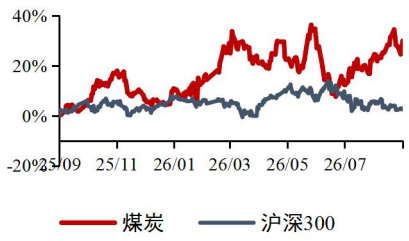
下载日志已记录，仅供内部

煤炭　2026 年中报综述　领先大市-A(维持)

业绩基本符合预期，持续关注政策容忍度

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证能源】84 号文升级国有煤矿安监，常态化检查约束供给-行业周报（20260831-20260906） 2026.9.7

【山证能源】煤价偏强运行，关注政策容忍度-行业周报（20260824-20260830） 2026.8.31

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：

➢ **上半年供给同比基本收缩，海外煤进口小幅增长。**据国家统计局统计，1-7 月，规上工业原煤产量 27.0 亿吨，同比下降 2.9%，环比增长 14.23%；7 月原煤产量 3.43 亿吨，同比下降 9.92%，环比下滑 9.89%。供给结构进一步向西部集中，晋陕蒙新产量环比正增长。截止 7 月，晋陕蒙新四大主产区合计产量达 22.07 亿吨，占全国总产量的 81.69%，产业集中度进一步增强。进口煤同比小幅增长。截至 2026 年 7 月，我国煤及褐煤进口量累计值 2.68 亿吨，同比增长 4.3%。分国别来看，俄罗斯、澳大利亚、蒙古、印尼仍是中国主要煤炭进口国，分别同比+21.6%、+37.91%、+27.9%、-22.23%。

➢ **上半年火电、煤化工带动需求提升。**从终端需求来看，全社会用电量维持较高增速，火电刚需持续释放；非电需求中，地缘局势扰动国际油价高位震荡，油头化工成本大幅提高，煤制路线成本优势凸显，煤化工行业高景气运行。火电和煤化工成为拉动动力煤消费增长的两大核心支柱。截至 7 月底，全国累计发电装机容量 40.8 亿千瓦，同比增长 11.0%。其中，太阳能发电装机容量 12.9 亿千瓦，同比增长 16.1%；风电装机容量 6.9 亿千瓦，同比增长 19.5%。1～7 月份，全国发电设备累计平均利用 1671 小时，比上年同期降低 135 小时。

➢ **业绩基本符合预期，Q2 单季度业绩增长。**今年以来，印尼煤炭配额限制、中东地缘因素等导致煤价回升，2026H1 煤炭采选板块营收合计 6464.75 亿元，同比+14.28%；实现归母净利润合计 668.90 亿元，同比+27.35%。从 Q2 单季度来看，从 Q2 单季度来看，实现营业收入 3575.69 亿元，同比+28.82%，环比+23.77%；实现归母净利润 400.89 亿元，同比+67.95%，环比+49.59%。印尼出口管控、海外地缘冲突，国内市场煤供需走向紧平衡，5 月山西煤矿事故之后，大量矿井停产自查，国内供给约束难以实质性放松，煤炭业绩随煤价有一定修复。

➢ **上半年煤炭上市公司营收及盈利普遍增长。**随着国内经济稳步走出调整期，油价高位带动煤化工增长，同时印尼供给收缩预期，煤炭市场需求回暖，煤价上行，上半年煤炭上市公司整体实现营收、盈利普遍增长，多数企业归母净利润同比实现正增长，龙头煤企维持高利润体量，区域煤企、煤化工协同公司业绩弹性突出。

➢ **板块有望形成新的红利成长周期。**在低利率的环境下，红利投资仍然是不可忽视的主题。尽管煤炭行业在过去 2 年经历了煤价下行和扩储周期，部分上市公司的分红意愿和分红能力均受到影响，但如中国神华、陕西煤业等

下载日志已记录，仅供内部参考

公司，仍然在中期报告稳定盈利的同时维持了较高的分红比例，并承诺增加分红频次，我们认为稳定高股息标的仍然值得追逐。此外，随着煤价提升对煤企业绩的修复，上市煤企有望实现“业绩+分红”的双成长格局。

- **投资策略：**安监环境严格约束供给释放，83 号文至 84 号文将供应收缩焦点从民企转移至国企，供给收缩对炼焦煤冲击更大。煤价短期仍有上行动力，但要关注政策容忍度，基本面拐点到来前煤炭股仍有支撑。动力煤关注【中国神华】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【晋控煤业】、【华阳股份】、【山煤国际】。炼焦煤方面，减产逻辑下焦煤最受益，关注【山西焦煤】、【潞安环能】、【平煤股份】、【淮北矿业】。

风险提示：经济衰退；供给释放超预期；进口超预期；海外煤价大幅下跌；安全、环保风险及其他扰动因素。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 煤炭行业稳中有进，煤价呈向好态势 5

1.1 安监政策趋严，供应基本收缩 5

1.2 火电煤化工带动消费，新能源发电快速增长 5

1.3 前 7 月进口小幅增长，关注外蒙带来的供应不确定性 6

1.4 动力煤呈震荡走势，炼焦煤维持高位运行 7

2. 2026 中报总结 9

2.1 业绩基本符合预期，Q2 单季度业绩增长 9

2.2 煤炭产销分化，价格中枢有所回升 10

2.3 资产负债表小幅增加，现金分红同比增长 11

3. 上半年煤炭上市公司营收及盈利普遍增长 13

4. 投资策略：83 号文升级国有煤矿安监，关注政策容忍度 16

5. 风险提示 17

图表目录

图 1： 国内煤炭产量（万吨）及增速（%） 5

图 2： 2026 年晋陕蒙新煤炭产量（万吨） 5

图 3： 固定资产投资及分项投资增速（%） 6

图 4： 下游行业需求累计同比（%） 6

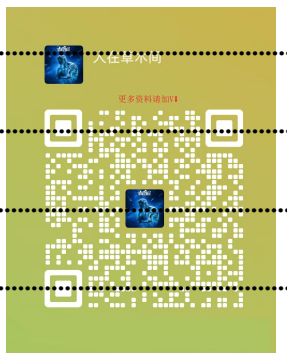
图 5： 中国全社会用电量累计同比增速 6

图 6： 水电增速% 6

图 7： 煤炭进口量及增速 7

图 8： 2026 年分国别煤炭进口情况（万吨） 7

图 9： 秦港 5500 大卡平仓价走势 7



下载日志已记录，仅供内部参考

图 10： 京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）.....7
图 11： 焦炭价格中枢呈上行态势.....8
图 12： 230 家独立焦化厂开工率.....8
图 13： 煤炭收入（亿元）及增速（%）.....9
图 14： 煤炭利润（亿元）及增速（%）.....9
图 15： 单季度煤炭收入（亿元）及增速（%）.....9
图 16： 单季度煤炭利润（亿元）及增速（%）.....9
图 17： 中信煤炭销售毛利率与净利率.....10
图 18： 主要煤炭上市公司产、销量（万吨）.....10
图 19： 主要煤炭上市公司平均吨煤售价及吨煤成本.....11
图 20： 煤炭行业资产负债率（%）.....12
图 21： 煤炭行业现金分红（亿元）及同比（%）.....12

表 1： 2026H1 及 2026Q2 煤炭上市公司营业总收入及增速 单位：亿元，%.....13
表 2： 2026H1 及 2026Q2 煤炭上市公司归母净利润及增速 单位：亿元，%.....14

下载日志已记录，仅供内部参考

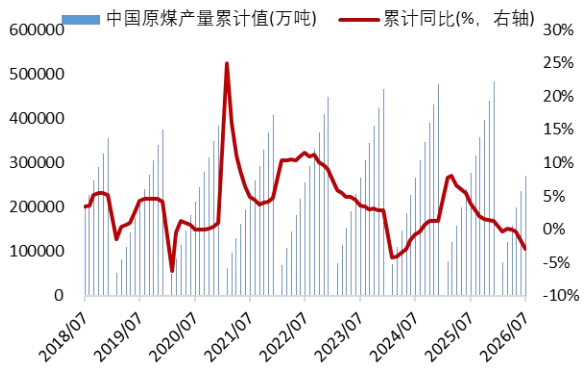
1. 煤炭行业稳中有进，煤价呈向好态势

1.1 安监政策趋严，供应基本收缩

上半年供给同比基本收缩。山西煤矿安全事故后，安监政策全面收紧，晋、陕、蒙同步开展安全督查，多地煤矿停产整改，矿安 83 号文约束中期供给，复产进度整体慢于市场预期。进口煤印尼全年执行出口减量政策，海外煤供给持续收紧，澳煤、俄煤价格无明显回落空间。

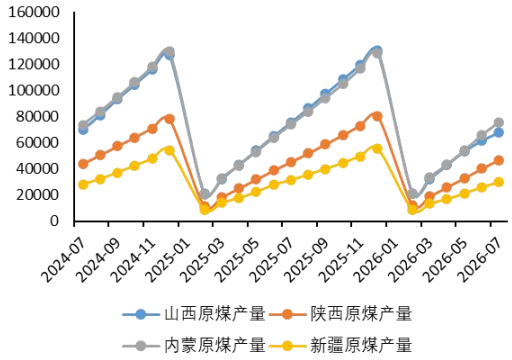
据国家统计局统计，1-7 月，规上工业原煤产量 27.0 亿吨，同比下降 2.9%，环比增长 14.23%；7 月原煤产量 3.43 亿吨，同比下降 9.92%，环比下滑 9.89%。

图 1：国内煤炭产量（万吨）及增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：2026 年晋陕蒙新煤炭产量（万吨）



资料来源：wind，山西证券研究所

供给结构进一步向西部集中，晋陕蒙新产量环比正增长。截止 7 月，晋陕蒙新四大主产区合计产量达 22.07 亿吨，占全国总产量的 81.69%，产业集中度进一步增强。从产量排名来看，四大主产省区原煤产量由高到低依次为：内蒙古、山西、陕西、新疆，其中，陕西、内蒙古产量同比实现正增长，山西、新疆产量同比下降。四省环比均实现正增长，山西环比提升 10.3%。

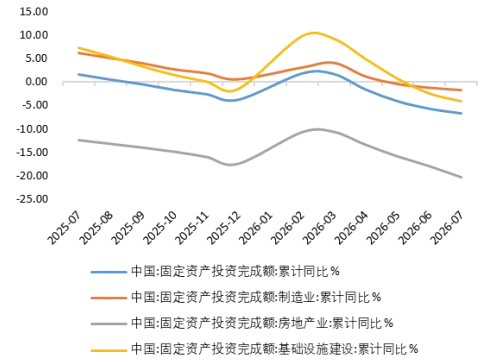
1.2 火电煤化工带动消费，新能源发电快速增长

2026 年上半年需求有所支撑。从终端需求来看，全社会用电量维持较高增速，火电刚需持续释放；非电需求中，地缘局势扰动国际油价高位震荡，油头化工成本大幅提高，煤制路线成本优势凸显，煤化工行业高景气运行。火电和煤化工成为拉动动力煤消费增长的两大核心支柱。截至 7 月底，全国累计发电装机容量 40.8 亿千瓦，同比增长 11.0%。其中，太阳能发电装机容量 12.9 亿千瓦，同比增长 16.1%；风电装机容量 6.9 亿千瓦，同比增长 19.5%。1～7 月份，

下载日志已记录，仅供内部参考

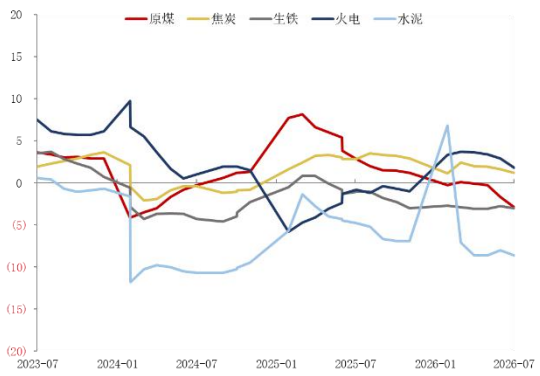
全国发电设备累计平均利用 1671 小时，比上年同期降低 135 小时。

图 3：固定资产投资及分项投资增速（%）



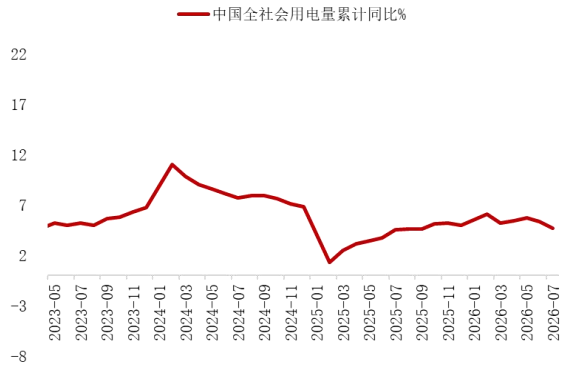
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：下游行业需求累计同比（%）



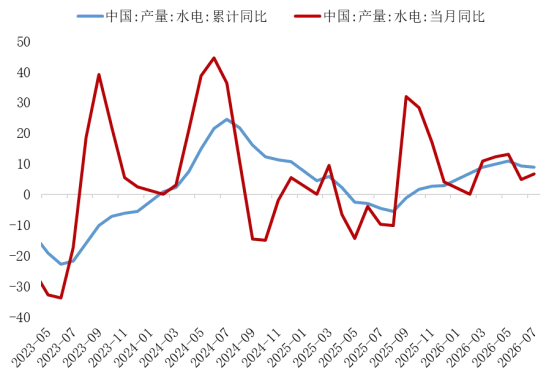
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：中国全社会用电量累计同比增速



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：水电增速%



资料来源：wind，山西证券研究所

1.3 前 7 月进口小幅增长，关注外蒙带来的供应不确定性

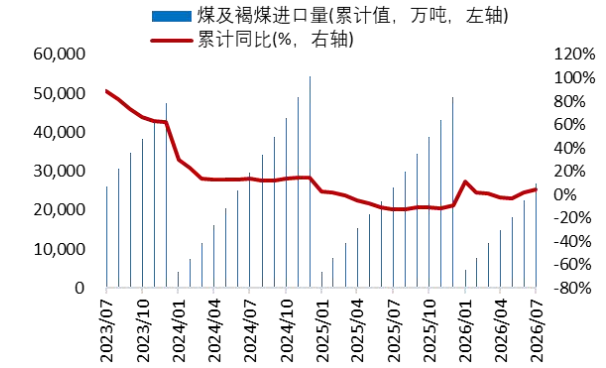
进口煤同比小幅增长。截至 2026 年 7 月，我国煤及褐煤进口量累计值 2.68 亿吨，同比增长 4.3%。分国别来看，俄罗斯、澳大利亚、蒙古、印尼仍是中国主要煤炭进口国，分别同比+21.6%、+37.91%、+27.9%、-22.23%。分煤种来看，四大煤种进口量有所分化，其中炼焦煤和无烟煤进口增速更快。动力煤同比增加但环比有所回落，主要受益于澳大利亚、俄罗斯和外

下载日志已记录，仅供内部参考

蒙古同比增长；炼焦煤澳俄蒙进口同比大幅增加；褐煤同比增，与印尼进口量增加有关；无烟煤同比大增，变动主要来自俄罗斯。

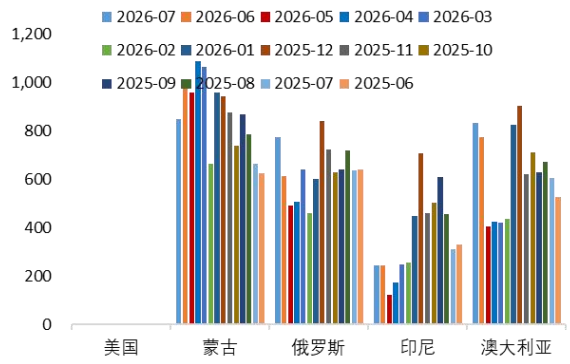
关注外蒙古缺油带来的供应不确定性。外蒙古为炼焦煤主要进口来源国，山西矿难后该国炼焦煤对华出口有所增长。但近期受俄罗斯因俄乌冲突延长成品油出口禁令的影响，蒙古爆发燃油短缺危机。目前该逻辑已经传导至现货价格和期货价格，预计下半年焦煤供应将整体偏紧。

图 7：煤炭进口量及增速



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：2026 年分国别煤炭进口情况（万吨）



资料来源：wind，山西证券研究所

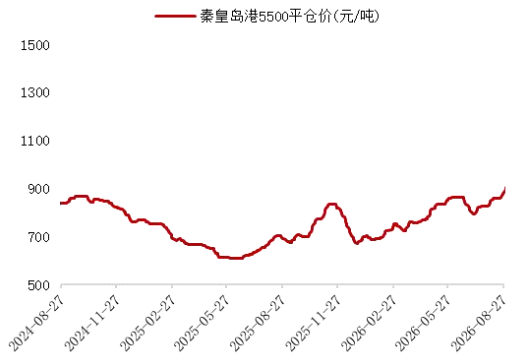
1.4 动力煤呈震荡走势，炼焦煤维持高位运行

2026 年上半年煤炭价格上行。动力煤方面：2026 年以来，印尼减产、美伊冲突等利好频出，叠加国内电力和化工用煤需求表现具备韧性，供需存在一定缺口且有继续扩大趋势，整体维持供需紧平衡格局，煤价呈慢牛走势，区间震荡运行。炼焦煤方面：上半年国内炼焦煤市场在供应收缩与钢水产量高位带来需求支撑，整体呈现震荡上行走势。此外，山西煤矿事故的影响依然持续，预计国内产量增速持平或下滑，炼焦煤价格高位震荡，受安监影响供应持续收紧，短期内炼焦煤价格将维持高位。

图 9：秦港 5500 大卡平仓价走势

图 10：京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）

下载日志已记录，仅供内部参考



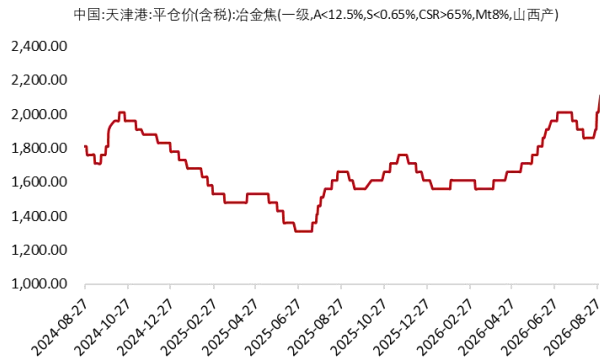
资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

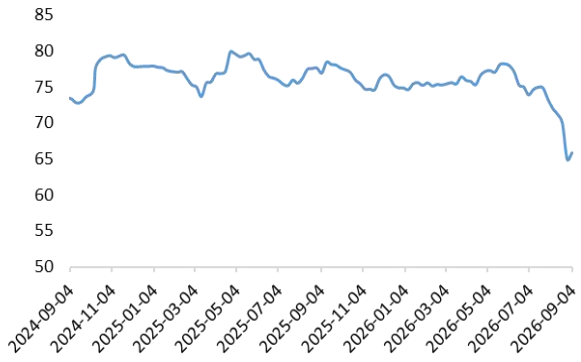
焦炭价格整体上行。截止 2026 年 9 月 8 日，天津港一级冶金焦价格均价为 2210 元/吨，同比变化+37.27%。山西沁源煤矿事件后，国内煤矿安监趋严，山西焦煤产量收缩明显，原料约束进一步压制开工，焦煤复产不及预期，进口煤源补充不足，下游采购积极性明显回升，市场供给收紧预期持续升温，焦炭价格上行。

图 11：焦炭价格中枢呈上行态势



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：230 家独立焦化厂开工率



资料来源：wind，山西证券研究所

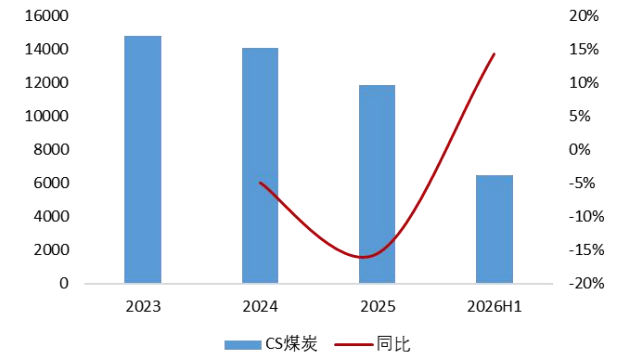
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 2026 中报总结

2.1 业绩基本符合预期，Q2 单季度业绩增长

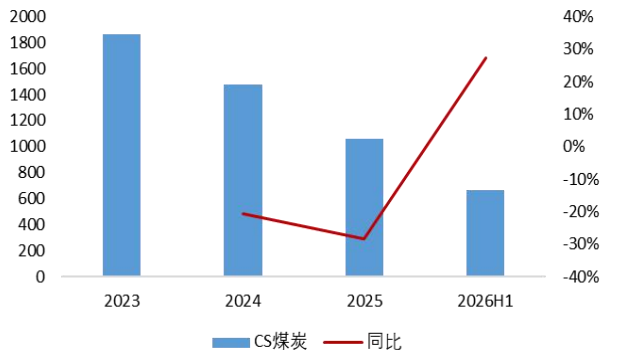
今年以来，山西事故后安监环境趋严、进口端不确定性、中东地缘因素等导致煤价回升，2026H1 煤炭采选板块营收合计 6464.75 亿元，同比+14.28%；实现归母净利润合计 668.90 亿元，同比+27.35%。

图 13：煤炭收入（亿元）及增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 14：煤炭利润（亿元）及增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

从 Q2 单季度来看，实现营业收入 3575.69 亿元，同比+28.82%，环比+23.77%；实现归母净利润 400.89 亿元，同比+67.95%，环比+49.59%。印尼出口管控、海外地缘冲突，国内市场煤供需走向紧平衡，5 月山西煤矿事故之后，大量矿井停产自查，国内供给约束难以实质性放松，煤炭业绩随煤价有一定修复。

图 15：单季度煤炭收入（亿元）及增速（%）

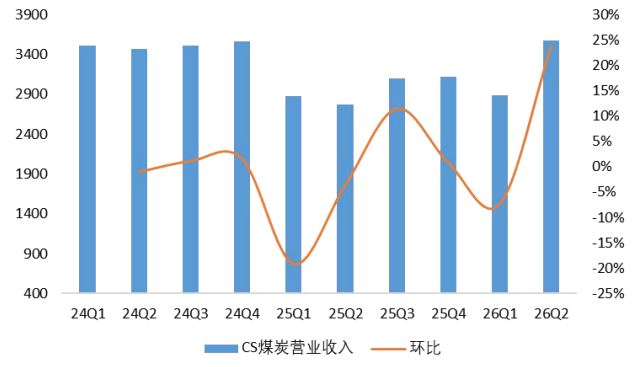
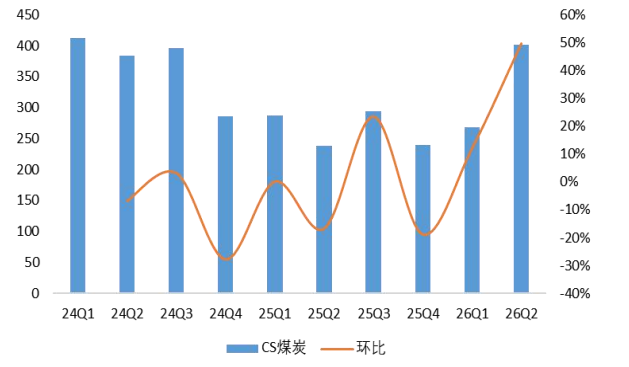


图 16：单季度煤炭利润（亿元）及增速（%）



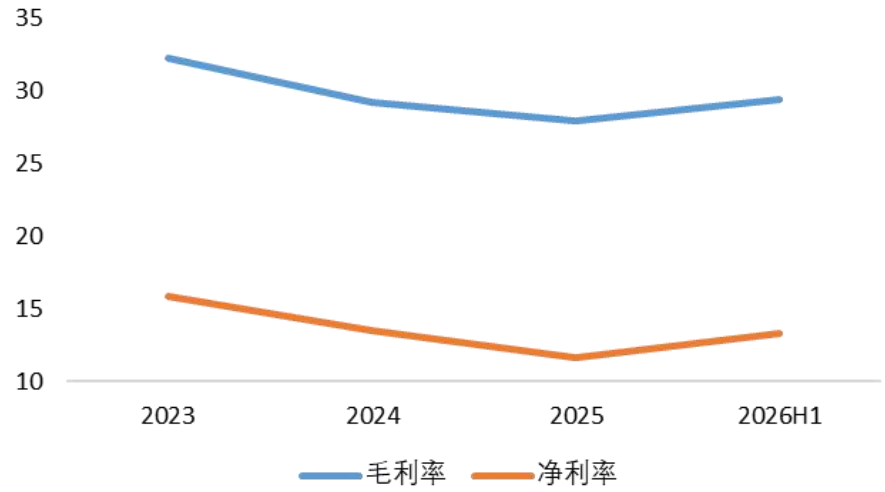
下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

从盈利能力来看，受煤价影响，毛利率与净利率回升。中信煤炭行业整体销售毛利率29.41%，同比提升2.2个百分点；销售净利率13.31%，同比提升1.38个百分点。

图17：中信煤炭销售毛利率与净利率



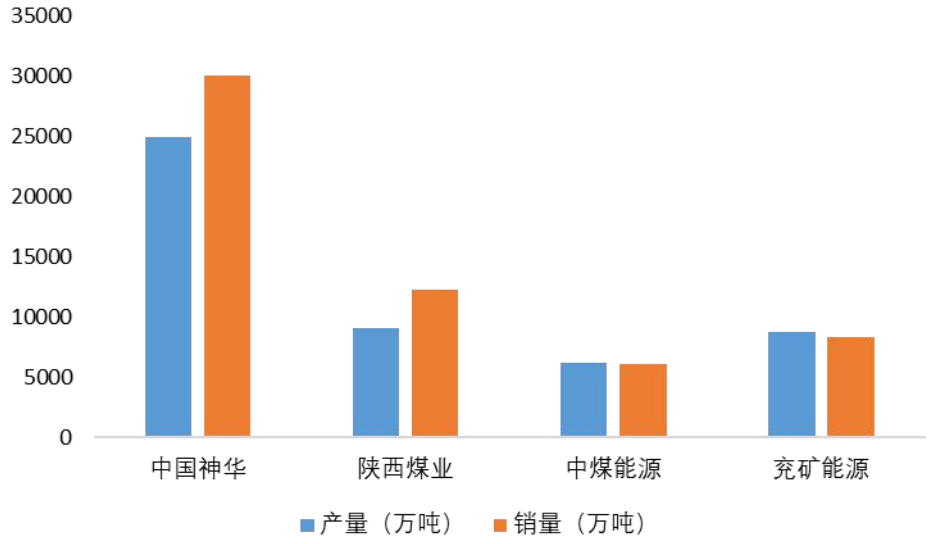
资料来源：wind，山西证券研究所

2.2 煤炭产销分化，价格中枢有所回升

2026 H1煤炭上市公司整体自产煤产销分化较大，受煤炭市场供需形势影响，中国神华煤炭产量同比下降3.6%，销售量及平均销售价格同比分别增长1.8%和4.5%。陕西煤业实现煤炭产量9,117.45万吨，同比增幅4.32%；煤炭销量12,292.00万吨，同比降幅2.44%。中煤能源上半年完成商品煤产量6,195万吨，受安全监管政策调整、部分矿井地质条件复杂，以及周边矿井事故导致阶段性停产等因素影响，同比减少539万吨。兖矿能源上半年生产商品煤8,802万吨，同比减少184万吨或2.0%，销售煤炭8,291万吨，同比增加260万吨或3.2%。

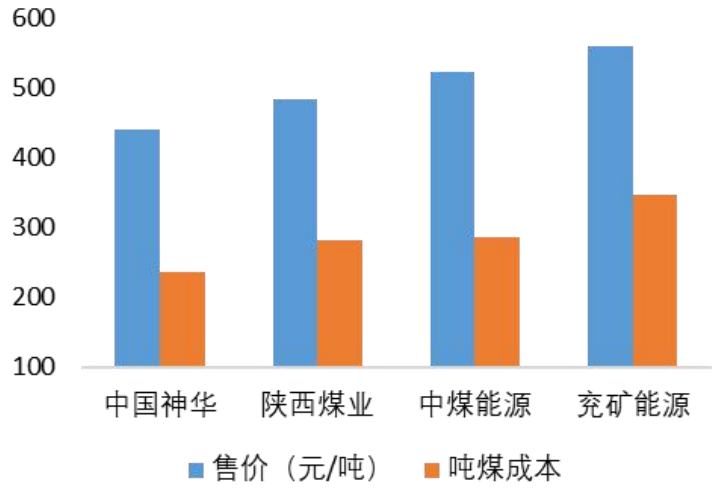
图18：主要煤炭上市公司产、销量（万吨）

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

图 19：主要煤炭上市公司平均吨煤售价及吨煤成本



资料来源：wind，山西证券研究所

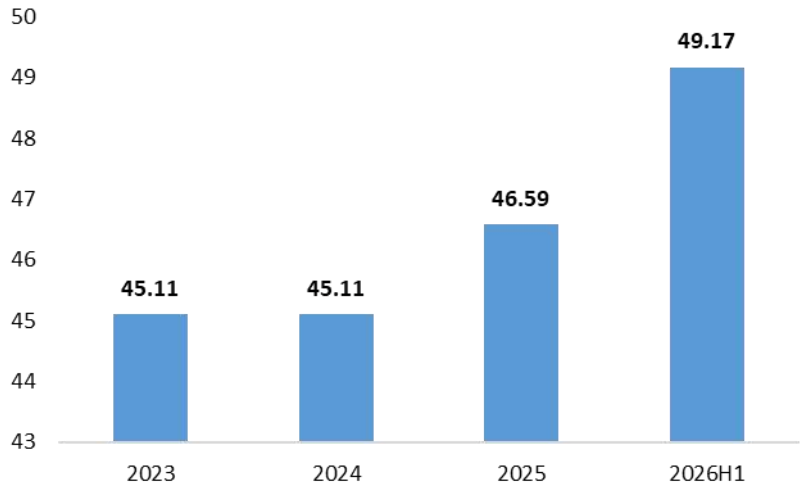
2.3 资产负债表小幅增加，现金分红同比增长

2026H1 煤炭行业整体资产负债率 49.17%，同比增长 1.88 个百分点。上市公司负债普遍在合理水平，但表现也有所分化，资源禀赋较差的公司负债率有所提高，头部企业则继续降低。截止 2026 年 6 月底，资产负债率在 75%以上公司仅有郑州煤电（84.52%）、大有能源（80.93%）、

下载日志已记录，仅供内部参考

盘江股份（76.14%）。

图 20：煤炭行业资产负债率（%）

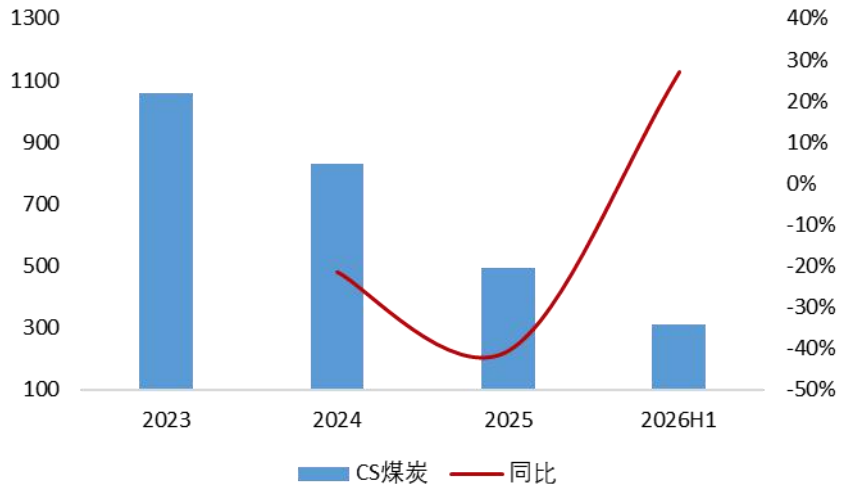


资料来源：wind，山西证券研究所

上半年煤企业绩大增，头部煤企维持中期分红。中国神华大幅中期派息，中煤、兖矿维持中期分红。具体看，中国神华向全体股东派发 2026 年中期股息每股 0.98 元（含税）。按截至 2026 年 6 月 30 日总股本 21,689,434,304 股计算，拟派发现金股息 21,256 百万元（含税），占 2026 年上半年归母净利润的 74.0%。中煤能源按照 2026 年上半年归母净利润 8,149,301,000 元的 30%计 2,444,790,300 元向股东分派现金股利，以公司全部已发行股本 13,258,663,400 股为基准，每股分派 0.184 元（含税）。兖矿能源本次利润分配股本基数需扣除公司回购专用证券账户股份 1,965,200 股，即实际参与分配股本为 10,034,886,820 股，合计拟派发现金股利 2,006,977,364 元（含税）。

图 21：煤炭行业现金分红（亿元）及同比（%）

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

3. 上半年煤炭上市公司营收及盈利普遍增长

随着国内经济稳步走出调整期，油价高位带动煤化工增长，同时印尼供给收缩预期，煤炭市场需求回暖，煤价上行，上半年煤炭上市公司整体实现营收、盈利普遍增长，多数企业归母净利润同比实现正增长，龙头煤企维持高利润体量，区域煤企、煤化工协同公司业绩弹性突出。

具体来看，上半年多家企业实现营收正增长，电投能源、恒源煤电、新大洲 A 营收同比增幅较大，电投能源、陕西煤业、兖矿能源、山煤国际、昊华能源等归母净利润同比增幅较大；Q2 单季度营收普遍环比增幅较大，归母净利润仍有部分企业亏损。

表 1：2026H1 及 2026Q2 煤炭上市公司营业总收入及增速　　单位：亿元，%

公司	营业总收入				
	2026H1	2025H1	YoY	2026Q2	QoQ
中国神华	1,893.3800	1,381.0900	37.09%	1,189.4100	68.96%
陕西煤业	788.9451	779.8270	1.17%	399.4144	2.54%
兖矿能源	756.4706	593.4905	27.46%	410.5834	18.70%
中煤能源	731.3606	744.3600	-1.75%	389.4743	13.92%
电投能源	239.2290	144.6357	65.40%	155.0964	84.35%
淮北矿业	214.4470	206.8223	3.69%	112.4815	10.31%
山西焦煤	180.2807	180.5329	-0.14%	91.6692	3.45%
潞安环能	150.0962	140.6923	6.68%	77.4674	6.66%
平煤股份	122.8013	101.2011	21.34%	59.4189	-6.25%

下载日志已记录，仅供内部参考

公司	营业总收入				
	2026H1	2025H1	YoY	2026Q2	QoQ
山煤国际	103.5459	85.1352	21.63%	53.8682	8.44%
华阳股份	99.2100	112.3959	-11.73%	49.9530	1.41%
开滦股份	94.6190	88.2260	7.25%	50.3646	13.81%
美锦能源	86.0903	82.4512	4.41%	44.9418	9.22%
新集能源	78.9240	58.1091	35.82%	42.8553	18.82%
冀中能源	74.0984	72.9331	1.60%	38.5617	8.51%
苏能股份	72.3515	55.7350	29.81%	37.1343	5.44%
晋控煤业	61.1857	59.6527	2.57%	30.7226	0.85%
陕西黑猫	50.5130	52.3384	-3.49%	27.0637	15.41%
盘江股份	48.4533	51.5198	-5.95%	23.4515	-6.20%
昊华能源	48.1071	43.9501	9.46%	22.0612	-15.30%
兰花科创	47.9218	40.5012	18.32%	23.8185	-1.18%
甘肃能化	46.9762	37.1770	26.36%	22.0229	-11.74%
上海能源	44.4972	34.9805	27.21%	25.0078	28.31%
恒源煤电	34.4280	23.7727	44.82%	18.1181	11.09%
山西焦化	31.0422	32.2550	-3.76%	16.4136	12.20%
云煤能源	28.4478	25.6758	10.80%	13.5795	-8.67%
安泰集团	25.7265	23.8396	7.91%	13.4067	8.82%
大有能源	21.6045	19.2022	12.51%	11.7099	18.35%
辽宁能源	17.4798	24.0982	-27.46%	6.6910	-37.98%
郑州煤电	14.0766	18.3767	-23.40%	6.7494	-7.89%
新大洲 A	3.5261	2.5150	40.20%	2.3394	97.13%
宝泰隆	3.1793	3.5688	-10.91%	1.5790	-1.33%
云维股份	2.9645	3.2661	-9.24%	1.8268	60.58%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：2026H1 及 2026Q2 煤炭上市公司归母净利润及增速　　单位：亿元，%

公司	归母净利润				
	2026H1	2025H1	YoY	2026Q2	QoQ
中国神华	287.1500	246.4100	16.53%	180.4800	69.19%
陕西煤业	112.7242	76.3846	47.57%	70.6243	67.75%
兖矿能源	71.4964	46.5205	53.69%	31.9468	-19.22%
中煤能源	81.4930	77.0470	5.77%	43.0495	11.98%
电投能源	52.9268	27.8657	89.94%	32.9157	64.49%
淮北矿业	12.3911	10.3162	20.11%	7.4812	52.37%
山西焦煤	12.3697	10.1370	22.03%	4.2909	-46.89%
潞安环能	17.7789	13.4840	31.85%	10.5864	47.19%

下载日志已记录，仅供内部参考

公司	归母净利润				
	2026H1	2025H1	YoY	2026Q2	QoQ
平煤股份	3.1676	2.5786	22.84%	1.9664	63.70%
山煤国际	10.0951	6.5498	54.13%	5.8097	35.57%
华阳股份	10.6153	7.8264	35.63%	5.7792	19.50%
开滦股份	-1.3815	3.6071	亏损	-0.2887	亏损
美锦能源	-5.9922	-6.7408	亏损	-2.6286	亏损
新集能源	12.1745	9.2042	32.27%	6.6925	22.08%
冀中能源	2.6393	3.4809	-24.18%	1.5254	36.93%
苏能股份	0.5322	0.9319	-42.89%	-1.4231	扭亏
晋控煤业	7.2340	8.7610	-17.43%	3.8483	13.66%
陕西黑猫	-3.6624	-4.6234	亏损	-0.5303	亏损
盘江股份	0.6341	-0.0510	扭亏	0.1808	-60.10%
昊华能源	7.4459	4.4818	66.14%	4.2481	32.84%
兰花科创	0.8311	0.5748	44.60%	1.1057	扭亏
甘肃能化	1.7411	-1.8217	扭亏	1.0888	66.91%
上海能源	2.8349	2.0541	38.02%	2.0951	183.20%
恒源煤电	1.6124	-1.2921	扭亏	1.3072	328.28%
山西焦化	-0.1460	-0.7761	亏损	0.0360	扭亏
云煤能源	-2.4869	-1.6345	亏损	-1.5137	亏损
安泰集团	-0.7414	-0.9306	亏损	-0.2421	亏损
大有能源	-6.4294	-8.5148	亏损	-2.7373	亏损
辽宁能源	-4.5965	0.1422	亏损	-3.4405	亏损
郑州煤电	-3.3891	-2.2395	亏损	-1.4339	亏损
新大洲 A	-0.6317	-0.7807	亏损	-0.3014	亏损
宝泰隆	-1.1779	0.9888	亏损	-0.6351	亏损
云维股份	-0.0191	-0.1453	亏损	-0.0030	亏损

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

4. 投资策略：83 号文升级国有煤矿安监，关注政策容忍度

安监环境严格约束供给释放，83 号文至 84 号文将供应收缩焦点从民企转移至国企，供给收缩对炼焦煤冲击更大。煤价短期仍有上行动力，但要关注政策容忍度，基本面拐点到来前煤炭股仍有支撑。动力煤关注【中国神华】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【晋控煤业】、【华阳股份】、【山煤国际】。炼焦煤方面，减产逻辑下焦煤最受益，关注【山西焦煤】、【潞安环能】、【平煤股份】、【淮北矿业】。

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 风险提示

价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；进口超预期；海外煤价大幅下跌；安全、环保风险及其他扰动因素。

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