

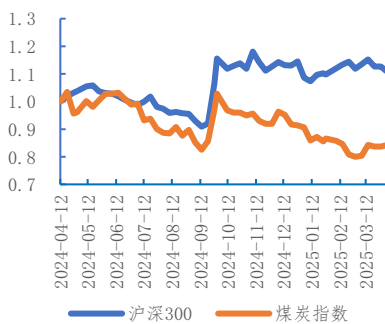
## 关税风暴下，煤炭或“矛盾式”受益

【2025. 3. 31-2025. 4. 6】

行业评级：中性

发布日期：2025. 4. 8

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

### 核心观点

- ◆ 动力煤价偏稳运行，上游港口库存继续走低。本周，动力煤市场在供应出现收紧预期、需求较为疲软的格局下，煤价整体偏稳运行但在不同品种间出现分化，特朗普关税“大棒”或许带动全球煤炭贸易再平衡，煤炭行业或“矛盾式”受益。
- ◆ 焦煤价格稳中有升，煤焦钢库存继续反弹。本周，部分地区炼焦煤市场价格上涨，市场情绪有所好转，但长协价下降、供需关系仍在调整中，短期看价格走势存以窄幅震荡为主。
- ◆ 权益市场涨少跌多，煤炭板块小幅反弹。本周，美国宣布“对等关税”，对中国累计关税高达 54%，悲观情绪酝酿、风险偏好降低，科技个股继续调整，高股息和医药板块涨幅居前，市场量能继续缩减、热度降低，在高股息引领下，煤炭行业小幅反弹，跑赢大盘指数。
- ◆ 综合上述分析，动力煤方面，在供应出现收紧预期、需求较为疲的格局下，煤价整体偏稳运行；特朗普关税“大棒”，使制造业集中的亚洲国家遭遇重击，许多企业可能通过降低成本来削减关税带来的部分影响，在高关税与短期成本压力矛盾下，煤炭行业或“矛盾式”受益。炼焦煤方面，钢铁行业铁水产量稳定，叠加下游补库需求，对焦煤的需求有所增加，部分地区炼焦煤市场价格上涨，市场情绪有所好转，但长协价下降、供需关系仍在调整中，短期看价格走势存以窄幅震荡为主。二级市场方面，4月2日美国宣布“对等关税”举措，对中国累计关税高达 54%，悲观情绪酝酿、风险偏好降低，科技个股继续调整，高股息和医药板块涨幅居前，在高股息引领下，煤炭行业小幅反弹，跑赢大盘指数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。

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

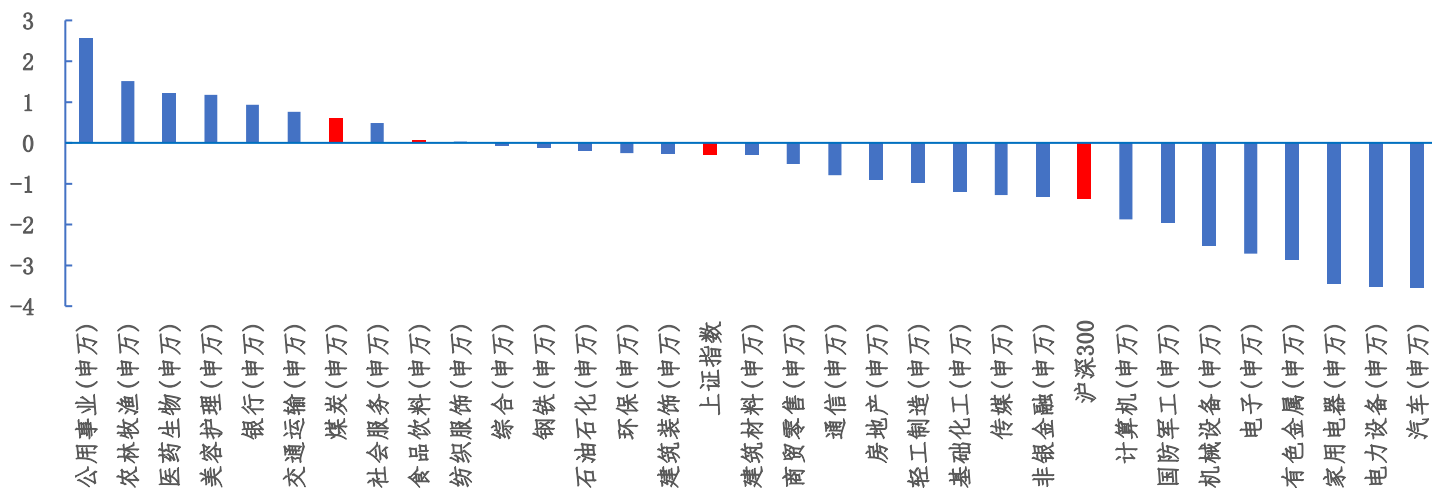
西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

一、市场表现：权益市场涨少跌多，煤炭板块小幅反弹

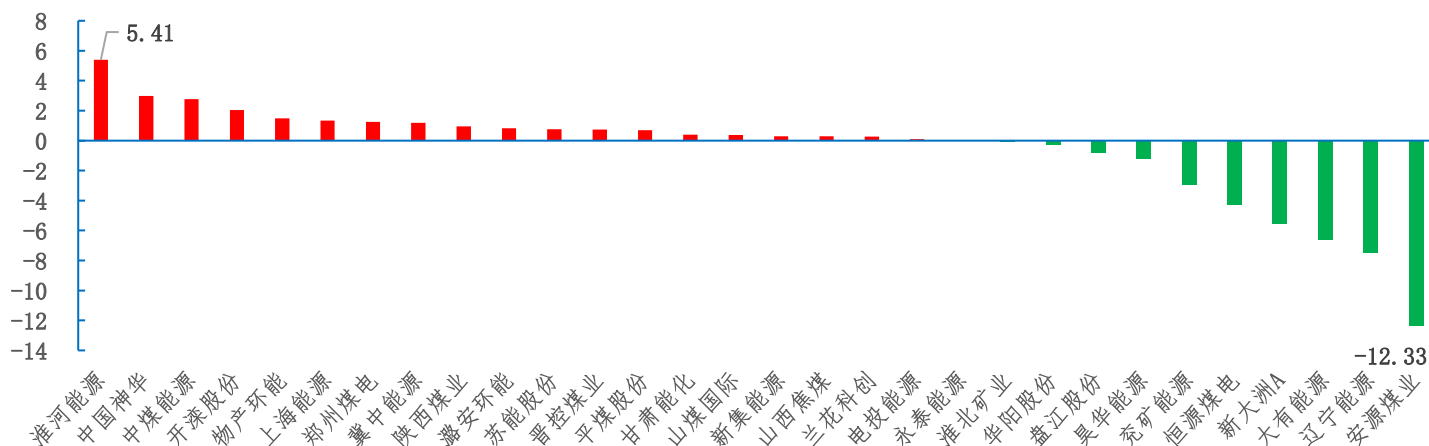
本周（2025.3.31-2025.4.6），权益市场涨少跌多，4月2日美国宣布“对等关税”举措，对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，中国累计关税高达54%，在关税大棒下，全球贸易秩序受到不同程度影响，悲观情绪酝酿、风险偏好降低，科技个股继续调整，高股息和医药板块涨幅居前。市场平均成交额1.1万亿元，单日融资买入850亿上下震荡，相较于上周量能继续缩减，市场热度降低，在高股息引领下，煤炭行业小幅反弹，跑赢大盘指数。具体来看，上证指数周度收跌0.28%，收报3342.01点，沪深300指数收跌1.37%，收报3861.5点。申万一级行业中，煤炭小幅反弹，周收涨0.6%，收报2629.92点，跑赢指数。个股方面，本周煤炭板块30家上市公司涨多跌少，涨幅最大的三家公司分别为：淮河能源(5.41%)、中国神华(2.99%)、中煤能源(2.77%)；跌幅最大的三家公司分别为：安源煤业(-12.33%)、辽宁能源(-7.46%)、大有能源(-6.63%)。

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

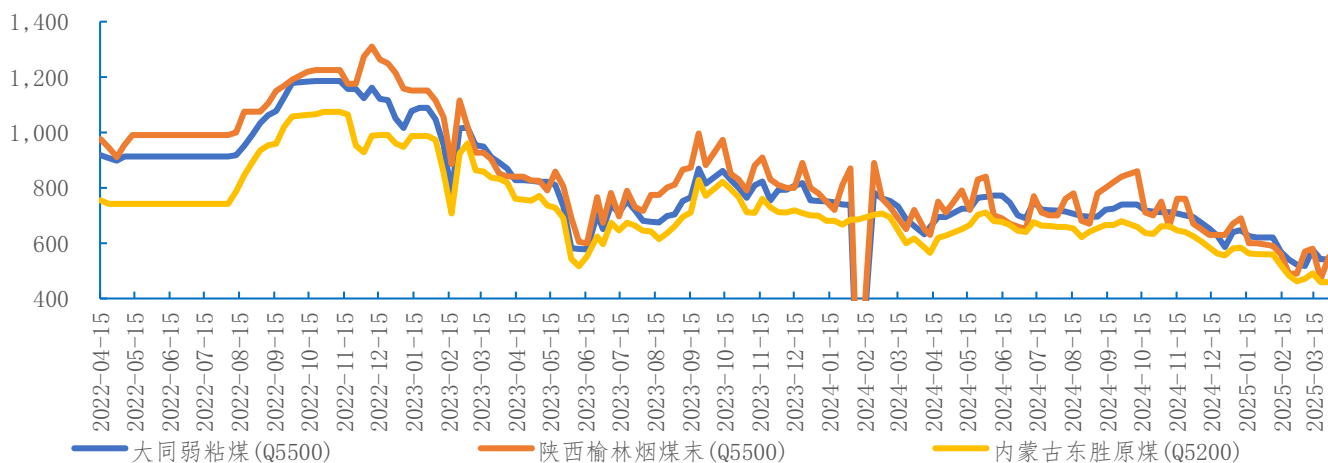
## 二、动力煤：煤价偏稳运行，上游港口库存继续走低

本周，产地动力煤价整体稳定。供需方面，供给侧来看，月末部分煤矿因设备检修，停产、停销有所增加，出现短期减供，北方港口调入量减少，库存继续高位走低；4月迎来大秦线检修，日度发运量将降至100万吨，有助缓解港口库存压力；进口煤方面，关税风暴使中国从美国进口煤炭量大幅下降，2月和3月进口量环比大幅下降59%和60.7%，此外，国际煤价与内贸煤倒挂，进口煤对国内市场影响或将变小。需求侧来看，当前已经处于电煤消费淡季，火电机组检修逐渐增加，电力终端多以维持长协拉运为主，电煤需求难言乐观；非电煤受相关产品需求不足的影响，仍维持按需采购的低库存策略，难有较大增量释放，市场需求现状对煤炭市场的支撑较为有限。价格方面，本周，动力煤市场在供应出现收紧预期、需求较为疲软、库存高位走低的格局下，煤价整体偏稳运行但在不同品种间出现分化；中短期看，特朗普关税“大棒”，使制造业集中的亚洲国家遭遇重击，其中，中国、越南、印尼、柬埔寨、马来西亚和菲律宾分别加征54%、46%、32%、49%、24%和17%的关税，在消费国需求较为不景气下，许多企业可能通过降低成本来削减关税带来的部分影响，低成本煤电或成为高价能源的最优替代，从而维持出口竞争，高关税或许带动全球煤炭贸易再平衡，所以在高关税与短期成本压力矛盾下，煤炭行业或“矛盾式”受益。事件方面，日前，应急管理部、财政部、金融监管总局、工业和信息化部、住房城乡建设部、交通运输部、农业农村部修订印发《安全生产责任保险实施办法》，旨在进一步保障人民群众生命财产安全，更好发挥保险机构参与开展风险评估和事故预防功能，助力防范化解重大安全风险。

### 1. 价格：产地煤价偏稳运行，港口煤价环比持平

产地动力煤价整体稳定，较去年同期波动收窄。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价稳中有升。内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价459元/吨，周度环比持平，同比下降125元/吨；山西大同动力煤（Q5500）坑口价542元/吨，周度环比持平，同比下降90元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价550元/吨，周度环比上涨80元/吨，同比下降100元/吨。

图表 3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

港口动力煤价格环比持平。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价 665 元/吨，周度环比持平，同比下降 154 元/吨。港口价格窄幅波动，虽然库存维持高位震荡，但在需求预期增加的情况下，价格有望止跌企稳。

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

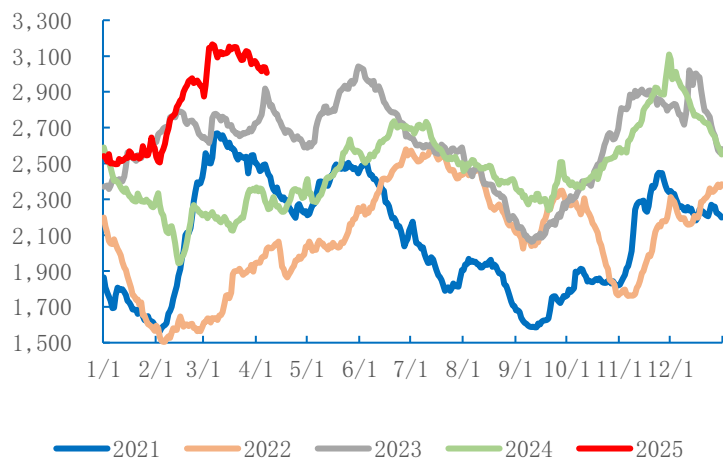
## 2. 供需结构：北方港口库存高位走低，电厂以长协拉运为主

**北方港口库存高位走低。**本周，部分煤炭产区停产、减产增多，港口日均调入量环比减少，导致港口库存高位走低。具体来看，北港日均动力煤库存量 3044.79 万吨，周环比下降 50.81 万吨，较去年同期上涨 712.33 万吨。其中，日均调入量 192.7 万吨，周环比下降 4.81 万吨，较去年同期上涨 20.19 万吨；日均调出量 195.8 万吨，周环比下降 8.87 万吨，较去年同期上涨 11.09 万吨。

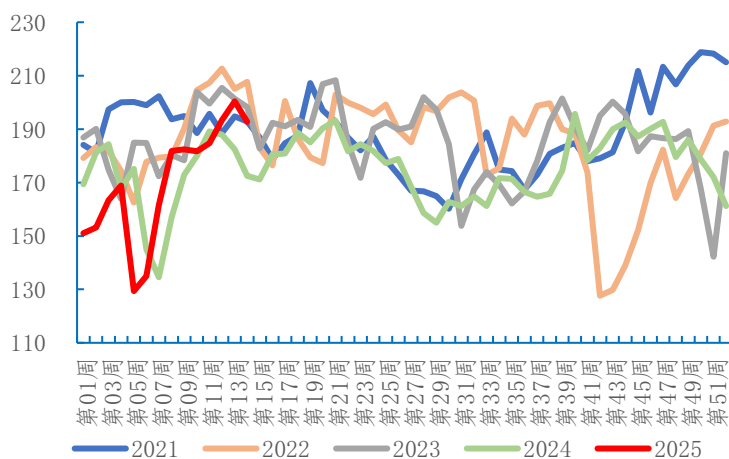
**下游供给侧，南方港口库存环比上涨。**下游港口库存上涨，其中广州港库存止跌扭头上。具体来看，长江港口日均动力煤库存量 628 万吨，周度环比上涨 27 万吨，较去年同期上涨 146 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 237 万吨，周环比上涨 1.53 万吨，较去年同期下降 62.9 万吨。

**需求侧，电厂煤炭日耗稍窄幅震荡，煤炭库存继续增加。**随着气温回升，取暖用煤减少，而复工复产推进带动电煤需求增加，煤炭日耗位于近 3 年的均线上，电厂开始补库，但积极性仍不是很高。本周，电厂煤炭日耗小幅上涨，库存可用天数提升到 17 天左右，具体来看，日均动力煤库存量 3323 万吨，较上周环比上涨 52 万吨，较去年同期下跌 47 万吨，电厂煤炭日耗量高于历史同期，日耗煤 184.5 万吨，较上周环比下降 2.9 万吨，较去年同期上涨 7.4 万吨；库存煤可用天数 17.9 天，较上周增加 0.1 天，较去年同期下降 0.5 天。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



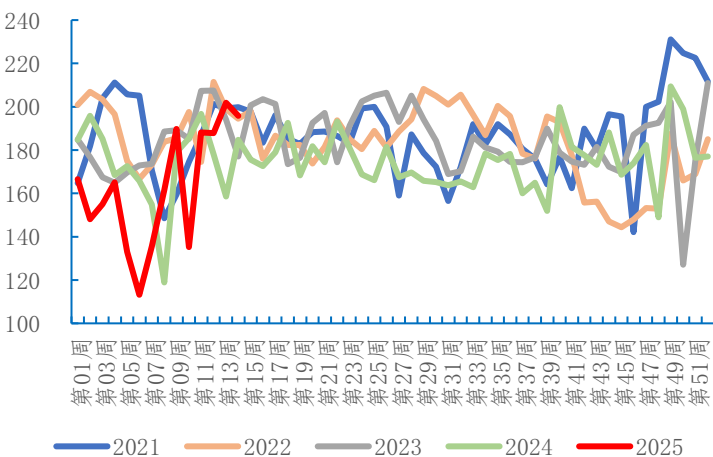
图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



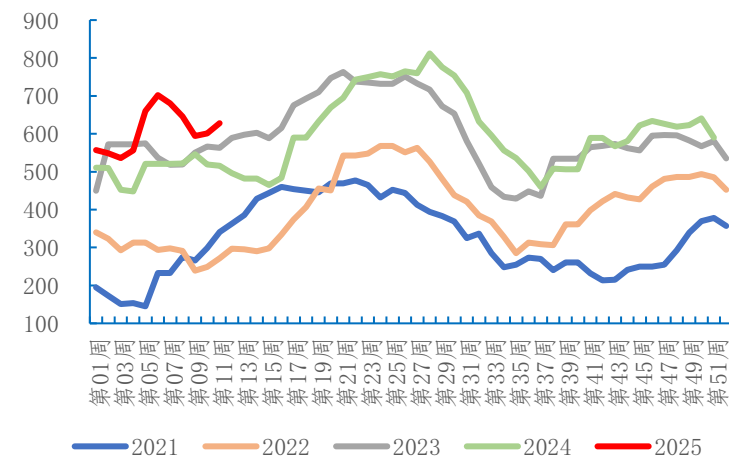
数据来源：Wind，大同证券

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）



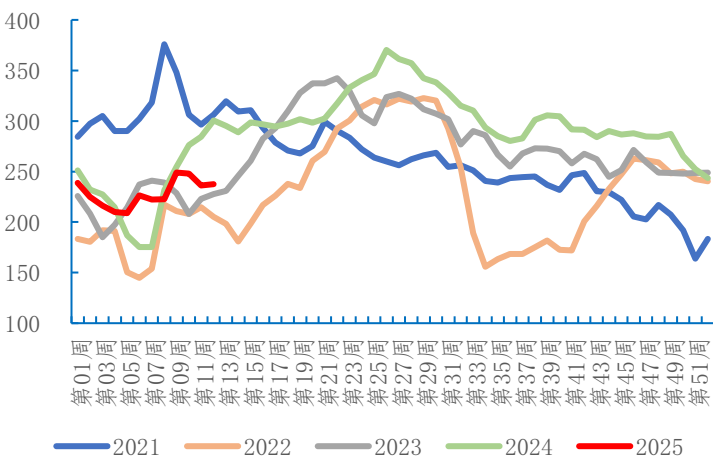
图表 8：长江港口动力煤库存量（万吨）



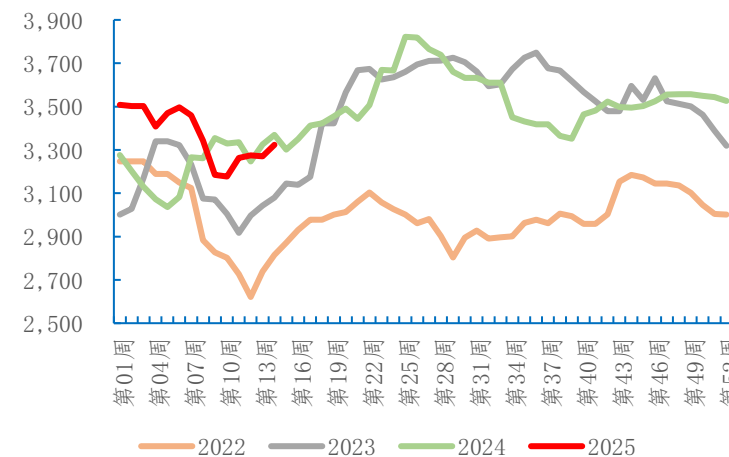
数据来源：Wind，大同证券

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：焦煤价格稳中有升，煤焦钢库存继续反弹

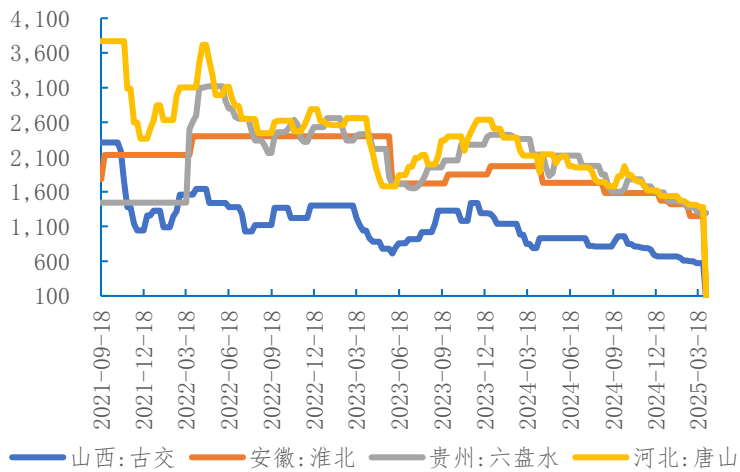
本周，炼焦煤价格稳中有升。供需方面，供给侧来看，国内煤矿生产率处于较高水平，总体供应充裕；进口方面，蒙古塔矿至甘其毛都口岸铁路通车后日均通关车数突破 1200 车，进口蒙煤价格跌破 1000 元/吨关口，通关回升，但出库不畅，叠加进口煤受政策限制，优质焦煤供应趋紧。需求侧来看，下游企业采购情绪开始回暖，焦化厂和钢厂的库存逐步上升，但受终端需求不足，当前焦钢仍维低库存策略；247 家高炉开工率 83.15%，环比增加 1.02%，日均铁水产量 238.79 万吨，环比增加 1.45 万吨，钢铁行业铁水产量稳定，叠加下游补库需求，对焦煤的需求有所增加，支撑了部分地区焦煤价格上涨，但整体来看，下游需求增长幅度有限，市场仍存在一定的观望情绪。价格方面，本周，部分地区炼焦煤市场价格上涨，市场情绪有所好转，但长协价下降、供需关系仍在调整中，短期看价格走势存以窄幅震荡为主，随着下游需求逐步改善，基建项目的推进以及房地产市场的边际变化，炼焦煤价格有望止跌企稳。事件方面，自 2025 年 4 月 10 日起，我国对美进口商品全面加征 34% 关税，美国焦煤税率骤升至 52%，炼焦煤到岸成本暴增 427 元/吨；4 月 7 日焦炭开启首轮提涨，山东、河北、陕西、内蒙等地焦炭生产企业计划对焦炭价格在原价格基础上湿熄焦上调 50 元/吨，干熄焦上调 55 元/吨。

#### 1. 价格：焦煤价格稳中有升

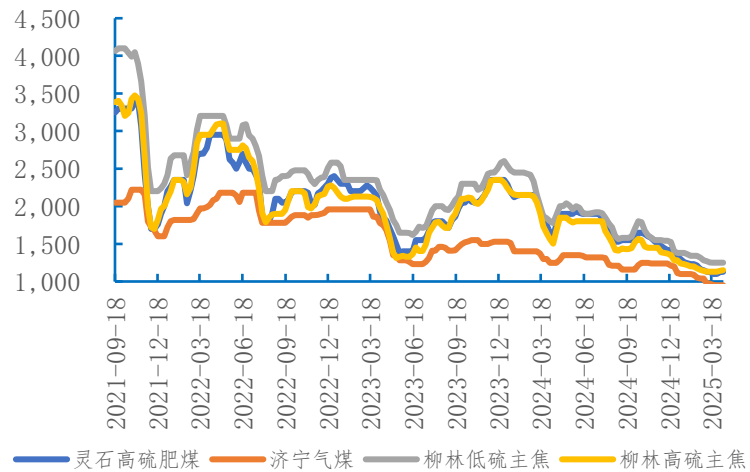
产地炼焦煤价格部分出现走高。本周，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 1070 元/吨，环比持平，较去年同期下降 750 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1490 元/吨，环比下降 20 元/吨，较去年同期下降 600 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1300 元/吨，环比持平，较去年同期下降 600 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 1350 元/吨，环比上涨 15 元/吨，较去年同期下降 560 元/吨。

CCI-焦煤指数继续下跌。本周，灵石高硫肥煤报收 1122.5 元/吨，周环比上涨 22.5 元/吨；济宁气煤报收 950 元/吨，周环比持平；柳林低硫主焦煤报收 1250 元/吨，周环比持平；柳林高硫主焦煤报收 1140 元/吨，周环比上涨 10 元/吨。

图表 11: 产地炼焦煤价格 (元/吨)



图表 12: CCI-焦煤指数 (元/吨)



数据来源: Wind, 大同证券

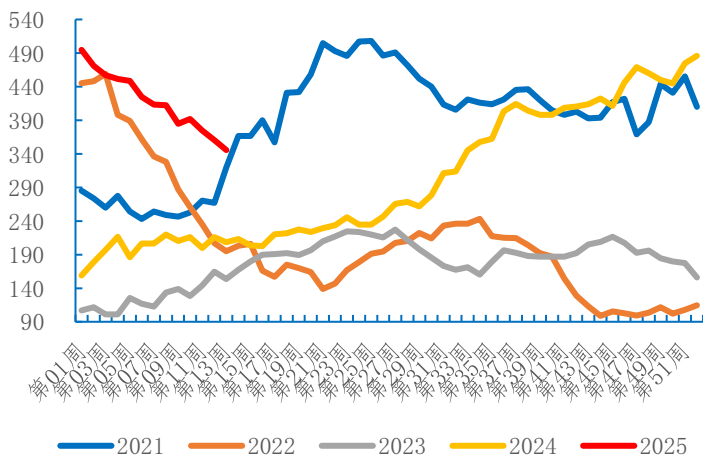
数据来源: Wind, 大同证券

2. 供需结构: 煤焦钢总库存继续反弹, 需求有一定回暖

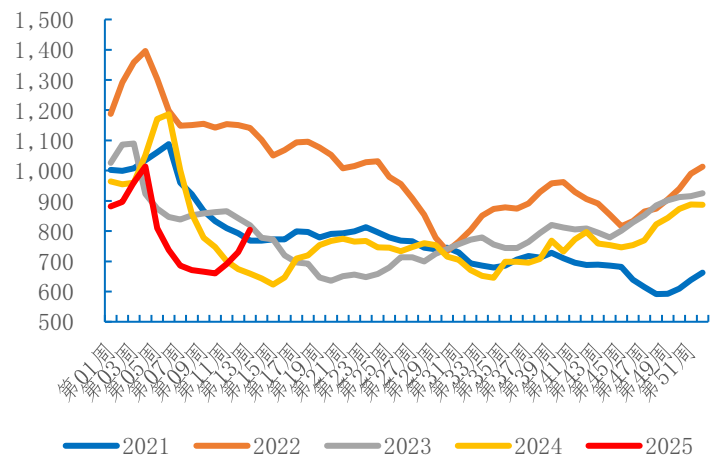
**上游库存继续下降。**本周, 上游六大港口库存继续下降, 日均炼焦煤库存量 345.61 万吨, 周环比下降 15.01 万吨, 较去年同期上涨 137.18 万吨。港口库存已经降至 2021 年的同期水平。

**下游库存环比增加。**本周, 下游 230 家独立焦企炼焦煤库存继续向上, 达到 804.03 万吨, 周环比上涨 74.1 万吨, 同比增加 145.13 万吨; 247 家钢厂炼焦煤库存 769.75 万吨, 周环比增加 7.25 万吨, 同比增加 17.66 万吨。随着气温回暖, 户外开工率升高, 247 家钢厂高炉开工率 83.15%, 周度环比上涨 1.02%, 日均铁水产量 238.79 万吨, 周度环比上涨 1.45 万吨, 铁水产量继续小幅上升, 需求有一定回暖。

图表 13: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)



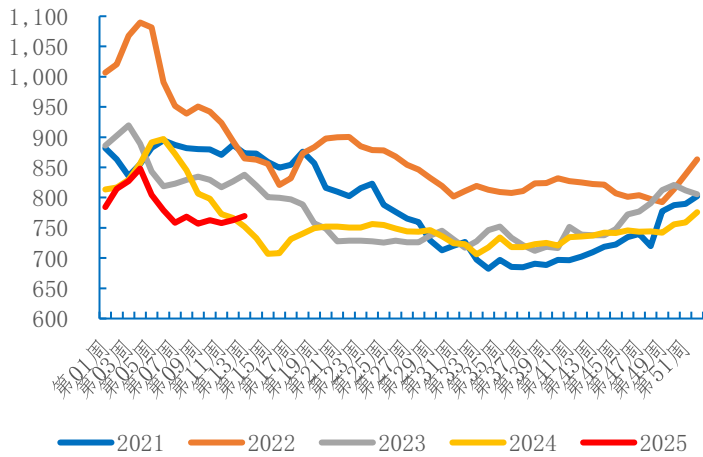
图表 14: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



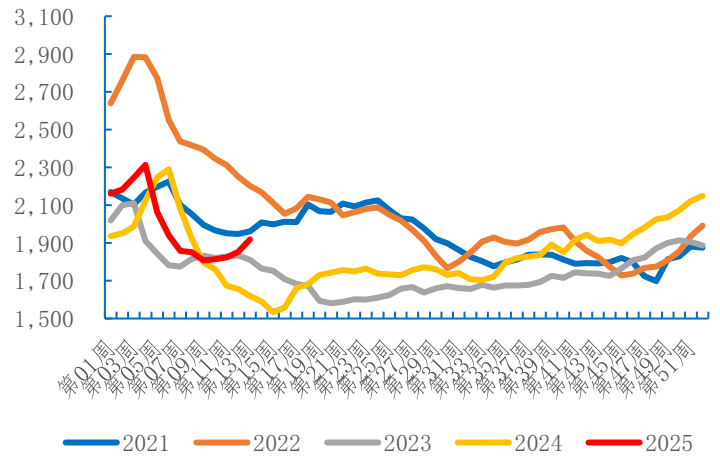
数据来源: Wind, 大同证券

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)



图表 16: 总体库存 (港口+焦企+钢厂) (万吨)



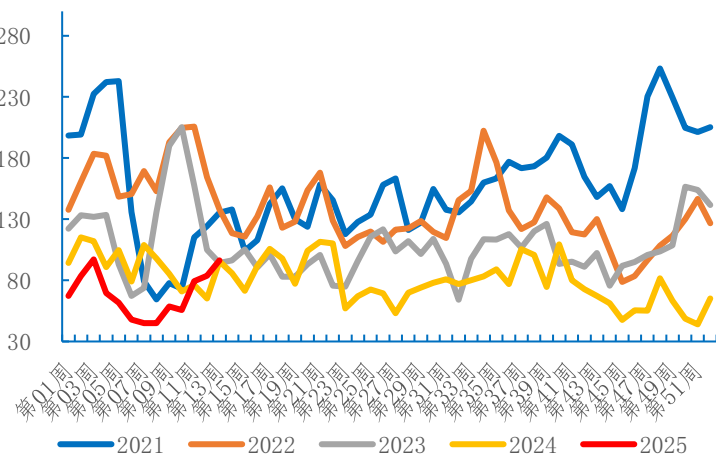
数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

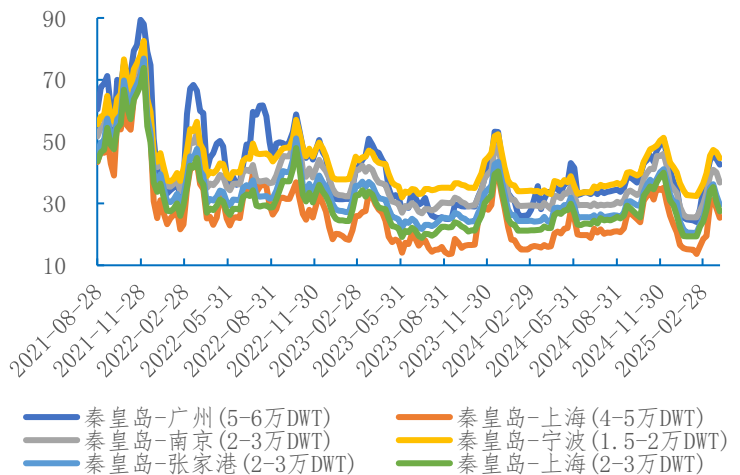
#### 四、海运情况: 量价齐跌

船舶数量减少、海运价格继续小幅下挫。环渤海 9 港锚地船舶数量减少, 日均 76 艘, 周环比减少 19 艘, 较去年同期下降 10 艘。运价小幅下降, 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低, 秦皇岛-广州(5-6 万 DWT) 日均 42.5 元/吨, 周环比下跌 1.95 元/吨, 同比上涨 8.8 元/吨, 秦皇岛-上海(4-5 万 DWT) 日均 25.4 元/吨, 周环比下跌 3.05 元/吨, 同比上涨 8.5 元/吨, 秦皇岛-南京(2-3 万 DWT) 日均 36.7 元/吨, 周环比下跌 3.35 元/吨, 同比上涨 7.57 元/吨, 秦皇岛-宁波(1.5-2 万 DWT) 日均 44.6 元/吨, 周环比下跌 2 元/吨, 同比上涨 11.17 元/吨, 秦皇岛-张家港(2-3 万 DWT) 日均 29.6 元/吨, 周环比下跌 3.05 元/吨, 同比上涨 5.37 元/吨, 秦皇岛-上海(2-3 万 DWT) 日均 27.4 元/吨, 周环比下跌 3.1 元/吨, 同比上涨 5.33 元/吨。

图表 17: 环渤海港锚地船舶数 (只)



图表 18: 海运煤炭运价指数 OCFI (元/吨)



数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

## 五、行业资讯

### 1. 行业要闻：

**古叙矿区煤矿项目开工 四川资源集团擘画川南能源新篇。**日作为国家“十四五”煤炭产能规划重点项目，该项目由四川省自然资源投资集团所属大地投资公司牵头实施，已获国家能源局核准批复，纳入2025年省级重大项目清单，规划建设煤炭产能240万吨/年，配套建设240万吨/年选煤厂。项目建成后，将构建“煤-电-化-材”循环产业链，有效缓解川南地区电煤供应紧张局面，为成渝地区双城经济圈建设提供坚强能源保障。（煤炭市场网，2025.3.31）

**俄罗斯2025年煤炭产量预测可能下调。**根据诺瓦克在《能源政策》杂志专栏中引用的数据，2024年俄罗斯煤炭产量达到4.435亿吨，出口1.962亿吨。能源部此前预测2025年煤炭产量将与2024年的水平持平。2025年3月中旬，俄罗斯能源部提出了煤炭行业反危机计划草案。该计划包括改善物流流程、发展国际合作和支持煤炭开采地区和单一产业城镇等措施，以及财政和税收支持建议。（煤炭市场网，2025.3.31）

**又一百亿级煤化工项目开工。**3月28日，总投资190亿元的东方希望集团准东煤电化一体化项目正式开工，这是准东开发区一季度开建的又一百亿级重大项目，该项目将现代煤化工与绿电、绿氢等产业深度耦合，主要采用粉煤加压气化、净化、甲醇制烯烃等工艺，每年可就地转化原料煤约600万吨，主要生产乙烯、丙烯、丁烯、液化石油气等产品。准东煤田是中国最大的整装煤田——预测煤炭资源储量3900亿吨，不但储量丰富，其煤种以不粘煤为主，其次是长焰煤和弱粘煤，是非常好的动力、化工、制油制气用煤。（煤炭市场网，2025.3.31）

**国家能源局召开2025年第一次能源监管工作例会。**会议指出，今年以来，各能源监管机构在国家能源局党组坚强领导下，把中央巡视整改作为改进工作、提升质效的重要抓手，推进党建和监管业务深度融合，做好能源保供、市场建设、行政执法、监管为民等各项工作，为实现全年目标打下良好开端。（煤炭市场网，2025.3.31）

**神瓦铁路陕西段全面开工。**3月30日，神瓦铁路神木北至冯家川段项目在神木市店塔镇全面开工，神瓦铁路设计为国铁I级、单线万吨重载电气化铁路，年运输量近、远期分别为3700万吨、5000万吨。神瓦铁路项目建成后，神府矿区的煤炭可以利用神瓦铁路+瓦日铁路运输，甚至可到达山东沿海地区，使得瓦日铁路运能得到充分利用，神府矿区的煤炭也可以得到分流，以缓解其运输压力。（煤炭市场网，2025.4.1）

**全国首个极薄煤层高效智能采煤机投入应用。**由中国煤科上海研究院研制的全国首个极薄煤层高效智能采煤机日前成功投入应用。在陕煤集团黄陵矿区地下百米处，煤层厚度仅0.78至1.3米的逼仄空间里，随着智能开采装备的流畅运行，“乌金”源源不断地被输送到传送带上。（煤炭市场网，2025.4.1）

**能源大通道大秦铁路展开春季集中修施工。**这次大秦铁路集中维修养护从 4 月 1 日开始，至 4 月 30 日结束，每天 9 时至 12 时全线列车停止运行，对线路钢轨、轨枕、道岔、道砟及供电接触网、信号设备、通信光缆等进行立体式检修和更新升级。为降低施工对运输的影响，大秦铁路施工时段，国铁太原局采取部分货物列车迂回运输等方式，从时间和空间上为集中修施工创造有利条件；对在线路上的各次列车合理安排途中停车位置，保障每日施工结束后快速恢复运行秩序。（煤炭市场网，2025.4.3）

**中办、国办发布《关于完善价格治理机制的意见》。**据新华社 4 月 2 日消息，《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善价格治理机制的意见》发布。其中提到，深化价格市场化改革。分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能量价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成，探索建立促进改革平稳推进的配套制度。健全跨省跨区送电市场化价格形成机制。加快完善电网代理购电制度，推动更多工商业用户直接参与市场交易。进一步完善成品油定价机制，深化天然气价格市场化改革。加快完善煤炭市场价格形成机制。（煤炭市场网，2025.4.3）

**山西：2025 年规划 3-5 个省级能源转型与生态治理风光示范基地。**近日，山西省能源局发布关于印发《山西省 2025 年能源转型与生态治理风光示范基地总体方案》的通知，总体要求指出，深推进能源革命综合改革试点，加强山西省新能源发展战略性布局和系统性谋划，以采煤沉陷区、盐碱地、沙地（以下简称“三类土地”）为重点，坚持新能源开发和生态环境治理相结合，规划建设一批绿色、先进、经济、安全、高效的省级大型风光基地项目，推动山西省新能源产业高质量发展，为加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系提供有力支撑。（煤炭市场网，2025.4.3）

## 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
600157.SH	永泰能源	股份回购进展	截至 2025 年 3 月 31 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份 2.33 亿股，占公司总股本的比例为 1.05%，回购成交的最高价为 1.71 元/股，最低价为 1.02 元/股，支付的资金总额为 2.77 亿元（不含交易费用）。	4.1
000723.SZ	美锦能源	股份质押展期	山西美锦能源股份有限公司第一大股东美锦能源集团有限公司质押股份数量占其所持公司股份数量比例超过 80%，公司近日接到控股股东美锦集团通知，获悉美锦集团	4.1

所持有本公司的部分股份办理了质押展期业务,具体事项如下:本次质押展期数量 0.675 亿股,占其所持股份比例 4.10%,原质押到期日 2025-03-28,展期后质押到期日 2026-03-28

600348.SH	华阳股份	股份受让	山西三维华邦集团有限公司拟转让其持有的阳泉煤业集团财务有限责任公司 6.9%股权,山西华阳集团新能股份有限公司作为阳煤财务公司股东,拟就该部分股权行使优先购买权。	4.2
601666.SH	平煤股份	入选交割库	近期,大连商品交易所发布关于增加焦煤品种集团交割库的公告【(2025)29号】,根据《大连商品交易所指定交割仓库管理办法》《大连商品交易所集团交割库资格审核、年审及现场检查工作办法》等有关规定,增加平顶山天安煤业股份有限公司田庄选煤厂、八矿选煤厂为焦煤品种集团交割库平煤股份的分库。	4.3
600403.SH	大有能源	利润分配	截至 2024 年 12 月 31 日,公司母公司报表中,期末未分配利润为人民币-2,854,137,407.40 元。经董事会决议,公司拟定 2024 年度利润分配预案为:不派发现金红利,不送红股,不以公积金转增股本。	4.3
600403.SH	大有能源	利润分配	截至 2024 年 12 月 31 日,公司母公司报表中,期末未分配利润为人民币-2,854,137,407.40 元。经董事会决议,公司拟定 2024 年度利润分配预案为:不派发现金红利,不送红股,不以公积金转增股本。	4.3
601918.SH	新集能源	股份增持	公司控股股东中国中煤能源集团有限公司拟自该公告披露之日起 12 个月内通过上海证券交易所交易系统采用集中竞价方式增持公司 A 股股份,增持总金额不低于人民币 2.5 亿元,不高于人民币 5 亿元,且增持数量不超过公司总股本的 2%。中国中煤于 2025 年 1 月 4 日至 2025 年 4 月 7 日期间累计增持公司 792 万股 A 股股份,占公司总股本比例约为 0.31%,累计增持金额为 5188 万元。	4.8
601898.SH	中煤能源	股份增持	中国中煤能源股份有限公司于 2025 年 4 月 8 日收到控股股东中国中煤能源集团有限公司通知,中国中煤拟自本公告披露之日起 12 个月内通过上海证券交易所采用集中竞价、大宗交易等方式增持公司 A 股股份,增持总金额不低于人民币 5000 万元,不高于人民币 8000 万元,且增持数量不超过公司总股本的 2%。	4.8

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，在供应出现收紧预期、需求较为疲软、库存高位走低的格局下，煤价整体偏稳运行；特朗普关税“大棒”，使制造业集中的亚洲国家遭遇重击，许多企业可能通过降低成本来削减关税带来的部分影响，在高关税与短期成本压力矛盾下，煤炭行业或“矛盾式”受益。炼焦煤方面，钢铁行业铁水产量稳定，叠加下游补库需求，对焦煤的需求有所增加，部分地区炼焦煤市场价格上涨，市场情绪有所好转，但长协价下降、供需关系仍在调整中，短期看价格走势存以窄幅震荡为主。二级市场方面，4月2日美国宣布“对等关税”举措，对中国累计关税高达54%，悲观情绪酝酿、风险偏好降低，科技个股继续调整，高股息和医药板块涨幅居前，在高股息引领下，煤炭行业小幅反弹，跑赢大盘指数。当前煤炭板块估值低+股息高，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。