



Research and
Development Center

旺季行情仍可盼，回调配置迎良机

2026年6月28日

证券研究报告

行业研究-周报

行业周报

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

高升：煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号

金隅大厦B座

邮编：100031

旺季行情仍可盼，回调配置迎良机

2026年6月28日

本期内容提要：

- ◆ **动力煤价格方面：本周秦港价格周环比下降，产地大同价格周环比下降。**港口动力煤：截至6月27日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价846元/吨，周环比下跌14元/吨。产地动力煤：截至6月26日，陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价755元/吨，周环比下跌5.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)632元/吨，周环比下跌2.7元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)715元/吨，周环比下跌5元/吨。国际动力煤离岸价：截至6月27日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格98.0美元/吨，周环比下跌2.2美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价118.1美元/吨，周环比上涨3.5美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价90.5美元/吨，周环比下跌2.5美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面：本周京唐港价格周环比持平，产地临汾价格周环比增加。**港口炼焦煤：截至6月26日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2160元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2380元/吨，周环比持平。产地炼焦煤：截至6月26日，临汾肥精煤车板价(含税)2050.0元/吨，周环比上涨10.0元/吨；兖州气精煤车板价1250.0元/吨，周环比上涨20.0元/吨；邢台1/3焦精煤车板价1700.0元/吨，周环比持平。国际炼焦煤：截至6月26日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价260.5美元/吨，周环比下跌3.5美元/吨。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比下降，炼焦煤矿井产能利用率周环比下降。**截至6月26日，样本动力煤矿井产能利用率为87.6%，周环比下降1.7个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为68.17%，周环比下降3.0个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比下降，内陆十七省日耗周环比下降。**沿海八省：截至6月19日，沿海八省煤炭库存较上周上升15.60万吨，周环比增加0.42%；日耗较上周下降28.90万吨/日，周环比下降14.78%；可用天数较上周下降0.50天。内陆十七省：截至6月19日，内陆十七省煤炭库存较上周上升5.70万吨，周环比增加0.07%；日耗较上周下降33.30万吨/日，周环比下降9.49%；可用天数较上周上升2.40天。
- ◆ **化工耗煤周环比下降，钢铁高炉开工率周环比增加。**化工周度耗煤：截至6月26日，化工周度耗煤较上周下降3.51万吨/日，周环比下降0.47%。高炉开工率：截至6月26日，全国高炉开工率84.4%，周环比增加0.16个百分点。水泥开工率：截至6月26日，水泥熟料产能利用率为54.9%，周环比上涨6.4个百分点。
- ◆ **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。**本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为87.6%(-1.7个百分点)，样本炼焦煤















矿井产能利用率为 68.17%(-3.04 个百分点)。需求方面, 内陆 17 省日耗周环比下降 33.30 万吨/日(-9.49%), 沿海 8 省日耗周环比下降 28.90 万吨/日(-14.78%)。非电需求方面, 化工耗煤周环比下降 3.51 万吨/日(-0.47%); 钢铁高炉开工率为 84.41%(+0.16 个百分点); 水泥熟料产能利用率为 54.88%(+6.37 个百分点)。价格方面, 本周秦港 Q5500 煤价收报 846 元/吨(-14 元/吨); 京唐港主焦煤价格收报 2160 元/吨(持平)。**值得注意的是, 受水电发力挤压影响, 电厂日耗表现较弱且库存持续累积, 叠加地缘冲突缓和后能源价格回落, 煤炭市场承压回调。展望 7-8 月, 我们认为煤价旺季行情仍可期。一是旺季需求终将兑现, 尽管 7 月初降雨仍将持续压制日耗, 但从 2022-2025 年日耗数据来看, 7 月日耗均值较 6 月环比提升约 14%-21%之间, 且厄尔尼诺背景下极端高温概率仍存, 制冷负荷集中释放将拉动火电兜底需求。二是地缘局势反复难料, 6 月 27-28 日美伊冲突再起显示谈判进程曲折, 能源供应风险溢价或重新回归。三是供给端约束未根本解除, 印尼 DMO 比例提至 30%且出口专营政策不确定性仍存, 增产增量落地尚需时日; 国内山西主产区安监高压态势延续, 强安监对产量的压制或贯穿旺季。综合来看, 短期降雨及库存累积对煤价形成阶段性压制, 但旺季需求释放确定性较强, 且海外冲突平息存变数、国内供给恢复缓慢, 煤炭旺季行情可期。当前煤炭板块充分回调, 建议投资者重点关注配置机遇。煤炭配置核心观点: 当下, 我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变(短期供需基本平衡, 中长期仍存缺口)、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变、煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变, 以及公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此, 煤炭板块配置策略不可忽视红利特性, 又要把握顺周期弹性。即, 煤炭板块向下回调有高股息边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化。特别强调的是, 在全球货币趋宽松、美元信用趋弱、AI 产业带来投资新需求、矿产资源供给刚性、以及全球能源安全优先级抬升和矿产资源保护主义等多重扰动下, 矿产资源等大宗商品有望迎来上涨周期, 同时煤炭作为我国能源安全压舱石与核心硬资产, 其矿产资源价值或被重新定价, 叠加资本市场流动性溢价, 煤炭传统周期估值逻辑有望被打破, 进而迎来估值中枢系统性上移与重估。鉴于此, 我们仍坚定看多煤炭板块, 建议逢低布局。总体上, 能源大通胀背景下, 我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变, 优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性, 叠加煤价筑底推动板块估值重塑, 板块投资攻守兼备且具有高性价比, 短期板块回调后已凸显出较高的投资价值, 再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。**

- ◆ **投资建议:** 结合我们对能源产能周期的研判, 煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”, 仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下, 国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前, 煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产, 行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征, 叠加宏观经济底部向好, 央企市值管理新规落地, 煤炭央国企资产注入工作已然开启, 以及一二级市场估值倒挂, 愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调

整有高股息安全边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，我们继续全面看多煤炭板块。自上而下重点关注：一是经营稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源；二是业绩弹性较大的兖矿能源、电投能源、晋控煤业、山煤国际、甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注华阳股份、兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、天玛智控等。

- ◆ **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	860	846	-1.6%	37.8%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	100.2	98	-2.2%	50.8%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	2160	2160	0.0%	72.8%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	264	260.5	-1.3%	39.1%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	-27.55	-3.72	-87%	-106.4%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	89.3	87.6	-1.7	-5.3	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	71.21	68.17	-3.0	-14.3	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	-14.8%	-20.9%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	-9.5%	-18.5%	
	三峡出库量	立方米/秒	19800	23900	20.7%	32.0%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	124.09	122.68	-1.1%	3.3%	
	高炉开工率	%	84.25	84.41	0.2	1.0	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	637	677	6.3%	20.5%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	170.91	173.88	1.7%	-62.5%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	288.3	284	-1.5%	-0.6%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	130.50	130.02	-0.4%	8.0%	
	环渤海四大港口货船比	-	13.25	21.85	64.8%	6.9%	

资料来源: Ifind, 煤炭市场网, 信达证券研发中心。注: 红色点为高点, 因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。

一、本周核心观点及重点关注	8
二、本周煤炭板块及个股表现	10
三、煤炭价格跟踪	11
四、煤炭供需跟踪	14
五、煤炭库存情况	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况	24
八、上市公司估值表及重点公告	25
九、本周行业重要资讯	26
十、风险因素	26

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)	14
图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)	14
图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 26: Myspic 综合钢价指数	16
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 28: 高炉开工率 (%)	16
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)	16
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)	17
图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17
图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)	17

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 34: 全国甲醇价格指数	18
图 35: 全国乙二醇价格指数	18
图 36: 全国合成氨价格指数	18
图 37: 全国醋酸价格指数	18
图 38: 全国水泥价格指数	18
图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 41: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 42: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 43: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨).....	20
图 44: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 46: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 48: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	22
图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	22
图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 52: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 53: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 54: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 55: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 56: 未来 10 天降水量情况	24

一、本周核心观点及重点关注

本周核心观点

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。

本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 87.6%(-1.7 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 68.17%(-3.04 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 33.30 万吨/日(-9.49%)，沿海 8 省日耗周环比下降 28.90 万吨/日(-14.78%)。非电需求方面，化工耗煤周环比下降 3.51 万吨/日(-0.47%)；钢铁高炉开工率为 84.41%(+0.16 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 54.88%(+6.37 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 846 元/吨(-14 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 2160 元/吨(持平)。值得注意的是，受水电发力挤压影响，电厂日耗表现较弱且库存持续累积，叠加地缘冲突缓和后能源价格回落，煤炭市场承压回调。展望 7-8 月，我们认为煤价旺季行情仍可期。一是旺季需求终将兑现，尽管 7 月初降雨仍将持续压制日耗，但从 2022-2025 年日耗数据来看，7 月日耗均值较 6 月环比提升约 14%-21%之间，且厄尔尼诺背景下极端高温概率仍存，制冷负荷集中释放将拉动火电兜底需求。二是地缘局势反复难料，6 月 27-28 日美伊冲突再起显示谈判进程曲折，能源供应风险溢价或重新回归。三是供给端约束未根本解除，印尼 DMO 比例提至 30%且出口专营政策不确定性仍存，增产增量落地尚需时日；国内山西主产区安监高压态势延续，强安监对产量的压制或贯穿旺季。综合来看，短期降雨及库存累积对煤价形成阶段性压制，但旺季需求释放确定性较强，且海外冲突平息存变数、国内供给恢复缓慢，煤炭旺季行情可期。当前煤炭板块充分回调，建议投资者重点关注配置机遇。煤炭配置核心观点：当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变、煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变，以及公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化。特别强调的是，在全球货币趋宽松、美元信用趋弱、AI 产业带来投资新需求、矿产资源供给刚性、以及全球能源安全优先级抬升和矿产资源保护主义等多重扰动下，矿产资源等大宗商品有望迎来上涨周期，同时煤炭作为我国能源安全压舱石与核心硬资产，其矿产资源价值或被重新定价，叠加资本市场流动性溢价，煤炭传统周期估值逻辑有望被打破，进而迎来估值中枢系统性上移与重估。鉴于此，我们仍坚定看多煤炭板块，建议逢低布局。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

结合我们对能源产能周期的研判，煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”，仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前，煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产，行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征，叠加宏观经济底部向好，央企市值管理新规落地，煤炭央企资产注入工作已然开启，以及一二级市场估值倒挂，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，我们继续全面看多煤炭板块。自上而下重点关注：一是经营稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源；二是业绩弹性较大的兖矿能源、电投能源、晋控煤业、山煤国际、

甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注华阳股份、兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、天玛智控等。

近期重点关注

1. 前5个月澳大利亚炼焦煤出口同比增长4%，动力煤出口增长7%。2026年1-5月，澳大利亚煤炭出口量累计为1.37亿吨，较去年同期增长6.8%。其中，5月份澳大利亚煤炭出口大幅增长，当月出口量为3045.5万吨，同比增加23.5%，环比增长7.3%，且实现了连续三个月的环比增长。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/kq_7X_LL8MLEWkOleNlcDw）

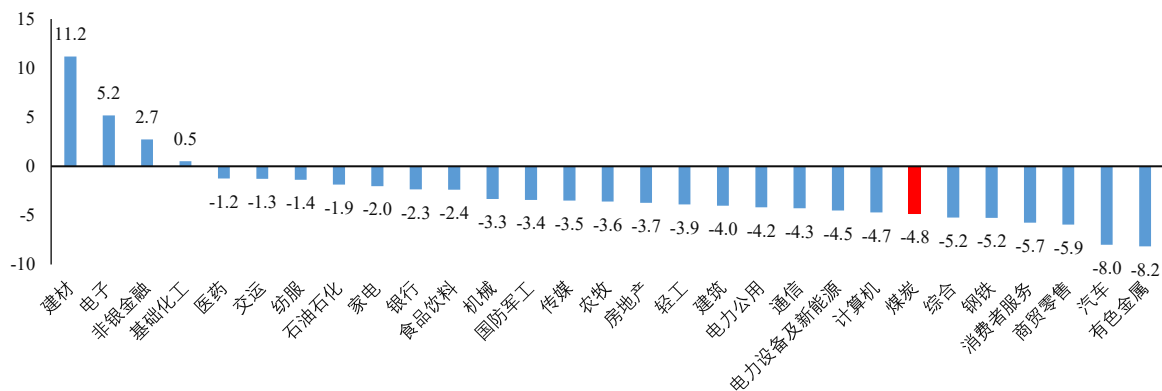
2. 5月新疆煤炭产量环比增长25.57%，增量和增幅均居全国首位。2026年5月份，全国原煤产量39722万吨，同比下降1.7%，且降幅较上月扩大了0.7个百分点。而环比出现了小幅增长，增长3.01%。分省来看，5月份新疆环比增加896.9万吨，增长25.57%，增量和增幅均居全国首位。其次是内蒙古，环比增加779.6万吨，增长7.8%。陕西环比增加171.4万吨，增长2.5%。而山西则环比减少480.5万吨，下降4.48%，山西环比减少主要受矿难事故影响。值得注意的是，贵州和宁夏产量也出现了环比减量，分别减少68.2万吨和66.8万吨，下降4.95%、7.5%，结合全国煤炭生产趋势与当地监管动态，或仍然与安全生产监管加码有直接的关系。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/51xsCsAtzM_QK4PeMWWtrw）

3. 2026年1-5月俄罗斯煤炭产量同比下降2.8%。2026年1-5月，俄罗斯煤炭产量累计为1.78亿吨，比去年同期下降2.8%，降幅持续收窄。其中，炼焦煤产量4480万吨，较去年同期增长3.6%；其它烟煤（非炼焦煤）8130万吨，同比下降6.5%；无烟煤产量820万吨，同比下降14.8%；褐煤产量4320万吨，同比增长1.1%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/FaCvIUxpBcoNPP36ykyK9Q>）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块下跌 4.85%，表现劣于大盘；本周沪深 300 下跌 1.48%到 4868.22；涨跌幅前三的行业分别是建材(11.17%)、电子(5.19%)、非银金融(2.74%)。

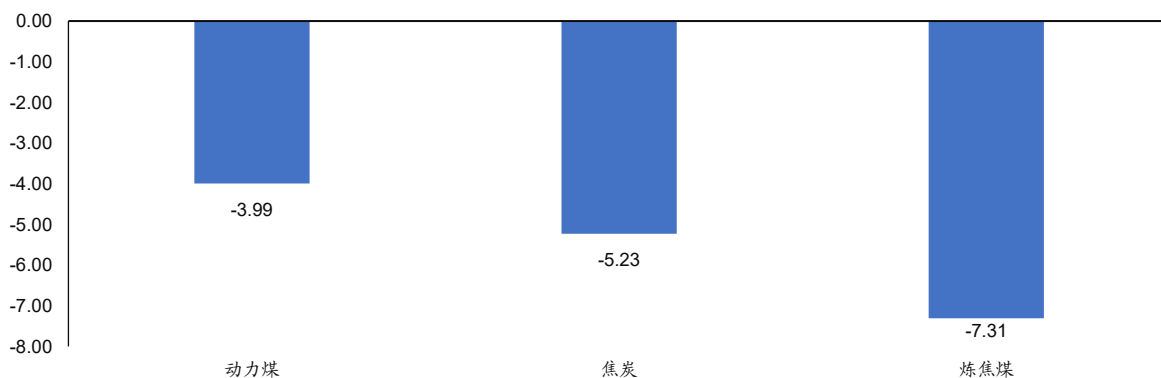
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块下跌 3.99%，炼焦煤板块下跌 7.31%，焦炭板块下跌 5.23%。

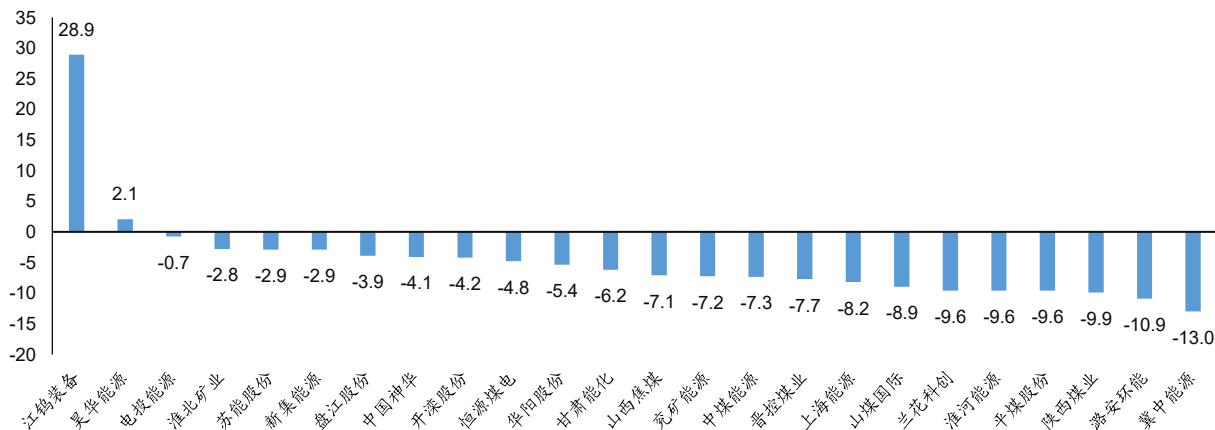
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨跌幅前三的分别为江钨装备(28.91%)、昊华能源(2.07%)、电投能源(-0.75%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



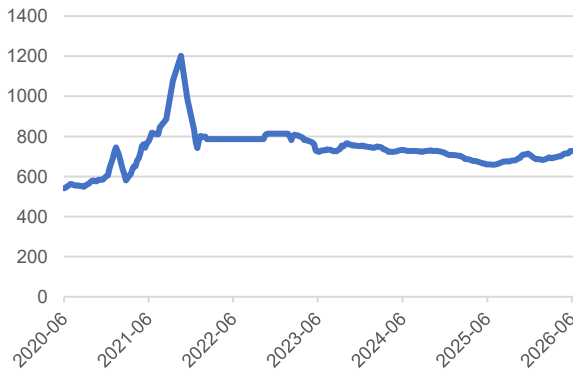
资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

- 截至 6 月 26 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 726.0 元/吨，周环比下跌 1.0 元/吨。截至 6 月 24 日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 714.0 元/吨，周环比持平。截至 6 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 697.0 元/吨，月环比上涨 8.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



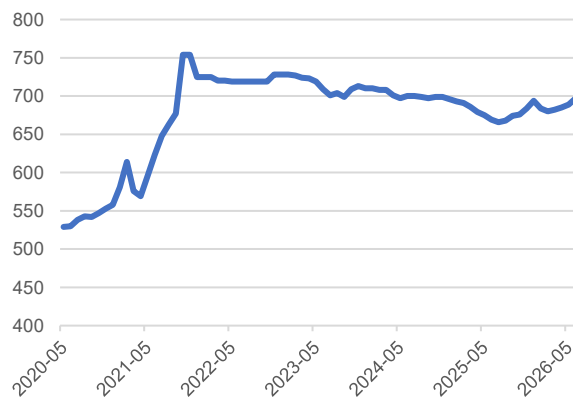
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



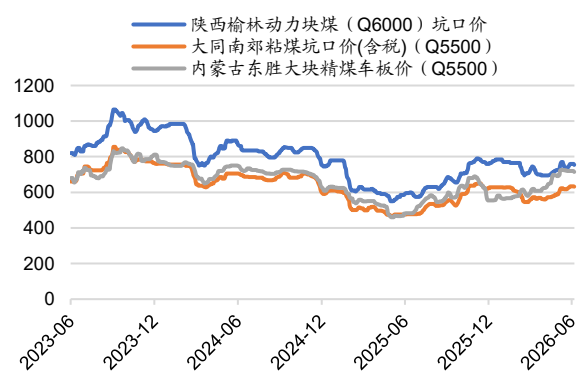
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

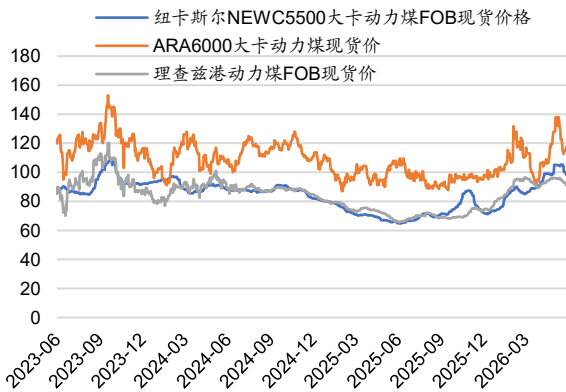
- 港口动力煤: 截至 6 月 27 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 846 元/吨，周环比下跌 14 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 6 月 26 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 755 元/吨，周环比下跌 5.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 632 元/吨，周环比下跌 2.7 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 715 元/吨，周环比下跌 5 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 6 月 27 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 98.0 美元/吨，周环比下跌 2.2 美元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 118.1 美元/吨，周环比上涨 3.5 美元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 90.5 美元/吨，周环比下跌 2.5 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 6 月 26 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 941.2 元/吨，周环比下跌 13.2 元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价 929.4 元/吨，周环比下跌 63.8 元/吨。

图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

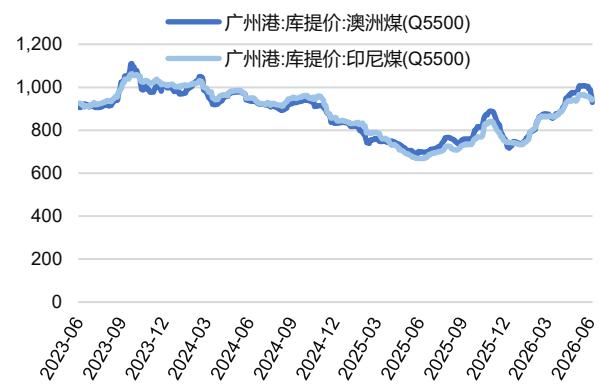

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)


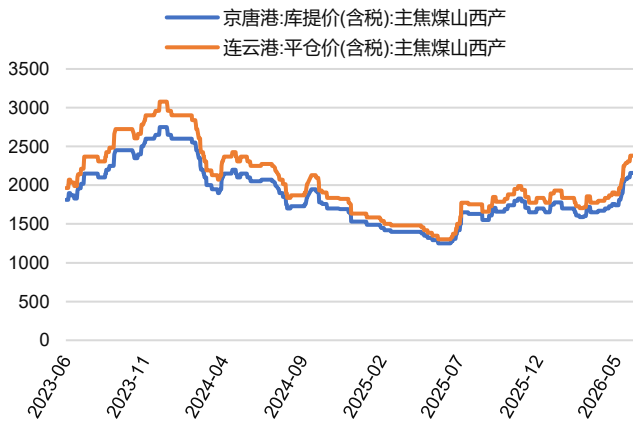
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


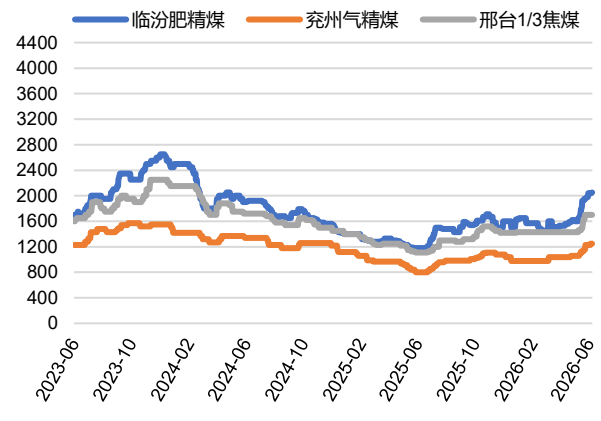
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 6 月 26 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)2160 元/吨, 周环比持平; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)2380 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤: 截至 6 月 26 日, 临汾肥精煤车板价(含税)2050.0 元/吨, 周环比上涨 10.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1250.0 元/吨, 周环比上涨 20.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1700.0 元/吨, 周环比持平。
- 国际炼焦煤: 截至 6 月 26 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 260.5 美元/吨, 周环比下跌 3.5 美元/吨。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


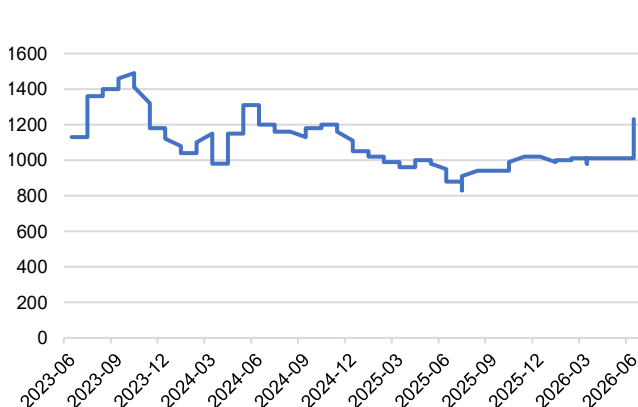
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 6 月 26 日, 焦作无烟煤车板价 1230.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 6 月 19 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1312.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1309.4 元/吨, 周环比持平。

图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)

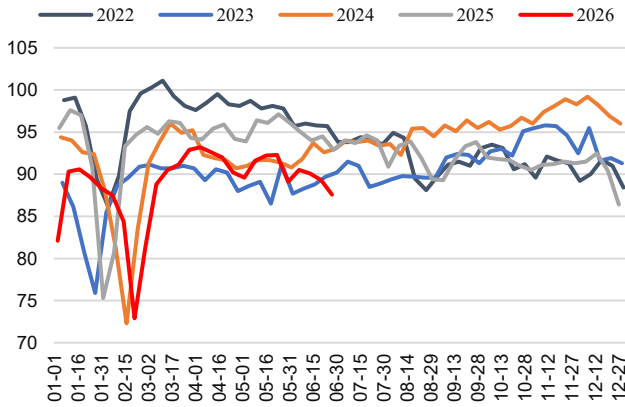

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

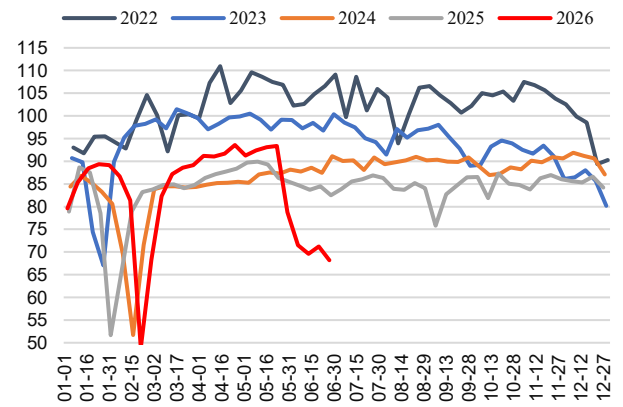
- 截至6月26日，样本动力煤矿井产能利用率为87.6%，周环比下降1.7个百分点。
- 截至6月26日，样本炼焦煤矿井开工率为68.17%，周环比下降3.0个百分点。

图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)



资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)

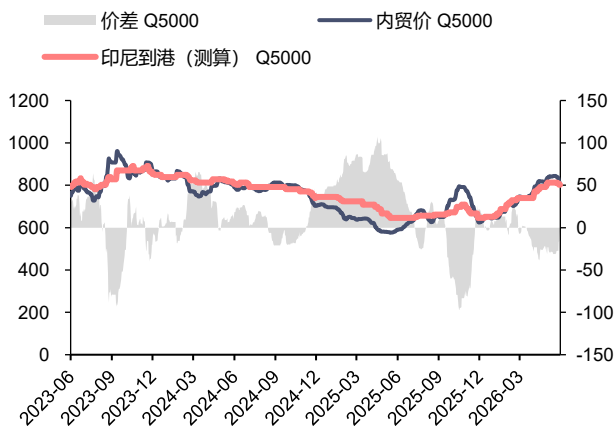


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 进口煤价差

- 截至6月26日，5000大卡动力煤国内外价差-3.7元/吨，周环比上涨23.8元/吨；4000大卡动力煤国内外价差18.5元/吨，周环比上涨10.9元/吨。

图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

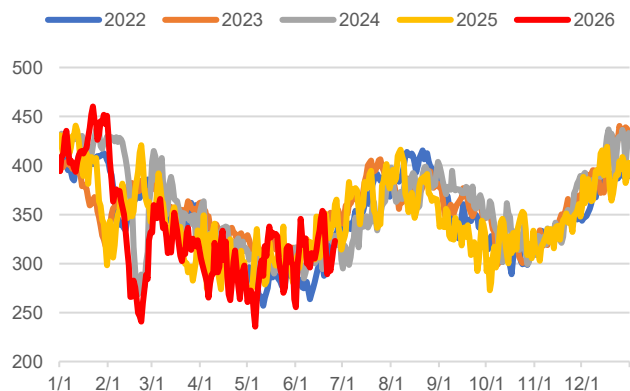
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)



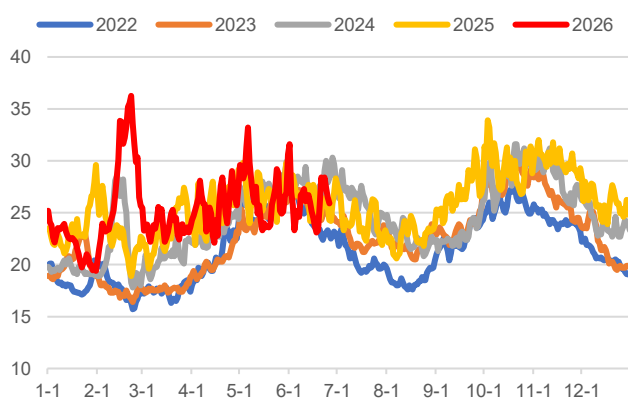
资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

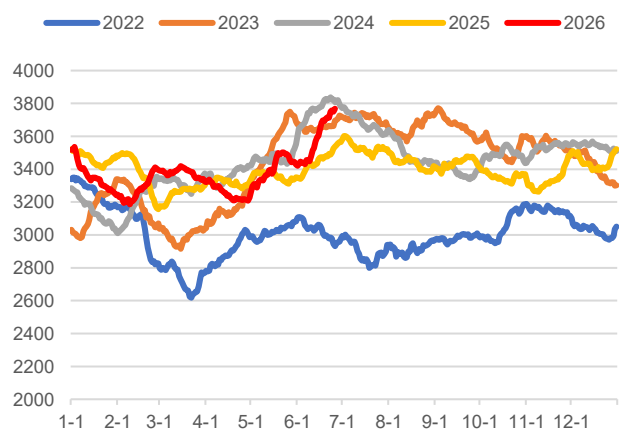
- 内陆 17 省: 截至6月19日，内陆十七省煤炭库存较上周上升5.70万吨，周环比增加0.07%；日耗较上周下降33.30万吨/日，周环比下降9.49%；可用天数较上周上升2.40天。
- 沿海 8 省: 截至6月19日，沿海八省煤炭库存较上周上升15.60万吨，周环比增加0.42%；日耗较上周下降28.90万吨/日，周环比下降14.78%；可用天数较上周下降0.50天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


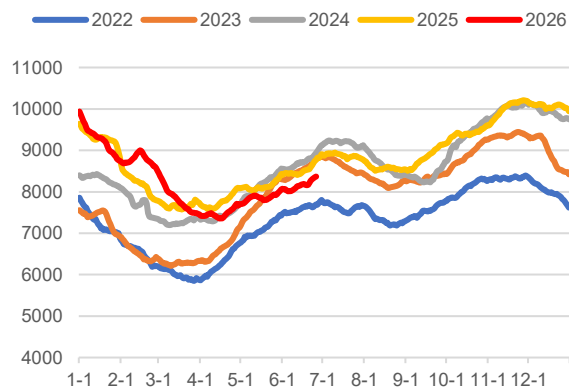
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


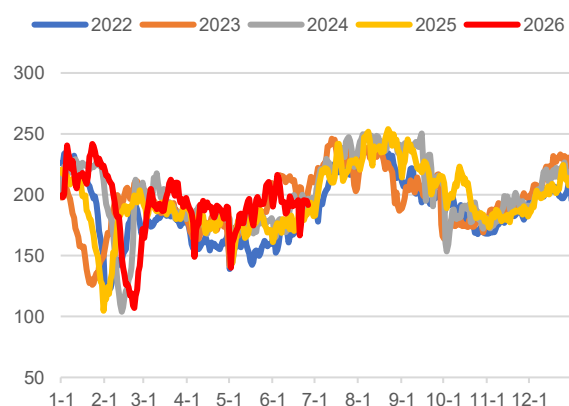
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


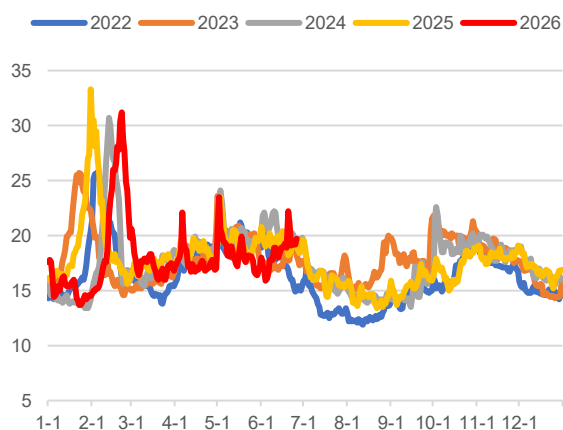
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

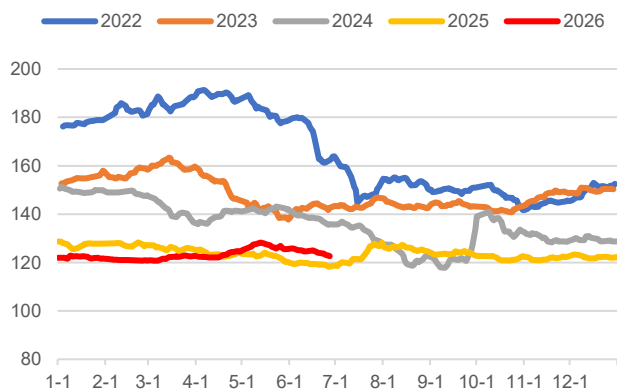
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

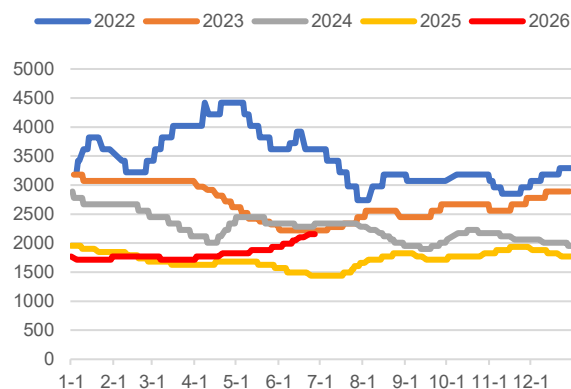
- 截至6月26日，Myspic综合钢价指数122.7点，周环比下跌1.41点。
- 截至6月26日，唐山产一级冶金焦价格2155.0元/吨，周环比上涨55.0元/吨。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

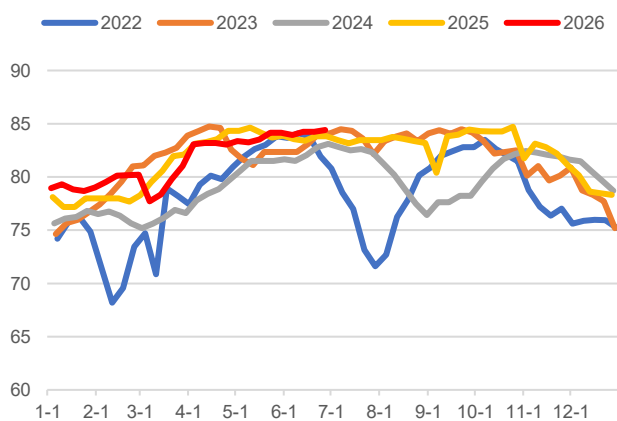
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

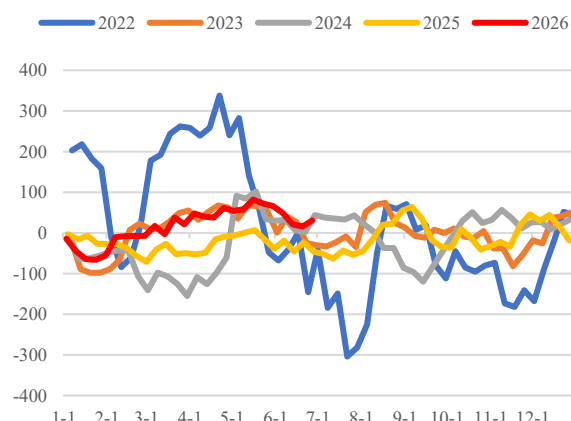
- 高炉开工率: 截至6月26日, 全国高炉开工率84.4%, 周环比增加0.16个百分点。
- 吨焦利润: 截至6月26日, 独立焦化企业吨焦平均利润为31元/吨, 周环比增加15.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至6月26日, 螺纹钢高炉吨钢利润为-7元/吨, 周环比下降44.0元/吨。
- 铁废价差: 截至6月25日, 铁水废钢价差为-234.5元/吨, 周环比增加16.4元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至6月26日, 纯高炉企业废钢消耗比为12.77%, 周环比下降0.1个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

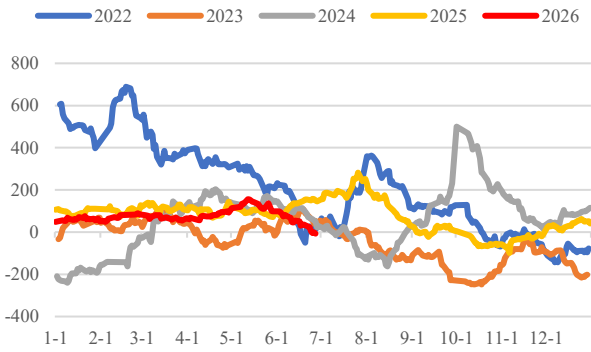


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

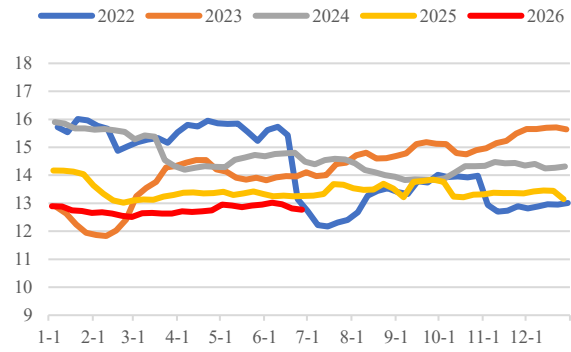
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)



资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


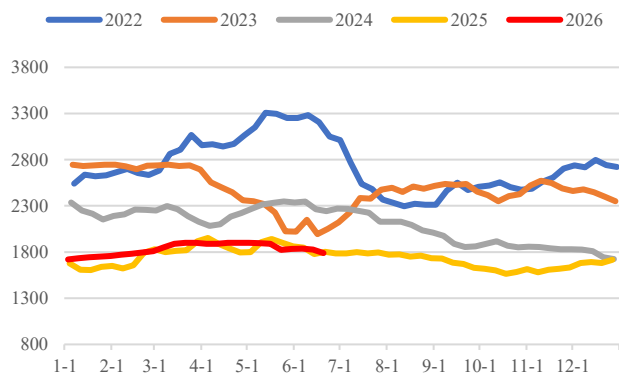
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)

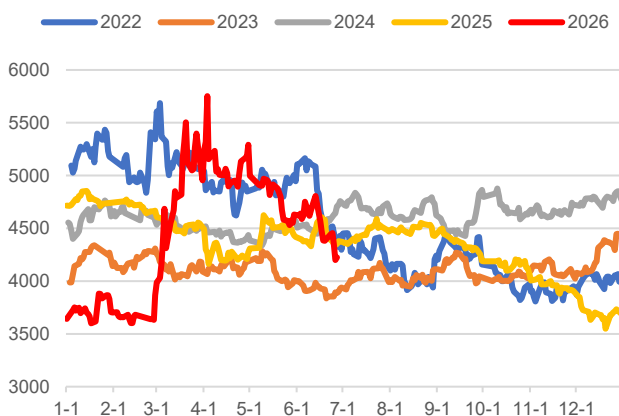

资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

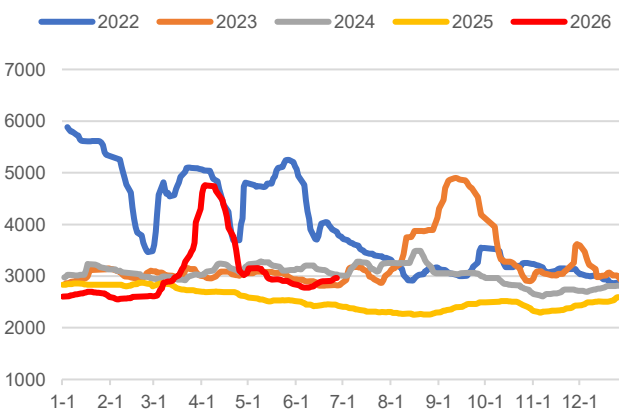
- 截至 6 月 19 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1790.0 元/吨, 周环比下跌 38.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1922.5 元/吨, 周环比下跌 21.5 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1890.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 6 月 26 日, 全国甲醇价格指数较上周同期下跌 186 点至 2714 点。
- 截至 6 月 26 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 157 点至 4225 点。
- 截至 6 月 26 日, 全国醋酸价格指数较上周同期上涨 57 点至 2961 点。
- 截至 6 月 26 日, 全国合成氨价格指数较上周同期上涨 99 点至 2251 点。
- 截至 6 月 26 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.04 点至 94.7 点。

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


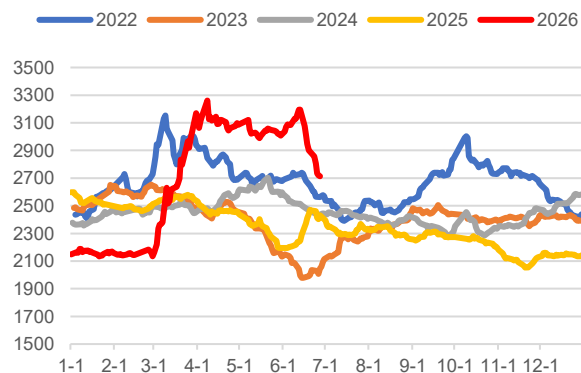
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 35: 全国乙二醇价格指数


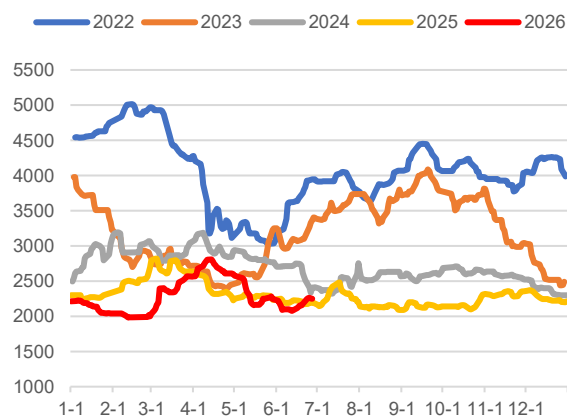
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 37: 全国醋酸价格指数


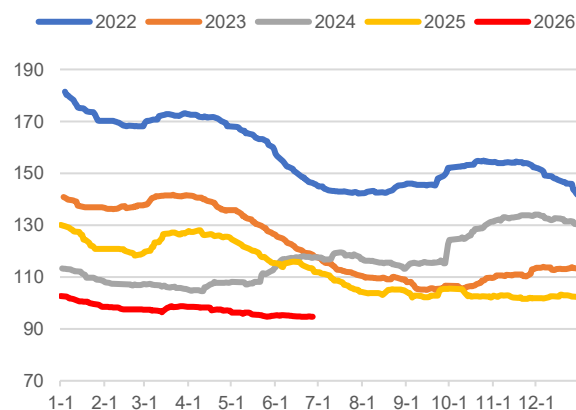
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 34: 全国甲醇价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

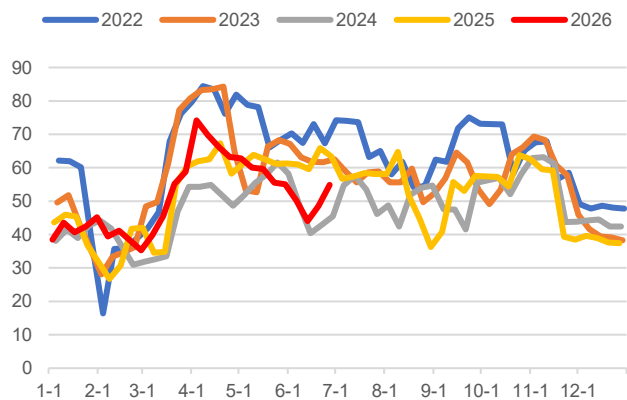
图 36: 全国合成氨价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

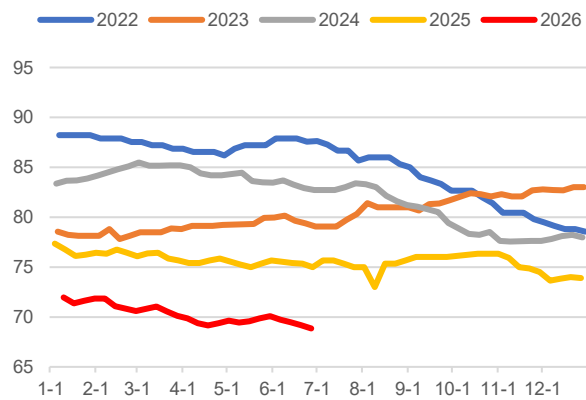
图 38: 全国水泥价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

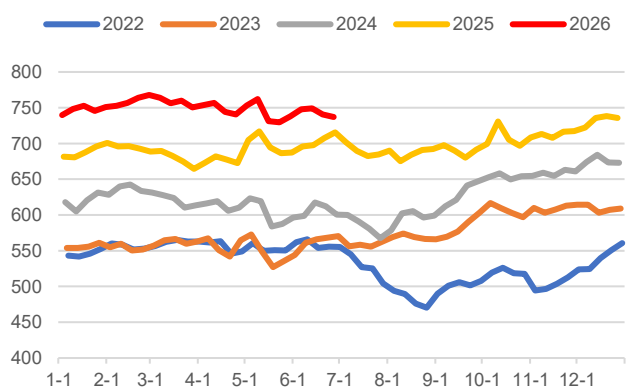
- 水泥开工率: 截至 6 月 26 日, 水泥熟料产能利用率为 54.9%, 周环比上涨 6.4 百分点。
- 浮法玻璃开工率: 截至 6 月 26 日, 浮法玻璃开工率为 68.9%, 周环比下跌 0.3 百分点。
- 化工周度耗煤: 截至 6 月 26 日, 化工周度耗煤较上周下降 3.51 万吨/日, 周环比下降 0.47%。

图 39: 水泥熟料产能利用率 (%)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41: 化工周度耗煤 (万吨)


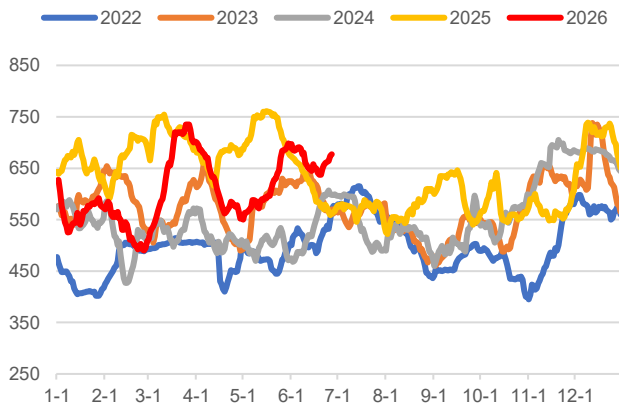
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

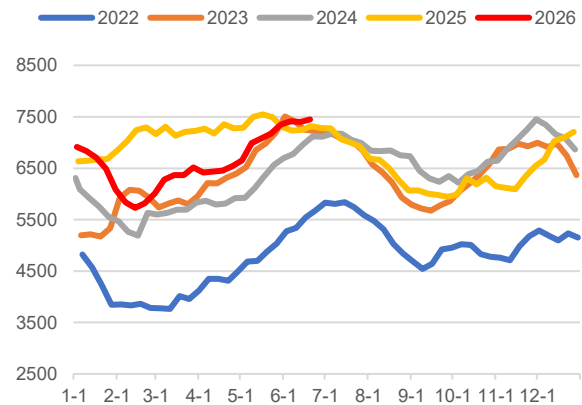
- 秦港库存：截至6月26日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加40.0万吨至677.0万吨。
- 55港动力煤库存：截至6月19日，55个港口动力煤库存较上周同期增加50.3万吨至7448.7万吨。
- 产地库存：截至6月26日，462家样本矿山动力煤库存367.6万吨，周环比上涨28.6万吨。

图 42：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



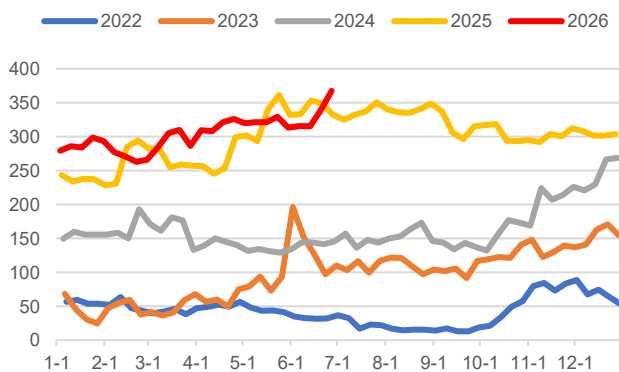
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 43：55 港口动力煤煤炭库存(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

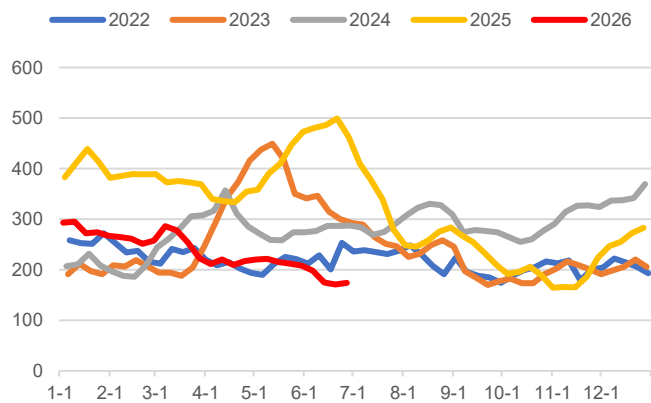
图 44：生产地动力煤库存情况（万吨）



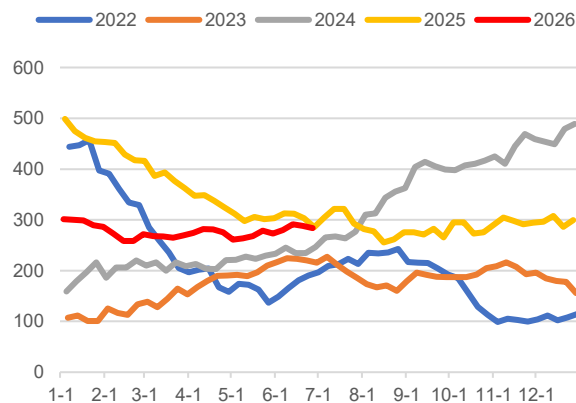
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

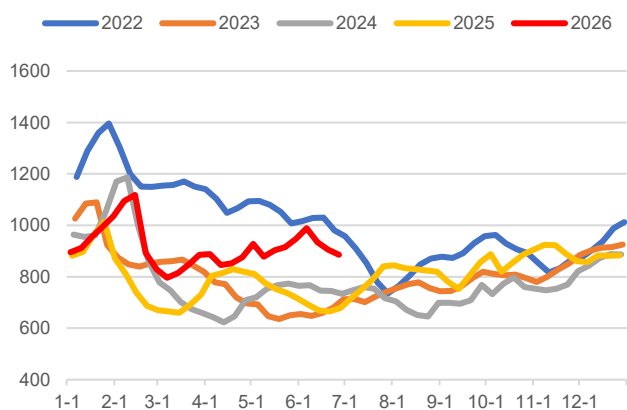
- 产地库存：截至6月26日，生产地炼焦煤库存较上周增加3.0万吨至173.9万吨，周环比增加1.74%。
- 港口库存：截至6月26日，六大港口炼焦煤库存较上周下降4.3万吨至284.0万吨，周环比下降1.49%。
- 焦企库存：截至6月26日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周下降19.7万吨至885.6万吨，周环比下降2.17%。
- 钢厂库存：截至6月26日，国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存较上周下降3.0万吨至792.4万吨，周环比下降0.38%。

图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


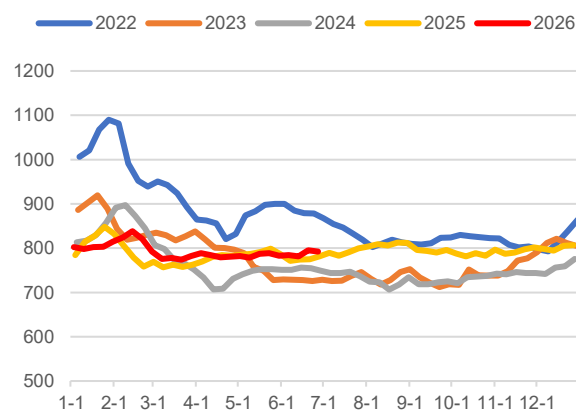
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 46: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 47: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存 (万吨)


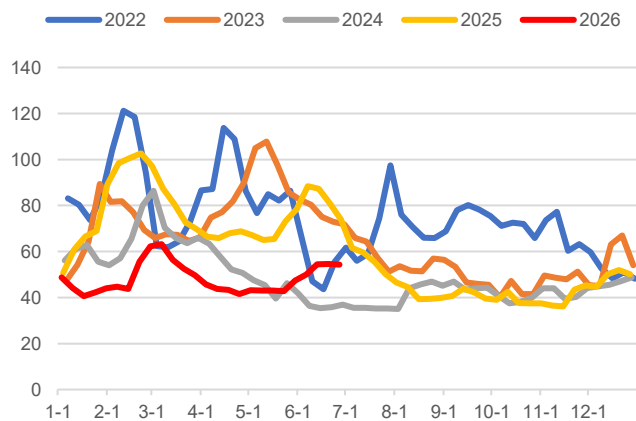
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 48: 国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存 (万吨)


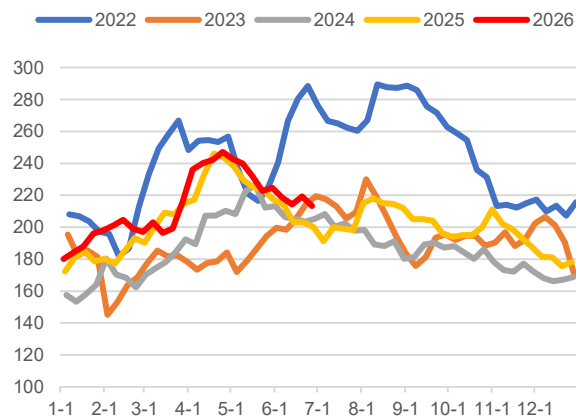
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 焦炭库存

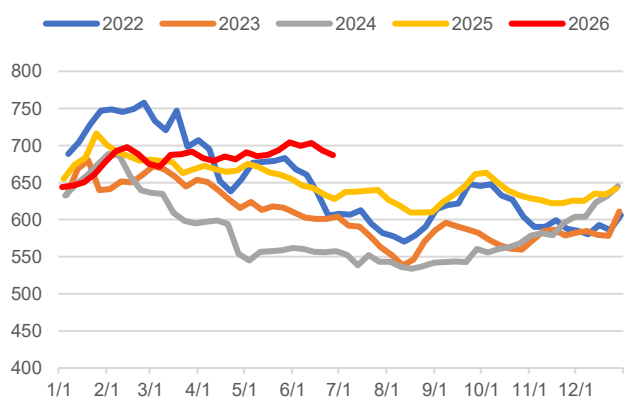
- 焦企库存: 截至 6 月 26 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周下降 0.3 万吨至 54.4 万吨, 周环比下降 0.51%。
- 港口库存: 截至 6 月 26 日, 四港口合计焦炭库存较上周下降 6.1 万吨至 213.2 万吨, 周环比下降 2.76%。
- 钢厂库存: 截至 6 月 26 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周下跌 6.45 万吨至 686.79 万吨。

图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


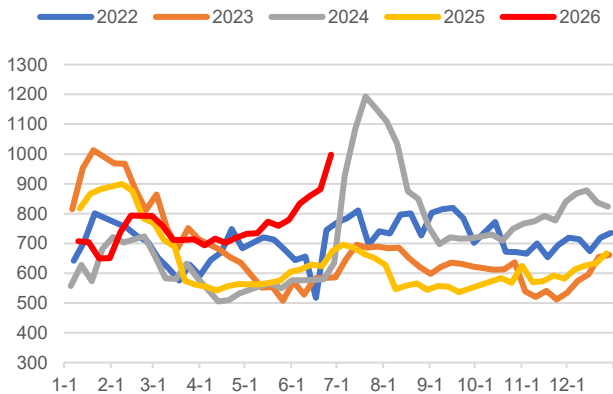
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

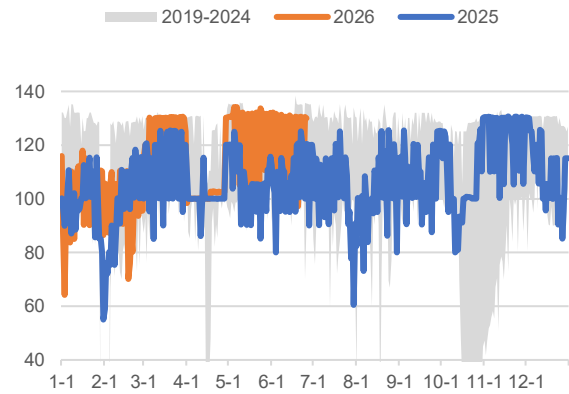
- 截至6月26日，中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为998点，周环比上涨116.9点。
- 截至6月25日，本周大秦线煤炭周度日均发运量130.0万吨，上周周度日均发运量130.5万吨，周环比下跌0.48万吨。

图 52: 长江煤炭运输综合航运指数(CCSFI)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 53: 大秦线铁路发运量(万吨)

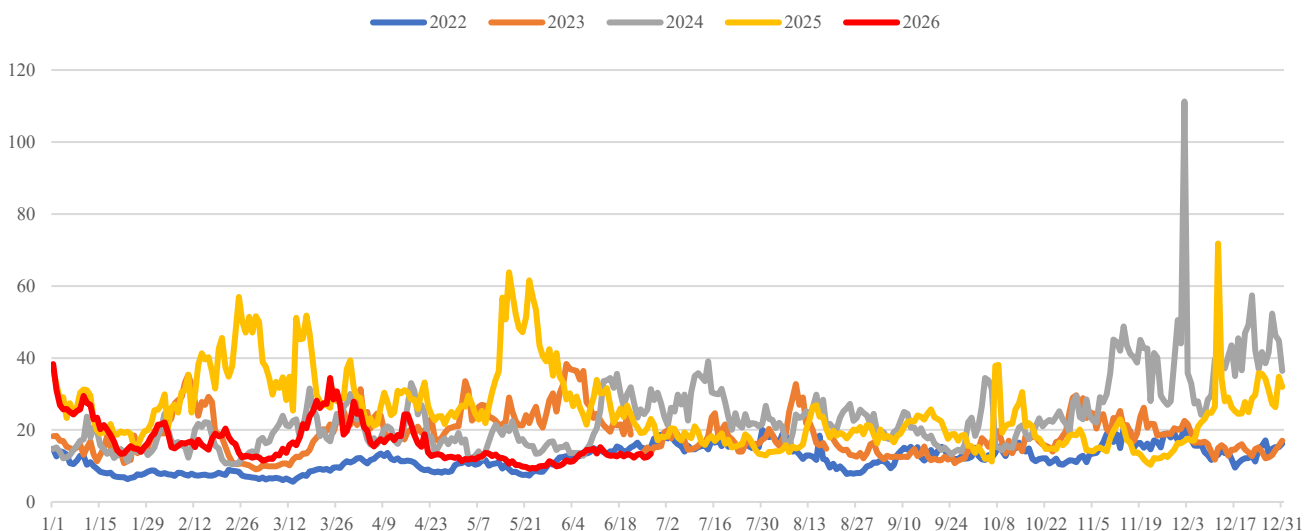


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至6月26日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为1616.7万吨（周环比增加52.80万吨），锚地船舶数为74艘（周环比下降44艘），货船比（库存与船舶比）为21.8，周环比增加8.59。

图 54: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

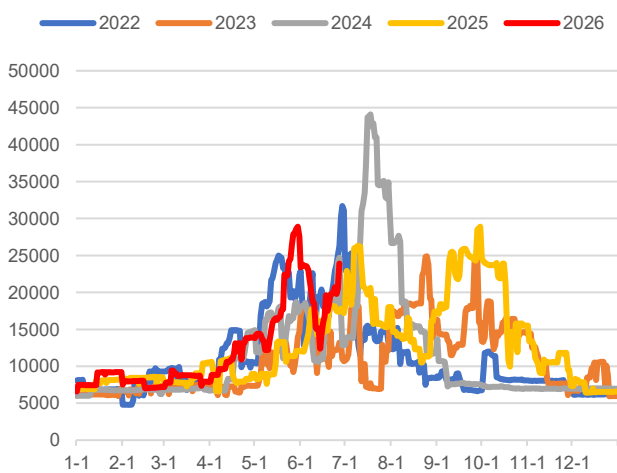


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

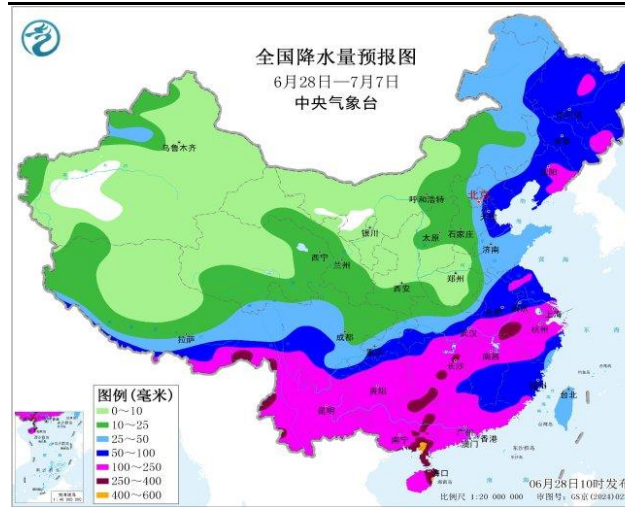
- 截至6月26日，三峡出库流量为23900立方米/秒，周环比增加20.71%。
- 未来10天（6月28日-7月7日），东北地区东部和南部、西南地区东部、江汉东部、江淮、江南西部和北部、华南及西藏东南部等地大部地区累计降水量有80~150毫米，部分地区有180~300毫米，华南西部局部有400~600毫米；上述大部地区降水量较常年同期偏多3~7成，局地偏多1倍以上。
- 高影响天气与关注：未来10天，西北、华北南部、黄淮及内蒙古西部等地多日最高气温37~39℃的高温天气，新疆盆地、内蒙古西部、甘肃西部、陕西关中等地部分地区日最高气温可达41~43℃。7月3日后，江南东部也将出现日最高气温35~38℃的高温天气。
- 长期天气展望：未来11-14天（7月8-11日），华北东部、东北地区、黄淮、华南沿海、西南地区东部等地累计降雨量有20~40毫米，部分地区有50~80毫米，局地100毫米以上。

图 55: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 56: 未来 10 天降水量情况



资料来源: 中国天气网、中央气象台, 信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1. 上市公司估值表

表 1: 重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
兖矿能源	17.98	144	84	147	152	1.44	0.84	1.46	1.51	12.5	21.5	12.3	11.9
陕西煤业	20.70	224	168	188	193	2.31	1.73	1.94	1.99	9.0	12.0	10.7	10.4
山煤国际	11.21	22.7	11.7	19.4	20.6	1.14	0.59	0.98	1.04	9.8	19.1	11.5	10.8
广汇能源	4.72	29.6	13.5	29.4	32.4	0.46	0.21	0.46	0.51	10.2	22.4	10.3	9.3
晋控煤业	17.48	28.1	18.3	18.7	20.2	1.68	1.09	1.12	1.21	10.4	16.0	15.6	14.5
中国神华	39.57	587	528	545	560	2.71	2.44	2.51	2.58	14.6	16.2	15.7	15.3
中煤能源	12.51	193	179	208	219	1.46	1.35	1.57	1.65	8.6	9.3	8.0	7.6
新集能源	8.65	23.9	21.4	21.4	24.4	0.92	0.82	0.83	0.94	9.4	10.5	10.5	9.2
电投能源	23.98	53.4	54.2	60.3	67.4	1.81	1.83	2.04	2.28	13.3	13.1	11.8	10.5
华阳股份	7.7	22	17.0	17.8	20.7	0.6	0.5	0.5	0.6	12.6	16.4	15.7	13.5
平煤股份	7.62	22.8	2.3	12.2	14.5	0.92	0.09	0.50	0.59	8.2	81.3	15.4	13.0
山西焦煤	5.92	31.1	12.0	24.0	28.2	0.55	0.21	0.42	0.50	10.8	28.0	14.0	11.9
潞安环能	14.90	24.5	11.2	26.7	29.3	0.82	0.37	0.89	0.98	18.2	40.0	16.7	15.2
盘江股份	4.66	1.0	3.3	4.4	6.2	0.05	0.15	0.20	0.29	96.0	30.4	22.9	16.2
兰花科创	5.47	7.2	-5.4	6.5	8.1	0.49	-0.37	0.44	0.55	11.2	-14.9	12.4	10.0
天地科技	4.36	26.2	24.5	26.5	27.8	0.63	0.59	0.64	0.67	6.9	7.4	6.8	6.5
天玛智控	13.81	3.4	0.98	1.0	1.2	0.78	0.23	0.24	0.27	17.6	61.1	58.1	50.2

资料来源: iFind、信达证券研发中心 注: 平煤股份和兰花科创为同花顺一致预测; 收盘价截至 6 月 26 日。

2. 本周重点公告

华阳股份: 山西华阳集团新能股份有限公司关于泊里公司进入联合试运转的公告。山西华阳集团新能股份有限公司控股子公司阳泉煤业集团泊里煤矿有限公司(简称“泊里公司”)矿井及选煤厂于近日进入联合试运转。泊里公司井田面积 107 平方公里,地质储量 9.11 亿吨,设计生产能力 500 万吨/年,服务年限约 78 年,主采煤层为 15 号煤,配套有专用铁路线和选煤厂。泊里公司项目属于省级重点工程,进入联合试运转阶段,标志着矿井建设取得关键性突破,向正式投产迈出了实质性步伐。将进一步夯实公司煤炭主业产能储备,保障煤炭生产接续,为煤炭产业的可持续高质量发展注入强劲动能。随着后续产能的有序释放,预计将对公司未来经营业绩产生积极影响,有利于增强公司盈利能力和抗风险能力。

中国神华: 中国神华关于向财务公司增资暨关联交易进展的公告。经中国神华能源股份有限公司(“本公司”)第六届董事会第十五次会议批准,国家能源投资集团有限责任公司(“国家能源集团”)、本公司按照其各自持有的股权比例以现金方式向国家能源集团财务有限公司(“财务公司”)同比增资合计 150 亿元,其中国家能源集团增资 90 亿元,本公司增资 60 亿元,全部计入财务公司注册资本。

九、本周行业重要资讯

1. 山西省践行正确政绩观深化煤炭行业专项整治工作推进会召开。6月25日，山西省践行正确政绩观深化煤炭行业专项整治工作推进会召开，深入学习贯彻习近平总书记关于树立和践行正确政绩观的重要论述、关于安全生产的重要论述和对山西工作的重要讲话重要指示精神，按照中央第一指导组和省委工作要求，深刻汲取事故教训，牢牢站稳人民立场，以刮骨疗毒的坚定决心，一鼓作气、动真碰硬，坚决打赢专项整治攻坚战，重塑全省煤炭行业安全生态。会议强调，要坚决抓好中央安全生产考核巡查反馈问题整改，深入推进安全生产治本攻坚三年行动，加强煤矿、非煤矿山、消防、道路交通、建筑施工、危化品、工贸、燃气等重点领域隐患排查整治，全力做好汛期安全风险防范，坚决遏制重特大事故发生，切实做到在发展中固安全、在安全中谋发展。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-255904-1.html>）

十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

研究团队简介

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。