77%	476	15.55%	694	-20.75%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	494	481	2.72%	451	9.42%	592	-16.68%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为8月8日报价)

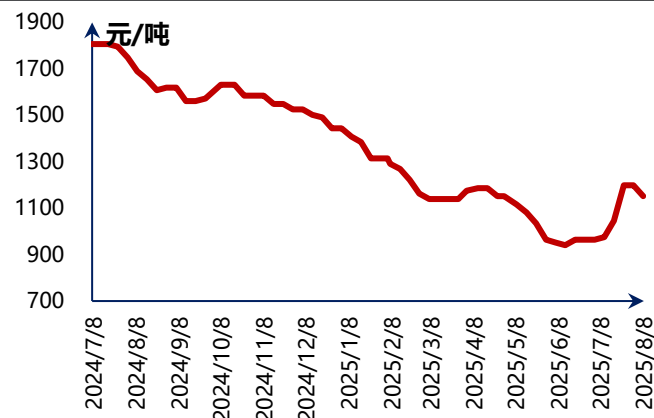
**表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌**

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	1240	1290	-3.91%	1051	17.99%	1731	-28.39%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1063	1106	-3.91%	901	18.00%	1484	-28.40%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1151	1198	-3.91%	976	18.00%	1608	-28.39%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 8 月 8 日报价)

**图11：内蒙古动力煤均价较上周上涨**


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

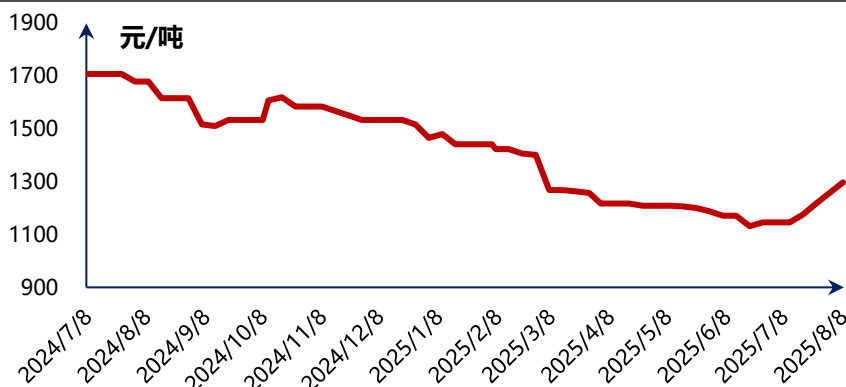
## 5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1298 元/吨,较上周上涨 3.19%。

**表9：河南冶金煤产地价格较上周上涨**

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	1136	1055	7.61%	912	24.53%	1113	2.06%
平顶山主焦煤	元/吨	1460	1460	0.00%	1380	5.80%	2120	-31.13%
河南冶金煤均价	元/吨	1298	1258	3.19%	1146	13.25%	1616	-19.71%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 8 月 8 日报价)

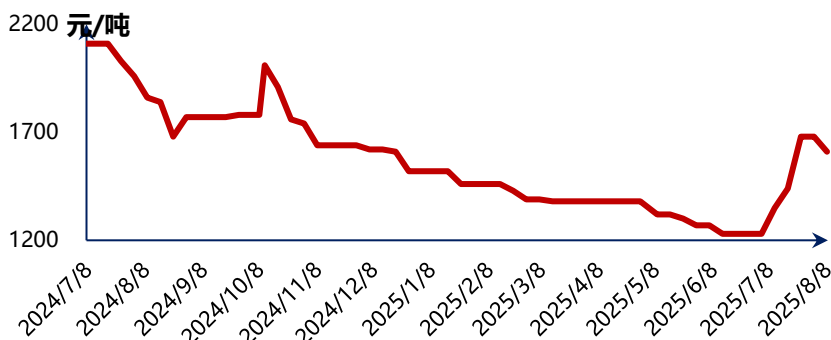
**图13：河南冶金精煤均价较上周上涨**


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 4.17%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 678 元/吨，较上周上涨 3.51%。

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上涨

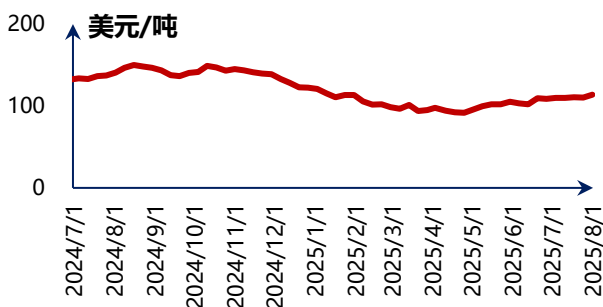
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	727	702	3.50%	669	8.64%	827	-12.11%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	678	655	3.51%	624	8.65%	787	-13.85%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	612	587	4.26%	555	10.27%	697	-12.20%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	551	529	4.16%	496	11.09%	617	-10.70%	4500
均价	元/吨	642	618	3.83%	586	9.55%	732	-12.30%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 8 月 8 日报价)

## 5.3 国际煤价

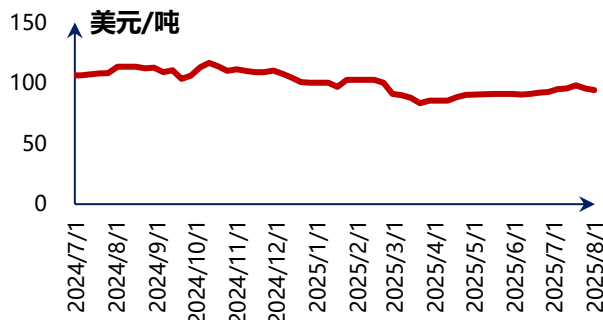
据 Wind 数据，8 月 1 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 114 美元/吨，较上周上涨 3.30%；理查德 RB 动力煤均价报收 94 美元/吨，较上周下跌 1.57%；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 103 美元/吨，周环比持平。8 月 8 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 198 美元/吨，周环比持平。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨



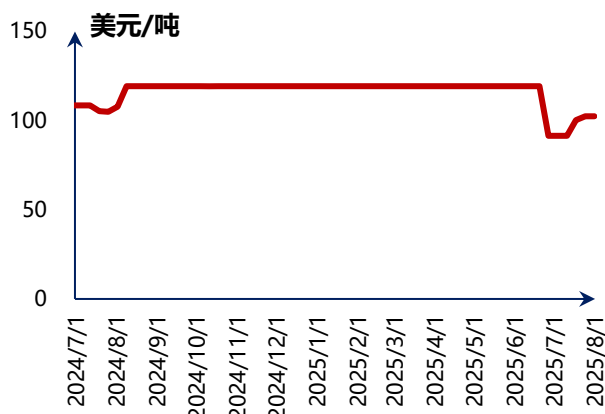
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌



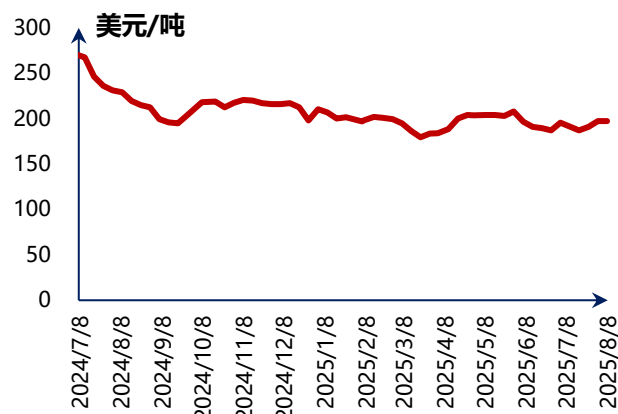
资料来源：wind，民生证券研究院

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周环比持平



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 5.4 库存监控

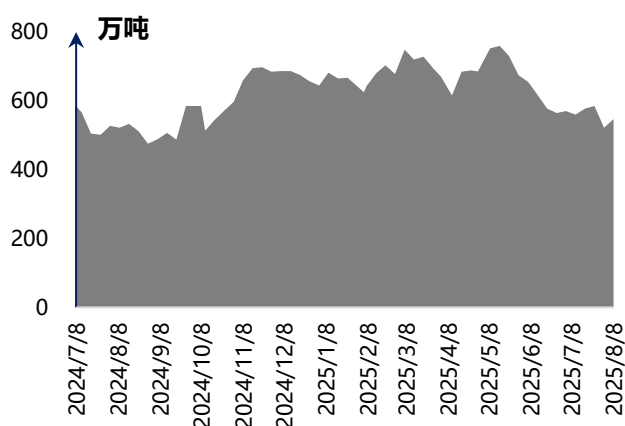
煤炭资源网数据显示, 库存方面, 秦皇岛港本期库存 547 万吨, 较上周上升 4.79%; 广州港本期库存 304 万吨, 较上周上升 3.33%。

表11: 秦皇岛港口库存较上周上升

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	547	522	4.79%	560	-2.32%	512	6.84%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	547	522	4.79%	560	-2.32%	512	6.84%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	216	221	-2.26%	223	-3.14%	213	1.41%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	144	130	10.77%	159	-9.43%	221	-34.84%

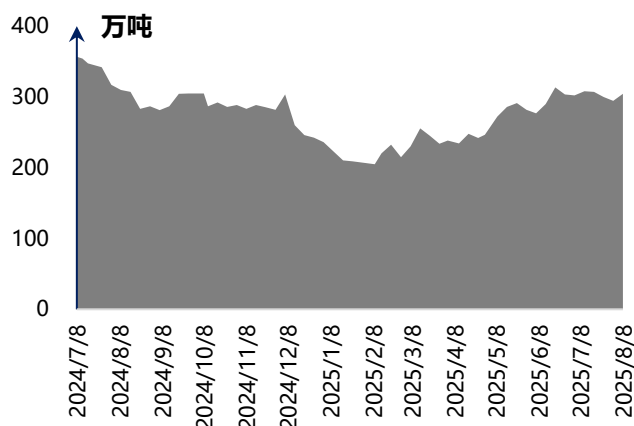
资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院 (本期价格为 8 月 8 日报价)

图19: 秦皇岛港场存量较上周上升



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上升



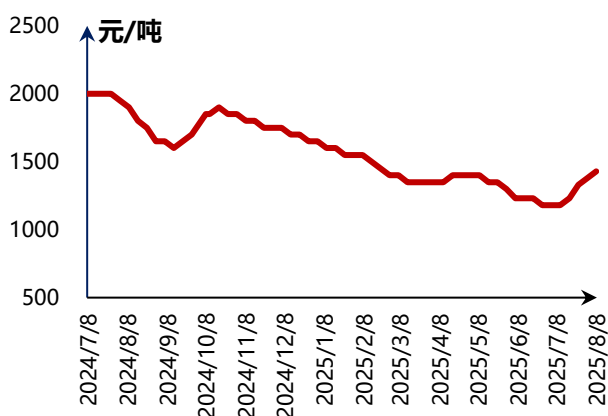
资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院

## 5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据, 本周临汾一级冶金焦价格为 1430 元/吨, 较上周上涨 3.62%; 太原一级冶金焦价格为 1230 元/吨, 较上周上涨 4.24%。

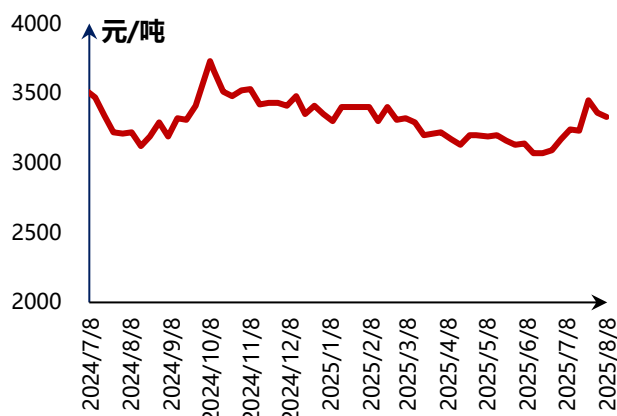
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 3850 元/吨, 较上周上涨 0.79%; 螺纹钢价格为 3330 元/吨, 较上周下跌 0.89%; 热轧板卷价格为 3470 元/吨, 较上周上涨 1.17%; 高线价格为 3500 元/吨, 较上周下跌 0.57%。

图21: 临汾一级冶金焦价格较上周上涨



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

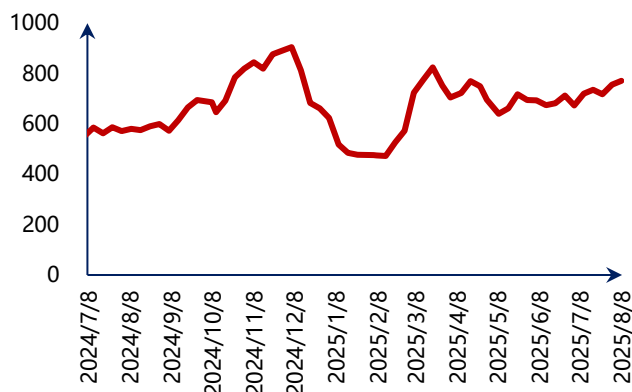


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 5.6 运输行情追踪

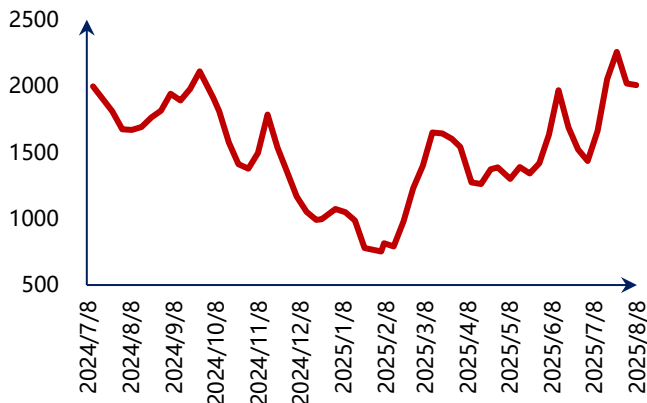
据 Wind 数据, 截至 8 月 8 日, 煤炭运价指数为 771, 较上周上涨 2.13%; 截至 8 月 8 日, BDI 指数为 2008, 较上周下跌 0.50%。

图23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨



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: 本周煤炭板块跑赢大盘 (%) .....	5
图 2: 无烟煤子板块涨幅最大 (%) .....	5
图 3: 本周陕西煤业涨幅最大 (%) .....	6
图 4: 本周大有能源跌幅最大 (%) .....	6
图 5: 山西动力煤均价较上周上涨 .....	13
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周上涨 .....	13
图 7: 山西无烟煤均价周环比持平 .....	14
图 8: 山西喷吹煤均价较上周上涨 .....	14
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨 .....	15
图 10: 陕西炼焦精煤均价周环比持平 .....	15
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周上涨 .....	16
图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周下跌 .....	16
图 13: 河南冶金精煤均价较上周上涨 .....	16
图 14: 京唐港主焦煤价格较上周下跌 .....	17
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨 .....	17
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌 .....	17
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平 .....	18
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价周环比持平 .....	18
图 19: 秦皇岛港场存量较上周上升 .....	18
图 20: 广州港场存量较上周上升 .....	18
图 21: 临汾一级冶金焦价格较上周上涨 .....	19
图 22: 上海螺纹钢价格较上周下跌 .....	19
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨 .....	19
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下跌 .....	19

## 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上涨 .....	13
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周上涨 .....	13
表 3: 山西无烟煤产地价格周环比持平 .....	14
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周上涨 .....	14
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨 .....	15
表 6: 陕西炼焦精煤产地价格周环比持平 .....	15
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周上涨 .....	15
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌 .....	16
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周上涨 .....	16
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周上涨 .....	17
表 11: 秦皇岛港口库存较上周上升 .....	18

## 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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 270082

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