下载日志已记录，仅供内部



# 煤炭

# 2026 年二季度煤炭债复盘

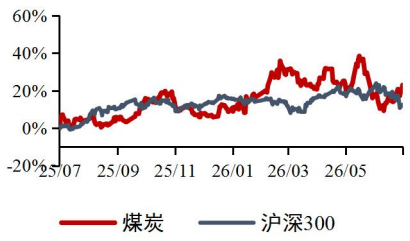
**领先大市-A(维持)**

## 兑现超额，坚守 AAA

2026 年 7 月 21 日

行业研究/行业分析

**煤炭板块近一年市场表现**




资料来源：常闻

| 首选股票 | 评级 |
|---|---|

相关报告：

【山证煤炭】业绩预告 Q2 盈利改善明显，动力煤止跌探涨-行业周报（20260713-20260719）2026.7.20

【山证煤炭】煤炭月度供需数据点评 6 月：供应加速收缩，旺季需求有望支撑煤价 2026.7.15

**分析师：**

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

**投资要点：**

- **煤炭展望稳定，坚守 AAA。**整顿评级的核心量化指标为发行票面与无风险利率的利差，煤炭主体现阶段发债成本整体较低，部分弱资质主体发债成本远小于降级红线。行业层面，中期来看煤价中枢抬升，展望较为稳定；长期来看，煤炭仍将在十五五能源体系中扮演举足轻重的角色。煤炭弱资质主体短期降级概率小，中长期持续关注信用瑕疵改善。
- **短期内部分煤炭主体取消发行影响有限。**市场担心风险主体降级影响交易流动性，对于个别主体持谨慎态度，进而影响部分弱 AAA 主体的接续。我们认为市场波动或将延续至本轮降级潮结束前，之后尽管仍有评级调降风险，但主要针对突发事件。相关主体因重组后财报口径变化且重组后财务层面也呈现出“1+1＞2”的积极信号，因此预计前期个别债项对评级影响有限。短期市场对煤炭弱 AAA 相对谨慎，中强 AAA 和 AA+确定性更大。本轮降级潮过后，弱 AAA 或迎来增配。
- **山西矿难对煤企信用影响偏低，关注相关主体永续债投资机会。**类比山西查三超，留神峪事故主要影响安监环境，对山西煤炭发债主体的盈利和现金流更多为阶段性影响，且煤价上涨也可在一定程度中和波动。山西煤炭一盘棋思路未变，在煤价中枢抬升的展望下，整体利息覆盖仍有望改善。2026 年以来山西煤炭国企财务治理不断优化，关注下半年相关主体永续债投资机会。
- **风险提示：**行业景气度长期下行，资金面收紧，市场风险偏好变化，信用事件冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

**1. 煤炭行业基本面季度回顾 ..... 5**

1.1 供给端：山西矿难致供给收缩，二季度供应同比负增长 ..... 5

1.2 进口煤：补充国内缺口 ..... 6

1.3 需求端：厄尔尼诺事件有望支撑需求 ..... 6

1.4 价格与盈利：价格上涨，盈利改善 ..... 7

1.4.1 价格表现：二季度煤炭价格继续上涨，焦煤更强 ..... 7

1.4.2 收入情况：煤价上涨，营收同比增长 ..... 8

1.4.3 成本情况：营业成本小幅增长和各类费用有所分化 ..... 9

1.4.4 盈利情况：二季度行业毛利率回升 ..... 10

1.4.5 亏损面：继续改善 ..... 10

1.5 投资与杠杆水平：投资高增，杠杆合理 ..... 11

**2. 煤炭债市场分析 ..... 13**

2.1 一级市场：二季度煤炭债净融资持续为正 ..... 13

2.2 二级市场：二季度煤炭债兑现超额 ..... 16

**3. 投资建议 ..... 18**

**4. 风险提示 ..... 19**

# 图表目录

**图 1： 中国原煤累计产量及增速（%） ..... 5**

**图 2： 15-26 年上半年中国原煤年度产量（万吨） ..... 5**

**图 3： 中国进口煤累计产量及增速（万吨；%） ..... 6**

**图 4： 中国进口煤季节分布（万吨） ..... 6**

**图 5： 固定资产投资及分项投资增速（%） ..... 6**

下载日志已记录，仅供内部参考



图 6： 下游行业需求累计同比（%）.....6
图 7： 中国全社会用电量累计同比增速.....7
图 8： 水电增速%.....7
图 9： 秦港 5500 大卡平仓价走势.....8
图 10： 京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）.....8
图 11： 煤炭行业营业收入及增速（%）.....8
图 12： 煤炭行业营业成本及增速（%）.....9
图 13： 煤炭行业营业费用及增速（%）.....9
图 14： 煤炭行业管理费用及增速（%）.....9
图 15： 煤炭行业财务费用及增速（%）.....9
图 16： 煤炭行业毛利率（%）.....10
图 17： 煤炭行业利润总额及增速（%）.....10
图 18： 煤炭行业亏损率（%）.....10
图 19： 煤炭行业亏损企业数量（个）.....10
图 20： 煤炭行业亏损企业亏损总额.....11
图 21： 煤炭行业单位亏损金额.....11
图 22： 煤炭行业固定资产投资额及增速.....12
图 23： 煤炭行业资产负债率（%）.....12
图 24： 2022Q1-2026Q2 煤炭债净融资.....13
图 25： 2026Q2 新发煤炭债外评等级分布.....14
图 26： 2026Q2 新发煤炭债 YY 等级分布（亿元）.....14
图 27： 2026Q2 新发煤炭债期限分布（亿元）.....14
图 28： 2026Q2 新发煤炭债区域性质分布（亿元）.....14

下载日志已记录，仅供内部参考



图 29： 2026Q3-2028Q2 煤炭债到期与回售.....15
图 30： 2015Q4-2026Q2 存量煤炭债规模（亿元）.....16
图 31： 2015Q4-2026Q2 存量煤炭债券种规模（亿元）.....16
图 32： 2015Q3-2026Q2 存量煤炭债平均期限-余额加权法（年）.....17
图 33： 煤炭信用利差走势（BP）.....18
图 34： 煤炭债期限利差走势（BP）.....18

表 1： 原煤季度产量分布.....5
表 2： 二季度煤炭债取消发行和推迟发行情况.....15

下载日志已记录，仅供内部参考

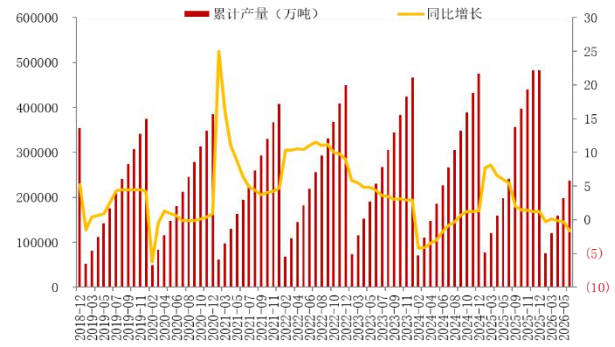


# 1. 煤炭行业基本面季度回顾

## 1.1 供给端：山西矿难致供给收缩，二季度供应同比负增长

**26 年二季度供给同比收缩扩大，山西矿难复产偏慢。**26 年二季度原煤产量同比大幅收缩，核心驱动为山西矿难事件，事发后全国安监形势趋严，山西区域复产进度慢于预期，类比山西查三超，未来供应仍有望保持克制。

图 1：中国原煤累计产量及增速（%）




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：15-26 年上半年中国原煤年度产量（万吨）




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

**二季度产量同比大幅收缩，环比持续收缩。**二季度原煤产量实现 11.62 亿吨，同比减少 4.28%，环比减少 3.46%。

表 1：原煤季度产量分布

| 单位：万吨 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
|---|---|---|---|---|
| **2017** | 80654 | 90066 | 88327 | 89839 |
| **2018** | 80650 | 88830 | 88412 | 94093 |
| **2019** | 81202 | 94003 | 96239 | 99067 |
| **2020** | 82629 | 97524 | 97482 | 103579 |
| **2021** | 95835 | 97170 | 98351 | 111260 |
| **2022** | 108239 | 110994 | 112982 | 116409 |
| **2023** | 115146 | 115700 | 115269 | 121706 |
| **2024** | 110460 | 116090 | 120137 | 127863 |
| **2025** | 120591 | 121366 | 116561 | 127057 |
| **2026** | 120336 | 116172 | | |

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## 1.2 进口煤：补充国内缺口

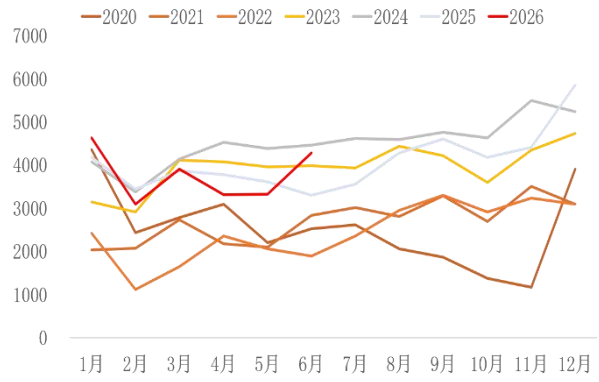
**2026 年二季度进口煤小幅增加，关注国内需求带动情况。**2026 年二季度印尼低卡煤偏紧，但外蒙古煤炭对华出口增速偏高。山西矿难发生后，国内缺口显著带动进口煤需求。未来若山西复产进度偏慢或全国安监趋严，进口煤存在持续补缺预期。

图 3：中国进口煤累计产量及增速（万吨；%）




资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 4：中国进口煤季节分布（万吨）




资料来源：海关总署，山西证券研究所

## 1.3 需求端：厄尔尼诺事件有望支撑需求

**2026 年二季度需求分化。**终端需求偏弱。但二季度全社会用电量维持较高增速，在一定程度上带动火电发电量同比增长。强厄尔尼诺预期下，火电需求仍有超预期提升空间。非电需求中，焦炭增速尚可，国际局势复杂反复，相关煤化工品种产量或将持续提升，进而带动煤炭需求。

图 5：固定资产投资及分项投资增速（%）

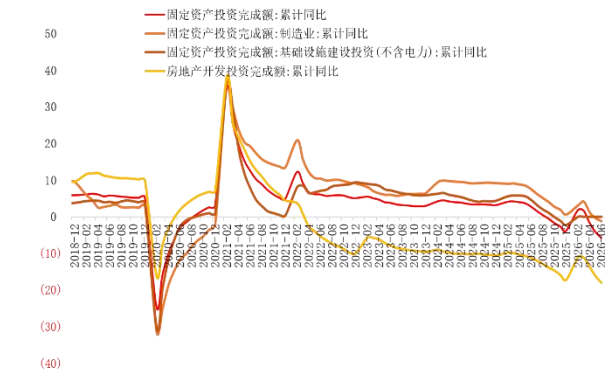
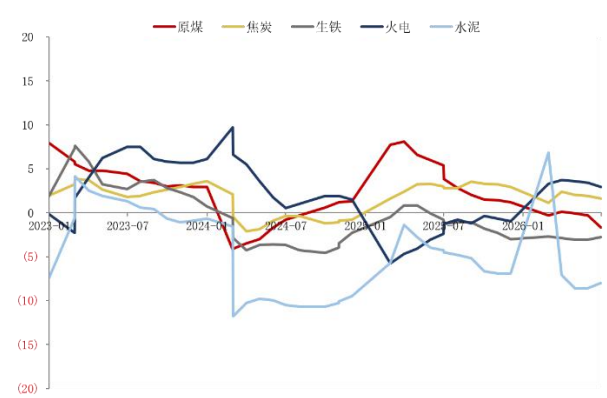



图 6：下游行业需求累计同比（%）



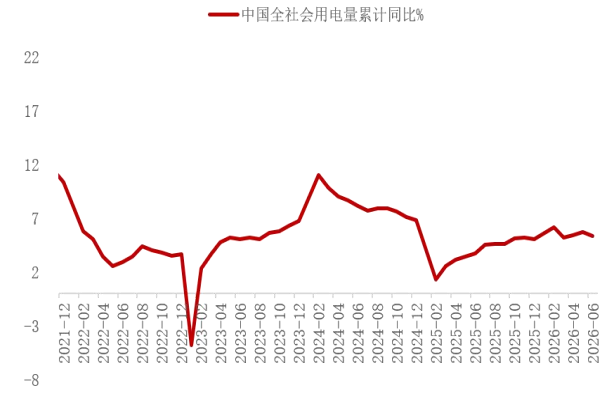
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

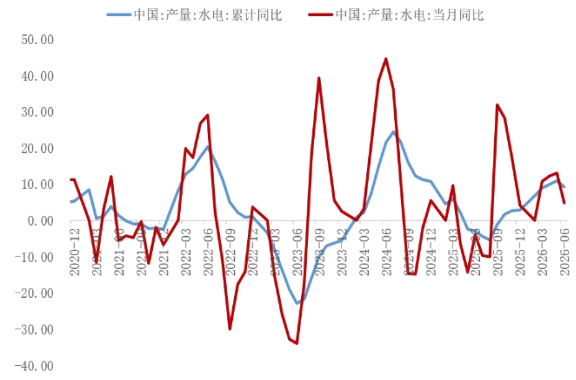
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 7：中国全社会用电量累计同比增速




资料来源：Wind，国家能源局，山西证券研究所

图 8：水电增速%




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

## 1.4 价格与盈利：价格上涨，盈利改善

### 1.4.1 价格表现：二季度煤炭价格继续上涨，焦煤更强

**2026 年二季度煤炭价格坚挺，焦煤价格相对更加强势。**动力煤方面：2026 年二季度前半段动力煤价整体延续一季度以来的涨势，核心驱动逻辑包括印尼减产、美伊冲突、山西矿难和下游补库等，后半段因进口煤增量和需求尚未完全释放，价格出现一定程度松动。炼焦煤方面：二季度焦煤价格受益山西矿难形成的主焦煤供应收缩以及相对坚挺的铁水量，价格形成突破，走势较动力煤更强。

下载日志已记录，仅供内部参考



图 9：秦港 5500 大卡平仓价走势




资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）

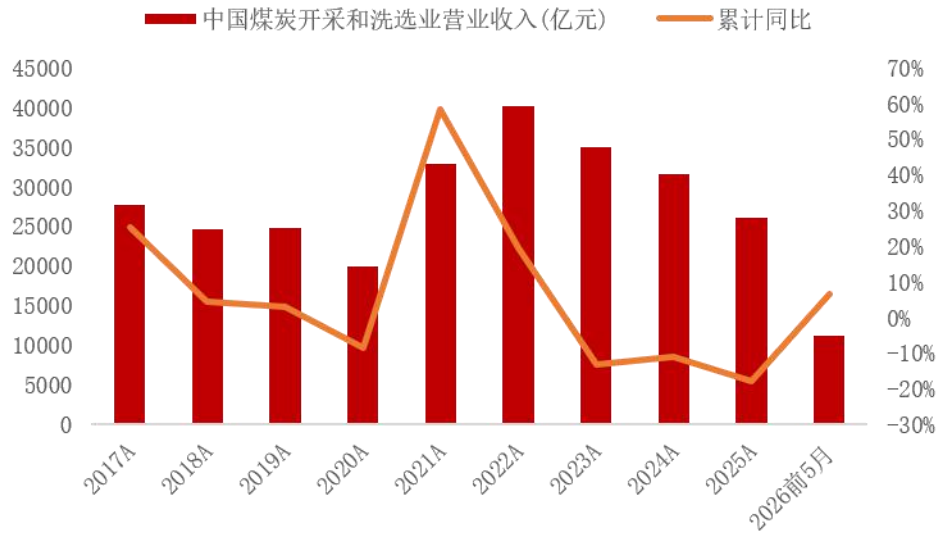



资料来源：Wind，山西证券研究所

### 1.4.2 收入情况：煤价上涨，营收同比增长

**受价格影响，煤炭行业收入同比增长。**2026 年前 5 月，煤炭行业实现营业收入 11178 亿元，同比增 6.7%。

图 11：煤炭行业营业收入及增速（%）




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

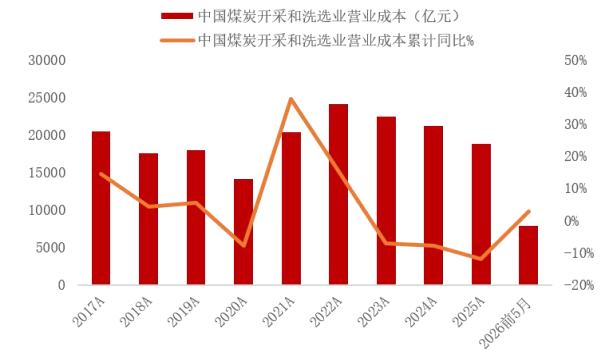
下载日志已记录，仅供内部参考



### 1.4.3 成本情况：营业成本小幅增长和各类费用有所分化

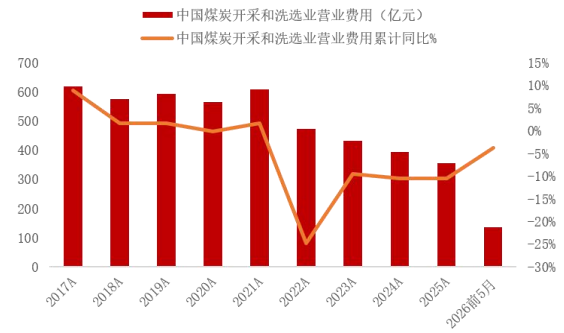
**行业成本端同比有所分化。**其中 2026 年前 5 月煤炭行业营业成本实现 7836.3 亿元，同比增 2.9%；营业费用实现 135 亿元，同比降 3.8%；管理费用实现 684 亿元，同比增 1.5%；财务费用实现 217 亿元，同比增 4.8%。

图 12：煤炭行业营业成本及增速（%）



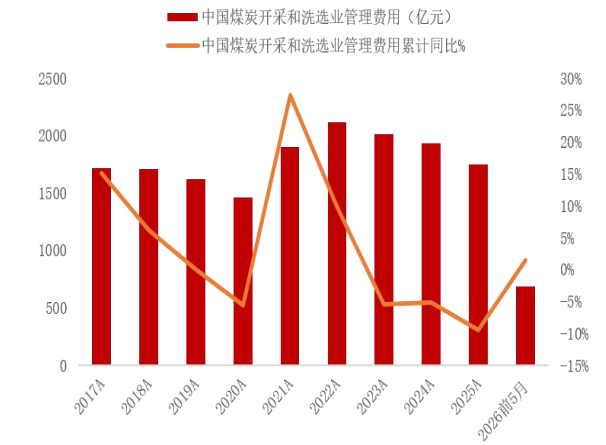

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 13：煤炭行业营业费用及增速（%）



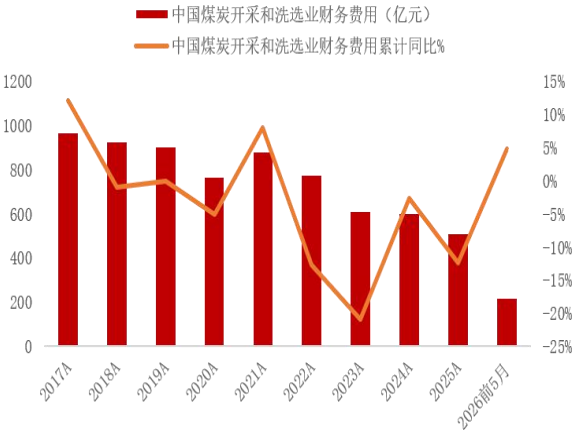

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 14：煤炭行业管理费用及增速（%）




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 15：煤炭行业财务费用及增速（%）




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

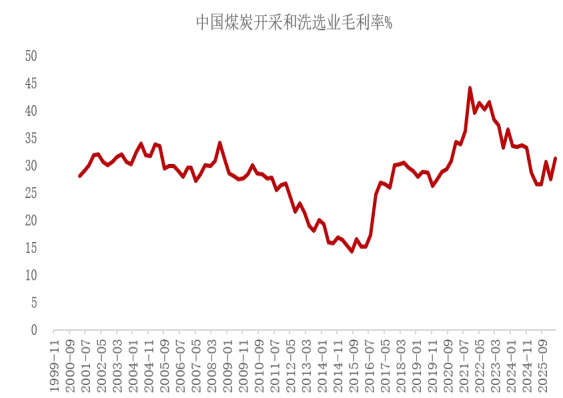
下载日志已记录，仅供内部参考



### 1.4.4 盈利情况：二季度行业毛利率回升

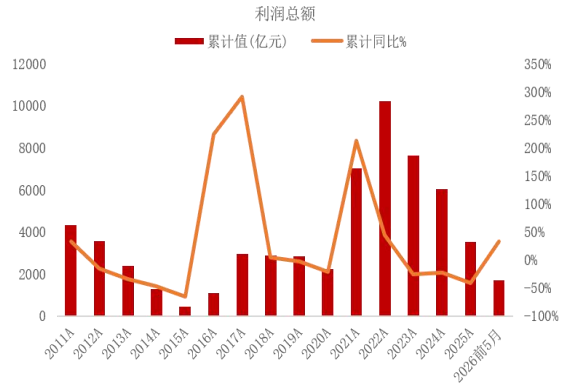
**行业毛利率回升，利润总额同比增长。**截至 2026 年 5 月，煤炭行业毛利率录得 31.27%，较去年同期回升。利润总额方面，2026 年前 5 月，煤炭行业实现利润总额 1689 亿元，同比增 33.5%。

图 16：煤炭行业毛利率（%）




资料来源：Wind，山西证券研究所

图 17：煤炭行业利润总额及增速（%）




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

### 1.4.5 亏损面：继续改善

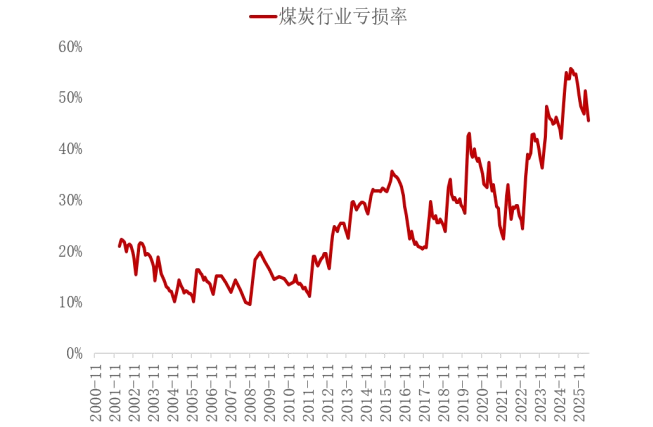
**行业亏损面继续改善。**二季度山西矿难引发安监趋势严格，价格持续反弹，亏损面延续反内卷后的改善趋势。若价格持续走高，未来亏损面或继续改善。

图 18：煤炭行业亏损率（%）

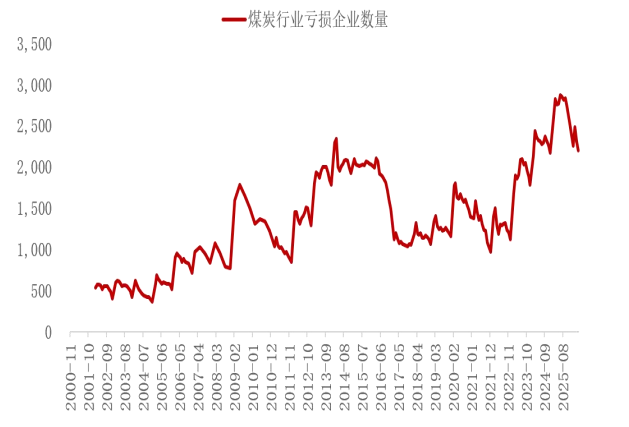
图 19：煤炭行业亏损企业数量（个）

下载日志已记录，仅供内部参考



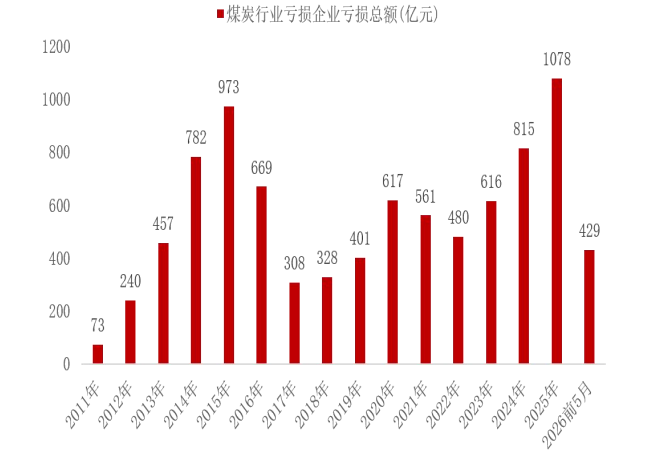



资料来源：国家统计局，山西证券研究所



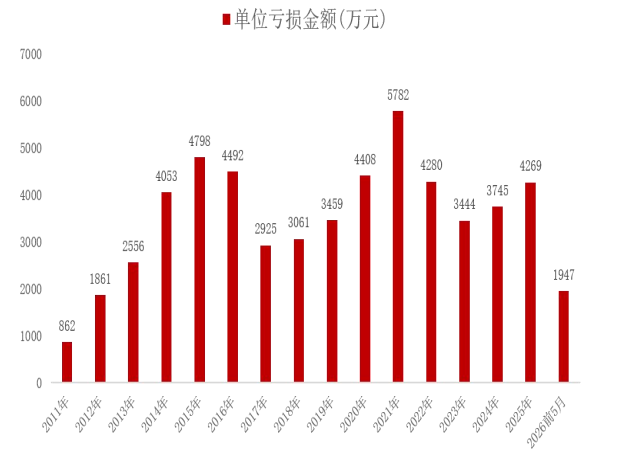

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 20：煤炭行业亏损企业亏损总额




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 21：煤炭行业单位亏损金额




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

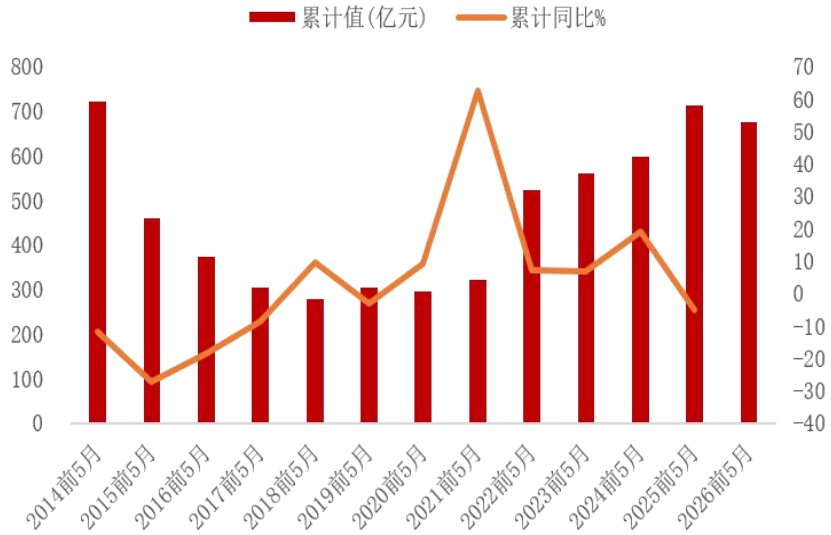
## 1.5 投资与杠杆水平：投资高增，杠杆合理

**前 5 月煤炭行业固定资产投资收缩，杠杆率相对合理。**2026 年前 5 月煤炭行业固定资产投资实现 675.37 亿元，同比降 5.2%。资产负债率方面，2026 年 5 月煤炭行业资产负债率实现 61.13%，整体较为合理。后续资本开支方向或主要来自于煤炭价格下行所带来的周期性的现金流补充、存量项目的继续投入、资源接续所产生的现金流出等。

下载日志已记录，仅供内部参考

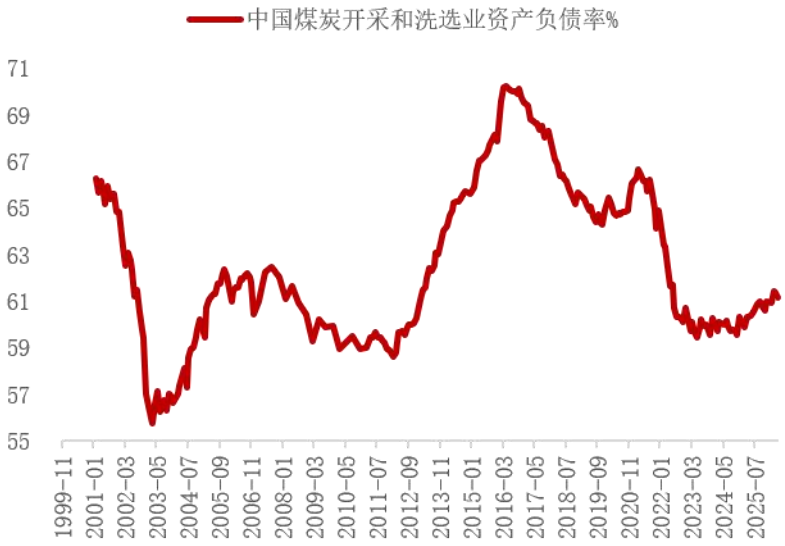


图 22：煤炭行业固定资产投资额及增速




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 23：煤炭行业资产负债率（%）




资料来源：国家统计局，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

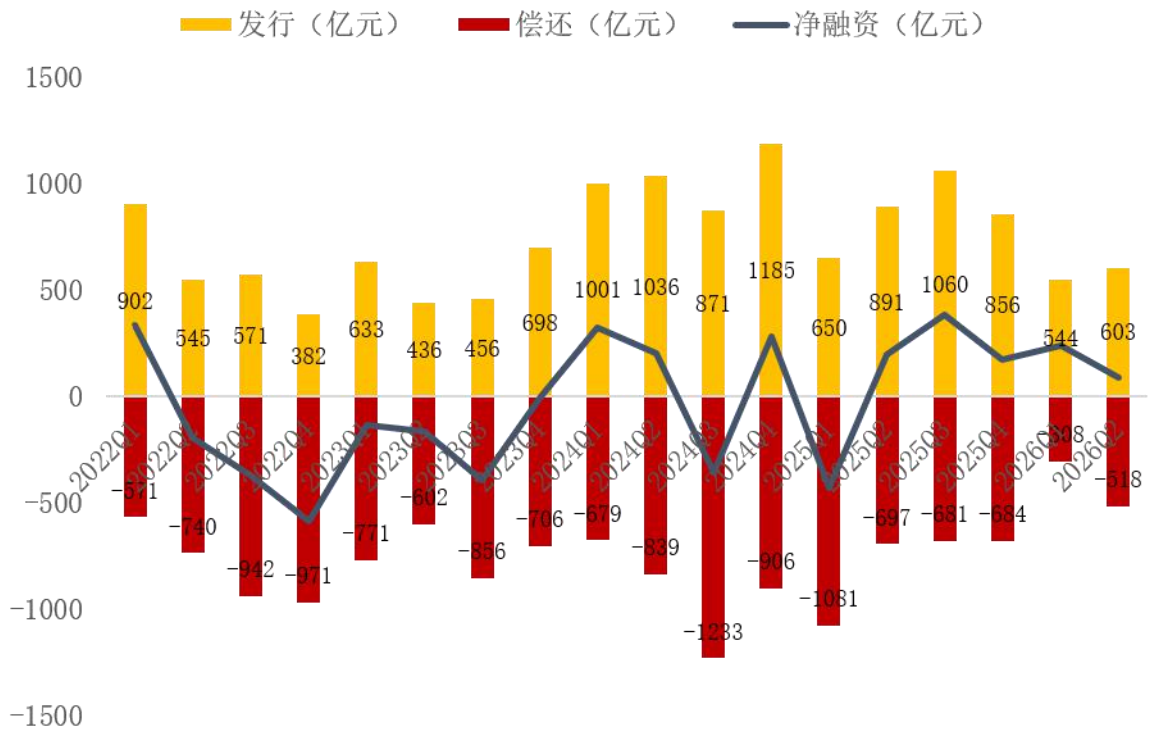


# 2. 煤炭债市场分析

## 2.1 一级市场：二季度煤炭债净融资持续为正

**二季度煤炭债净融资额维持正增。**2026 年二季度煤炭债新发行量环比有所减少，偿还量环比大幅减少，净融资额维持正增。其中，煤炭债新发行 603 亿元，偿还 518 亿元，净融资 85 亿元，环比降 151 亿元。

图 24：2022Q1-2026Q2 煤炭债净融资




资料来源：Wind，山西证券研究所

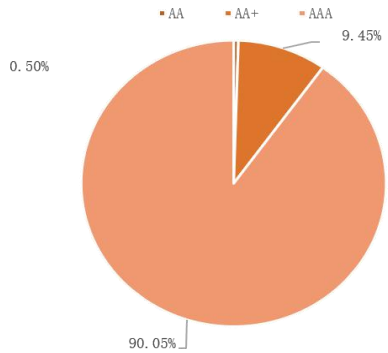
备注：样本选取公司债、企业债、中票、短融、定向工具。

**二季度新发煤炭债以 AAA 为主，YY 投资级占比较多。**从外评角度看，AAA 占 90.05%，AA+占 9.45%。从 YY 评级上看投机级占 41.13%，投资级占 68.82%，其中 4、6-、5-发行量较大。

下载日志已记录，仅供内部参考

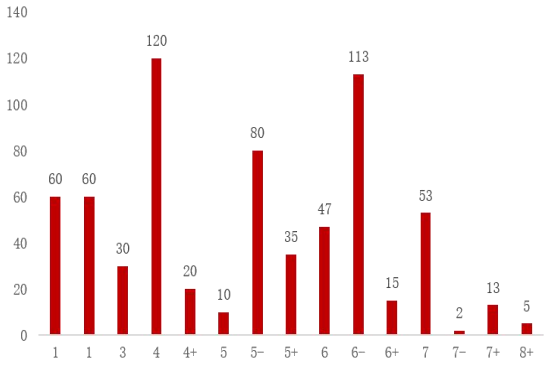


图 25：2026Q2 新发煤炭债外评等级分布




资料来源：Wind，山西证券研究所

图 26：2026Q2 新发煤炭债 YY 等级分布（亿元）




资料来源：Wind，山西证券研究所

**二季度新发煤炭债中，2 到 3 年期占比较高，央企和山西国企占比较高。**从期限分布看，1 年期及以内的 42 亿元，占 6.97%；1 年至 2 年期的 23 亿元，占 3.81%；2 年至 3 年期的 282 亿元，占 46.77%；3 至 5 年期的 206 亿元，占 34.16%；7 年期的 10 亿元，占 1.66%；10 年期及以上的 40 亿元，占 6.63%。从区域分布上看，山西省地方国有企业新发 192 亿元，占比 31.84%；央企新发 112 亿元，占比 18.57%；山东省地方国有企业新发 95 亿元，占比 15.75%；陕西省地方国有企业新发 75 亿元，占比 12.44%；河北省地方国有企业新发 50 亿元，占比 8.29%；安徽省地方国有企业新发 40 亿元，占比 6.63%；新疆维吾尔自治区地方国有企业新发 17 亿元，占比 2.82%；甘肃省地方国有企业新发 15 亿元，占比 2.49%；江苏省地方国有企业新发 5 亿元，占比 0.83%；青海省地方国有企业新发 2 亿元，占比 0.33%。

图 27：2026Q2 新发煤炭债期限分布（亿元）

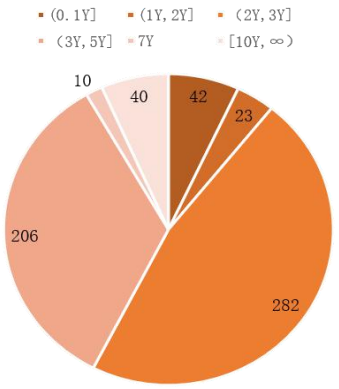
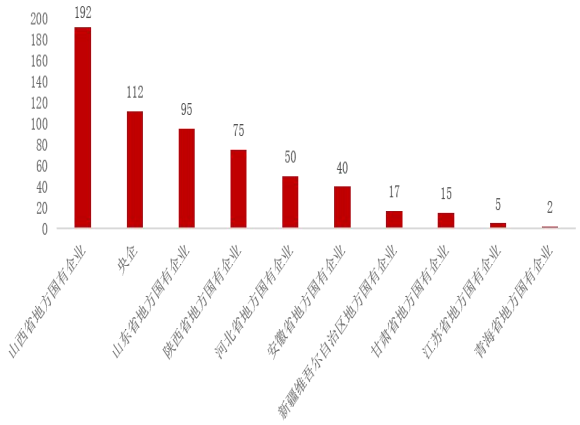



图 28：2026Q2 新发煤炭债区域性质分布（亿元）



下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

**二季度煤炭债取消发行和推迟发行各有一笔。**受整顿 AAA 评级影响，预计市场短期内仍会保持谨慎，相关主体接续情况有待观察。结合当前煤炭相关主体基本面和行业展望，预计中长期影响有限。

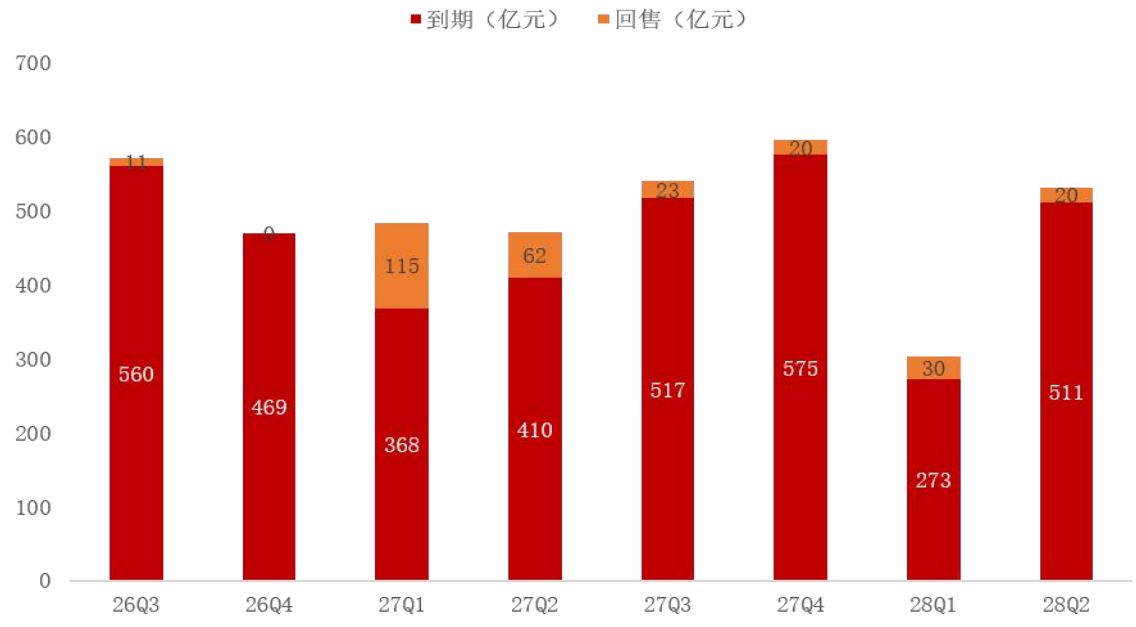
表 2：二季度煤炭债取消发行和推迟发行情况

| 事件类型 | 债券简称 | 发生日期 | 计划发行规模(亿) | 上市地点 | 发行期限(年) | 主体评级 | 发行人简称 | 企业性质 | 省份 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 取消发行 | 26 中国平煤 CP003 | 2026-06-29 | 5.00 | 银行间 | 1 | AAA | 中国平煤神马控股集团有限公司 | 地方国有企业 | 河南省 |
| 推迟发行 | 26 华电煤业 MTN001 | 2026-06-09 | 5.00 | 银行间 | 2 | AAA | 华电煤业集团有限公司 | 中央国有企业 | 北京 |

资料来源：Wind，山西证券研究所

**26Q3 和 27Q4 偿债量相对较大。**2027 年四季度和 2026 年三季度煤炭债预计分别到期 575 和 560 亿元，回售含权分别为 20 和 11 亿元，2027 年四季度合计 595 亿元，2026 年三季度合计 571 亿元。

图 29：2026Q3-2028Q2 煤炭债到期与回售



下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，山西证券研究所
备注：样本选取公司债、企业债、中票、短融和定向工具。

## 2.2 二级市场：二季度煤炭债兑现超额

**二季度存量煤炭债规模较去年同期增加。**截至 2026 年 6 月，存量煤炭债 7558 亿元，较上年同期增加 8.73%。目前煤炭债存量规模仍明显低于永煤事件前夕的高点。

图 30：2015Q4-2026Q2 存量煤炭债规模（亿元）




资料来源：Wind，山西证券研究所

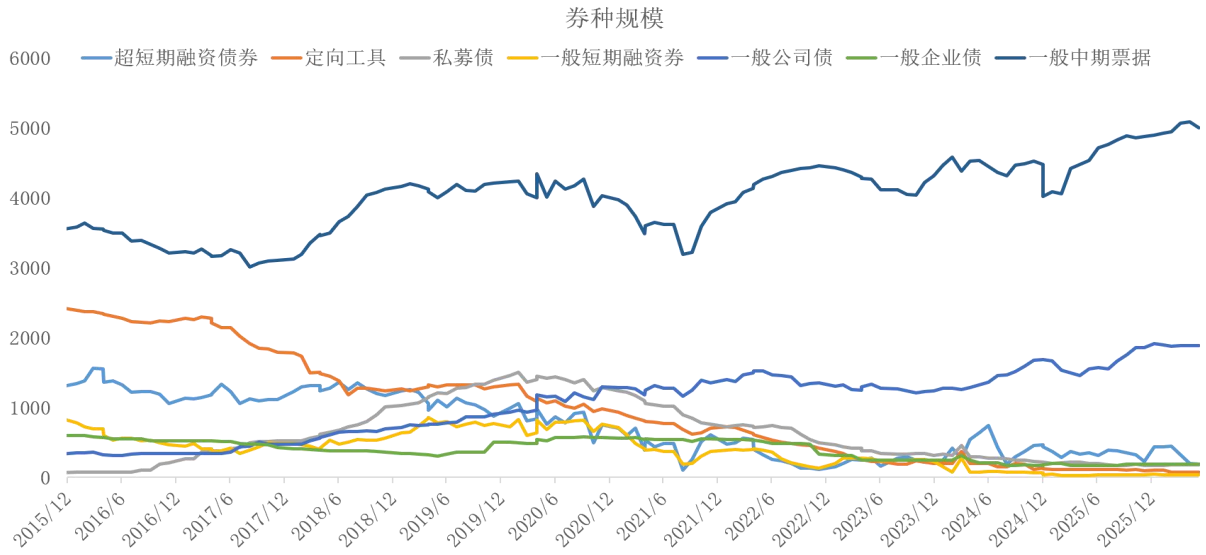
**中票占煤炭债比重最大。**截至 2026 年 6 月，中票占全部煤炭债的 66.20%。

图 31：2015Q4-2026Q2 存量煤炭债券种规模（亿元）

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考






资料来源：Wind，山西证券研究所

**煤炭债平均期限收缩。**截至 2026 年 6 月，按余额加权法测算的煤炭债平均期限为 2.65 年，季度环比呈现收缩趋势。目前煤炭债平均期限仍远超过供给侧改革时期水平，行业期限结构较为健康。

图 32：2015Q3-2026Q2 存量煤炭债平均期限-余额加权法（年）




资料来源：Wind，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**二季度煤炭债表现略强于信用债市场。**二季度受益于资金面因素，4-5 月煤炭债利差经历两轮收窄，6 月市场因整顿评级事件升级因素煤炭债利差出现小幅走扩。期限利差方面，资金面宽松阶段，短端利差水平前期已行至低位，因此 3Y 煤炭债品种收窄幅度更大，博弈阶段短端上行幅度则相对更大。结合信用市场走势来看，煤炭债在流动性宽松和自身展望稳定的背景下，二季度兑现超额，但整顿评级事件升级后，煤炭债超额利差走扩。

图 33：煤炭信用利差走势（BP）




资料来源：Wind，山西证券研究所

图 34：煤炭债期限利差走势（BP）




资料来源：DM，山西证券研究所

## 3. 投资建议

**煤炭展望稳定，坚守 AAA。**整顿评级的核心量化指标为发行票面与无风险利率的利差，煤炭主体现阶段发债成本整体较低，部分弱资质主体发债成本远小于降级红线。行业层面，中期来看煤价中枢抬升，展望较为稳定；长期来看，煤炭仍将在十五五能源体系中扮演举足轻重的角色。煤炭弱资质主体短期降级概率小，中长期持续关注信用瑕疵改善。

**短期内部分煤炭主体取消发行影响有限。**市场担心风险主体降级影响交易流动性，对于个别主体持谨慎态度，进而影响部分弱 AAA 主体的接续。我们认为市场波动或将延续至本轮降级潮结束前，之后尽管仍有评级调降风险，但主要针对突发事件。相关主体因重组后财报口径变化且重组后财务层面也呈现出“1+1＞2”的积极信号，因此预计前期个别债项对评级影响有限。短期市场对煤炭弱 AAA 相对谨慎，中强 AAA 和 AA+确定性更大。本轮降级潮过后，弱

下载日志已记录，仅供内部参考



AAA 或迎来增配。

**山西矿难对煤企信用影响偏低，关注相关主体永续债投资机会。**类比山西查三超，留神峪事故主要影响安监环境，对山西煤炭发债主体的盈利和现金流更多为阶段性影响，煤价上涨也可在一定程度中和波动。山西煤炭一盘棋思路未变，在煤价中枢抬升的展望下，整体利息覆盖仍有望改善。2026 年以来山西煤炭国企财务治理不断优化，关注下半年相关主体永续债投资机会。

## 4. 风险提示

行业景气度长期下行，资金面收紧，市场风险偏好变化，信用事件冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

## 评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

**上海**
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**深圳**
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

**太原**
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

**北京**
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层