仅供内部参考，请勿外传！

煤炭周报

保供未改安全前提，产能瓶颈仍是核心

2026 年 09 月 19 日

- **保供未改安全前提，产能瓶颈仍是核心。**本周港口煤价止跌反弹。供应端部分前期停产煤矿复产，也有煤矿因生产任务完成而停产，供应虽有增加但仍偏低。下游冶金、化工等终端双节前补库，部分区域冬储需求释放，带动价格反弹。国家能源局 9 月 18 日发布消息称，近日，国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发通知，多措并举加快推进煤炭稳产保供。通知指出，各产煤省（自治区）和煤炭企业要在确保安全的前提下，全力做好煤炭稳产保供相关工作，持续抓好监测调度，不断优化生产组织，积极稳妥推进煤矿复产达产，加快联合试运转煤矿验收，推动煤炭产量平稳回升，为经济增长和能源保供提供有力支撑。我们认为，稳产保供的大前提是“确保安全的前提下”，即安全红线并未发生更改，超产约束仍在，煤矿的复产复工为正常推进情况，但超产产能的去化才是核心问题，当前政策下对超产的限制并未发生更改。中长期来看，煤矿产能利用率已经触及瓶颈，新建产能建设周期较长，供给短缺或成为中长期常态。我们认为，随着超产产能的退出，供给收缩明显，需求稳中有升，供需格局有望持续偏紧。全年煤炭行业有望回到 2023-2024 年供需基本平衡状态，秦港 5500 大卡价格有望维持至 800-1000 元/吨区间季节性震荡运行，并有望逐年上移。
- **焦煤短期煤价跌幅预计有限。**供应端，山西地区因安全隐患、产能任务完成及井下多重因素影响停产煤矿再度增多，供应端有所缩减，其余在产煤矿生产维持低负荷运行。需求端，双节降至，终端原料刚需仍存，焦企刚需补库仍在，但钢厂九成亏损对高价煤承接力持续下降，短期煤价跌幅预计有限。
- **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、广汇能源、晋控煤业、昊华能源、山煤国际、华阳股份、兖矿能源。2）行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。3）受益焦煤供给收缩，建议关注淮北矿业、平煤股份、山西焦煤。
- **风险提示：**1）下游需求不及预期。2）煤价大幅下跌风险。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	EPS（元）			PE（X）			评级
		(元)	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601699	潞安环能	15.19	0.37	1.79	2.26	41	8	7	推荐
601101	昊华能源	12.92	0.36	1.25	1.40	36	10	9	推荐
601001	晋控煤业	16.81	1.09	1.16	1.59	15	14	11	推荐
600546	山煤国际	13.39	0.59	1.44	1.74	23	9	8	推荐
600348	华阳股份	8.94	0.43	0.63	0.71	21	14	13	推荐
600188	兖矿能源	19.68	0.84	1.79	1.92	23	11	10	推荐
601088	中国神华	46.23	2.66	2.93	2.99	17	16	15	推荐
601225	陕西煤业	25.20	1.73	2.58	2.87	15	10	9	推荐
601898	中煤能源	13.86	1.35	1.38	1.63	10	10	9	推荐
000983	山西焦煤	6.44	0.21	0.52	0.56	31	12	12	推荐
600985	淮北矿业	16.44	0.56	1.25	1.37	29	13	12	推荐
601666	平煤股份	8.85	0.09	0.58	0.64	98	15	14	推荐
600256	广汇能源	6.72	0.21	0.60	0.68	32	11	10	推荐

资料来源：Wind，国联民生证券研究所预测；（注：股价为 2026 年 9 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 周泰
执业证书： S0590525110019
邮箱： zhoutai@glms.com.cn
分析师 李航
执业证书： S0590525110020
邮箱： lihang@glms.com.cn
分析师 王姗姗
执业证书： S0590525110021
邮箱： wangshanshan_yj@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 煤炭周报：动力煤基本面未改，本轮下调仅为前期超涨的修复-2026/09/13
2. 煤炭周报：淡季需求收缩幅度不及供给，价格预计仍将保持强势-2026/09/06
3. 煤炭周报：供给持续短缺，到港成本支撑港口煤价加速上行-2026/08/30
4. 煤炭周报：7 月主产地大幅减产，供给短缺或成为中长期常态-2026/08/23
5. 煤炭周报：安全事故影响扩散，产能紧张周期或开启-2026/08/15

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 本周观点 3
2 本周市场行情回顾 5
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
3 本周行业动态 7
4 上市公司动态 10
5 煤炭数据跟踪 12
5.1 产地煤炭价格 12
5.2 中转地煤价 16
5.3 国际煤价 16
5.4 库存监控 17
5.5 下游需求追踪 17
5.6 运输行情追踪 18
6 风险提示 19
插图目录 20
表格目录 20

仅供内部参考，请勿外传！

1 本周观点

保供未改安全前提，产能瓶颈仍是核心。本周港口煤价止跌反弹。供应端部分前期停产煤矿复产，也有煤矿因生产任务完成而停产，供应虽有增加但仍偏低。下游冶金、化工等终端双节前补库，部分区域冬储需求释放，带动价格反弹。国家能源局 9 月 18 日发布消息称，近日，国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发通知，多措并举加快推进煤炭稳产保供。通知指出，各产煤省（自治区）和煤炭企业要在确保安全的前提下，全力做好煤炭稳产保供相关工作，持续抓好监测调度，不断优化生产组织，积极稳妥推进煤矿复产达产，加快联合试运转煤矿验收，推动煤炭产量平稳回升，为经济增长和能源保供提供有力支撑。我们认为，稳产保供的大前提是“确保安全的前提下”，即安全红线并未发生更改，超产约束仍在，煤矿的复产复工为正常推进情况，但超产产能的去化才是核心问题，当前政策下对超产的限制并未发生更改。中长期来看，煤矿产能利用率已经触及瓶颈，新建产能建设周期较长，供给短缺或成为中长期常态。我们认为，随着超产产能的退出，供给收缩明显，需求稳中有升，供需格局有望持续偏紧。全年煤炭行业有望回到 2023-2024 年供需基本平衡状态，秦港 5500 大卡价格有望维持至 800-1000 元/吨区间季节性震荡运行，并有望逐年上移。

动力煤港口价格下滑，但出现反弹迹象，产地煤价涨跌互现。煤炭资源网数据显示，截至 9 月 18 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 977 元/吨，周环比下降 7 元/吨，但 9 月 18 日环比上涨 2 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 853 元/吨，周环比下降 2 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 905 元/吨，周环比上涨 23 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 810 元/吨，周环比下降 25 元/吨。

大秦线运量周环比上升，唐呼线运量周环比下降，环渤海港库存周环比上升、高于去年同期。本周大秦线周内日均运量环比上升 8.3%至 110.8 万吨；唐呼线周内日均运量 20 万吨，周环比上下降 5.6%。截至 9 月 18 日，环渤海港口库存 1936.6 万吨，周环比上升 3.1 万吨(+0.2%)，同比增加 100.6 万吨(+5.5%)。

电厂周均日耗环比下降，可用天数环比微增，化工需求环比微增。据 CCTD 数据 9 月 17 日二十五省电厂日耗为 530 万吨，周环比上升 20.9 万吨，同比下降 23.4 万吨；周均日耗 519.7 万吨，周环比下降 15.6 万吨，同比下降 36.2 万吨；可用天数 20.8 天，周环比增长 0.5 天，同比下降 1 天。截至 9 月 18 日当周，化工行业合计耗煤 672.98 万吨，同比下降 1%，环比上涨 0.3%。

焦煤短期煤价跌幅预计有限。供应端，山西地区因安全隐患、产能任务完成及井下多重因素影响停产煤矿再度增多，供应端有所缩减，其余在产煤矿生产维持低负荷运行。需求端，双节降至，终端原料刚需仍存，焦企刚需补库仍在，但钢厂九成亏损对高价煤承接力持续下降，短期煤价跌幅预计有限。

本周港口焦煤价格下降，产地焦煤价格大多稳中有降。据煤炭资源网数据，截

仅供内部参考，请勿外传！

至 9 月 18 日，京唐港主焦煤价格为 2700 元/吨，周环比下降 100 元/吨。截至 9 月 18 日，澳洲峰景矿北方港到岸价为 302.5 美元/吨，周环比下降 3.4 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比下降 88 元/吨，柳林低硫周环比下降 100 元/吨，长治喷吹煤周环比下降 150 元/吨，济宁气煤、山西高硫、灵石肥煤周环比持平。

焦炭价格预计持稳运行。供给端，由于焦煤成本出现松动，焦炭利润修复明显，部分企业有提产行为。不过双节前焦企对原料还存在一定补库需求，而焦煤供应持续低位 ，焦企不具备大幅提产的条件。需求端方面，本周铁水产量 237.23 万吨，小幅反弹，但钢厂亏损面仍较大，对高价原料承接能力减弱，因此预计焦炭价格继续上涨的压力较大，预计持稳运行。

本周焦炭价格保持平稳。据 iFind 数据，截至 9 月 18 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 2080 元/吨，周环比持平；临汾二级冶金焦报收于 1915 元/吨，周环比持平。港口方面，9 月 18 日，天津港一级冶金焦价格为 2320 元/吨，周环比持平。

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、广汇能源、晋控煤业、昊华能源、山煤国际、华阳股份、兖矿能源。2）行业龙头业绩稳健，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源。3）受益焦煤供给收缩，建议关注淮北矿业、平煤股份、山西焦煤。

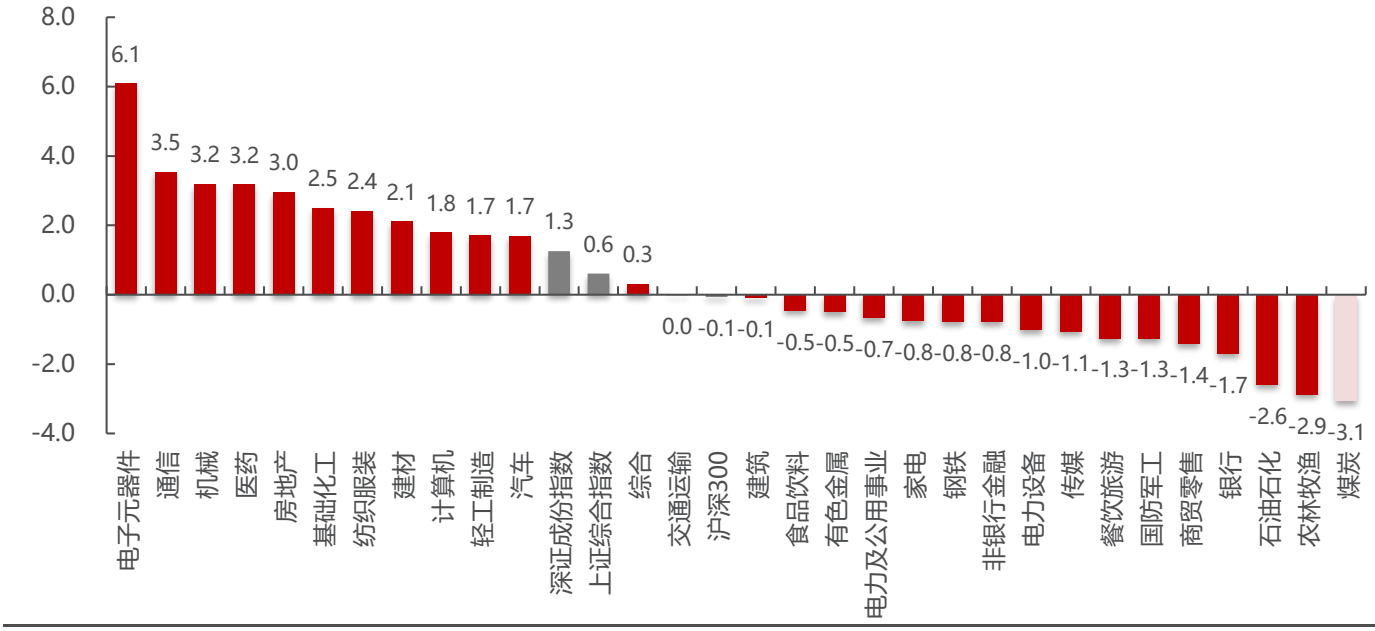
仅供内部参考，请勿外传！

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至 9 月 18 日，本周中信煤炭板块周跌幅 3.1%，同期沪深 300 周跌幅 0.1%，上证指数周涨幅 0.6%，深证成指周涨幅 1.3%。

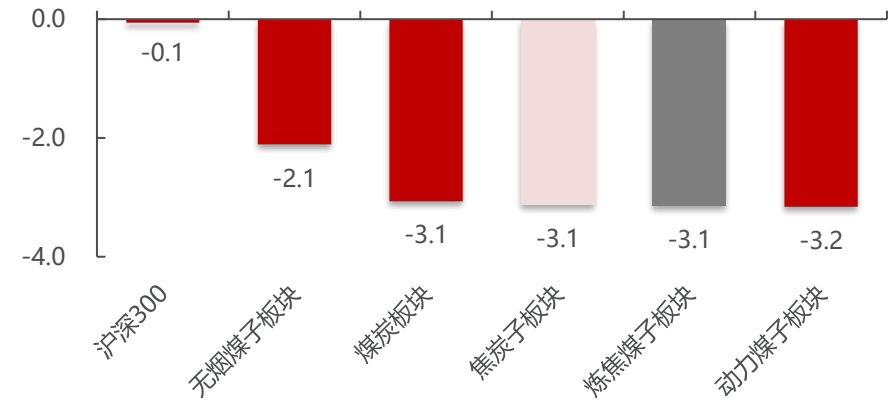
图1：本周煤炭板块跑输大盘（%，较沪深 300）



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所；注：本周时间区间为 2026 年 9 月 14 日-9 月 18 日

截至 9 月 18 日，各子板块中，无烟煤子板块跌幅最小，周跌幅 2.1%，动力煤子板块跌幅最大，周跌幅 3.2%。

图2：无烟煤子板块跌幅最小（%）



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所；注：本周时间区间为 2026 年 9 月 14 日-9 月 18 日

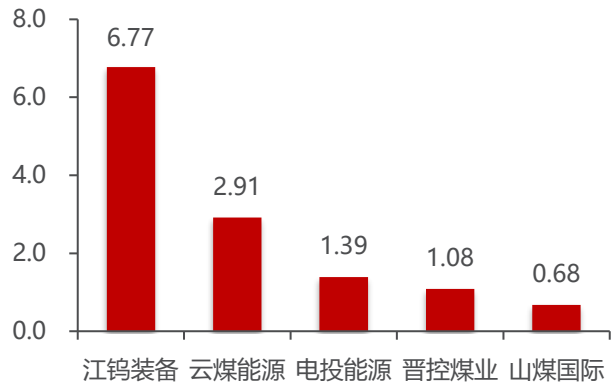
仅供内部参考，请勿外传！

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周江钨装备涨幅最大。截至 9 月 18 日，煤炭行业中，公司周涨幅前 5 位分别为：江钨装备上涨 6.77%，云煤能源上涨 2.91%，电投能源上涨 1.39%，晋控煤业上涨 1.08%，山煤国际上涨 0.68%。

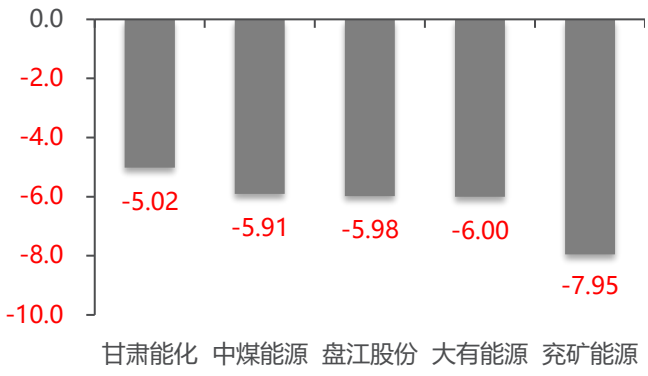
本周兖矿能源跌幅最大。截至 9 月 18 日，煤炭行业中，公司周跌幅前 5 位分别为：兖矿能源下跌 7.95%，大有能源下跌 6.00%，盘江股份下跌 5.98%，大有能源下跌 5.91%，甘肃能化下跌 5.02%。

图3：本周江钨装备涨幅最大（%）



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所
注：本周时间区间为 2026 年 9 月 14 日-9 月 18 日

图4：本周兖矿能源跌幅最大（%）



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所
注：本周时间区间为 2026 年 9 月 14 日-9 月 18 日

仅供内部参考，请勿外传！

3 本周行业动态

9 月 14 日

9 月 14 日，中国煤炭经济研究会报道，据克普勒(Kpler)船舶运输追踪数据显示，2026 年 1-8 月份，澳大利亚煤炭出口量累计为 2.35 亿吨，较去年同期增长 5.3%。其中，8 月份，澳大利亚煤炭出口量为 3141.12 万吨，同比增加 6.2%，环比增长 7.1%。8 月份，澳大利亚动力煤出口发货量为 1825 万吨，较 2025 年 8 月的 1736 万吨增长 5.1%，环比 7 月的 1694 万吨增长 7.7%。8 月份澳大利亚焦煤出口同比增长 10%，其中，8 月份，澳大利亚焦煤出口发货量为 1361 万吨，较 2025 年 8 月的 1246 万吨增长 9.2%，较 7 月的 1228 万吨增长 10.8%。

9 月 14 日，煤炭资源网报道，越南海关初步数据显示，2026 年 8 月越南煤炭进口量(含外商投资企业)显著回落，创今年 3 月以来最低水平，同比增幅亦有所收窄。数据显示，8 月越南进口煤炭 508 万吨，同比增长 18.34%，但环比下降 30.34%。去年同期进口量为 430 万吨，上月为 730 万吨。当月印尼为最大供应国，对越出口 198 万吨，同比增长 5.92%，但环比下降 35.63%。

9 月 14 日，煤炭资源网报道，印度政府 9 月 11 日表示，预计 2027 财年将有六座新的自备及私营煤矿投产，其中三座已在生产。与此同时，受电力需求高企及季风期供应中断影响，59 座火力发电厂正面临燃料短缺。印度煤炭部在一份声明中称，自备煤矿一直是煤炭产量的重要来源，产量一年内增长超过 10%，从 2024-25 财年的 1.67 亿吨增至 2025-26 财年的 1.84 亿吨。截至今年 9 月 10 日，自备煤矿煤炭产量同比增长约 5%，达到 6900 万吨，去年同期为 6600 万吨。该时段也涵盖季风季节，期间采矿和煤炭外运均面临困难。声明称，加上产量接近 2600 万吨的私营煤矿，印度 2025-26 财年自备及私营煤矿合计产量约为 2.1 亿吨，上一财年为 1.91 亿吨。

9 月 14 日，煤炭资源网报道，德国钢铁联合会(WV Stah)数据显示，2026 年 7 月德国粗钢产量同比下降 1.8%至 268 万吨，环比下降 8.7%。该协会将产量放缓归因于需求持续疲软。7 月是 2026 年德国钢铁产量首次出现同比下降。当月转炉产量为 183 万吨，同比和环比均下降 4%。电弧炉产量为 84.9 万吨，同比增长 3.3%，但环比下降 17.4%。7 月生铁产量为 166 万吨，同比下降 4.5%，环比下降 4%。热轧钢产量同比微增 1.4%，但环比下降 5.7%至 254 万吨。2026 年 1 月至 7 月，德国粗钢总产量为 2130 万吨，较上年同期增长 6.8%。转炉产量为 1459 万吨，同比增长 8.5%;电弧炉产量为 672 万吨，同比增长 3.4%。前七个月生铁产量总计 1330 万吨，同比增长 7.3%;轧制钢材产量同比增长 4.2%至 1864 万吨。

9 月 15 日

9 月 15 日，国家统计局发布前 8 个月能源生产统计数据，公告显示：2026 年 8 月规模以上工业原煤产量 3.6 亿吨，同比下降 7.7%，降幅较 7 月收窄 2.4 个百分点，日均产量 1167 万吨；1-8 月原煤累计产量 30.6 亿吨，同比下降 3.3%。

仅供内部参考，请勿外传！

8 月原油产量 1843 万吨，同比增长 0.8%，日均 59.5 万吨；1-8 月原油产量 14639 万吨，同比增长 0.9%。8 月原油加工量 5907 万吨，同比下降 6.9%，降幅较 7 月收窄 8.9 个百分点，日均加工 190.6 万吨；1-8 月原油加工量 45612 万吨，同比下降 6.6%。8 月天然气产量 214 亿立方米，同比增长 0.8%（7 月为下降 0.9%），日均 6.9 亿立方米；1-8 月天然气产量 1757 亿立方米，同比增长 1.1%。8 月规上工业发电量 9438 亿千瓦时，同比下降 0.8%，日均发电 304.4 亿千瓦时；1-8 月累计发电量 66476 亿千瓦时，同比增长 2.4%。分电源看，8 月火电同比下降 4.3%，水电增长 2.8%，核电增长 9.4%，风电增长 7.9%，太阳能发电增长 10.3%。

9 月 15 日，煤炭资源网报道，根据自贸协定法律文本，印度每年可向欧盟出口最多 164 万吨钢铁，但出口商仍需承担碳相关成本。该协议在现有 WTO 配额 94.66 万吨的基础上，额外给予印度 69.49 万吨优惠钢铁配额。合并配额约相当于印度 2025 年对欧盟 240 万吨钢铁出口量的 68.4%，高于此前配额安排下的 39.4%。据路透社审阅的一份行业立场文件，印度钢铁行业代表呼吁将欧盟各产品配额扩大 29%至 35%。该文件已提交至主导欧盟贸易谈判的印度贸易部。

9 月 15 日，煤炭资源网报道，据当地媒体报道，俄罗斯矿业公司乌尔加尔（Urgalugol JSC）2026 年初至 9 月上旬累计产煤 803 万吨，继续超额完成计划目标。该公司位于哈巴罗夫斯克边疆区，是 SUEK 的核心子公司。其中，北方煤矿井下作业产量为 283 万吨，计划目标为 220 万吨，超出 28.3%。3 号采区贡献产量 265 万吨，计划为 210 万吨。露天开采贡献产量 520 万吨。布林斯基露天矿产量达 60.78 万吨，计划为 53.5 万吨；剥离工程量达 435 万立方米，计划为 402 万立方米。此外，切格多门选煤厂加工煤炭 848 万吨，超过计划的 845 万吨。铁路发运量总计 568 万吨，同比增长 5.4%。高产量支撑了出口增长。2026 年 1 月至 7 月，Osterra 码头将公司产品发运量提升 67%，达到 390 万吨。

9 月 15 日，据蒙古国国家统计办公室及海关机构数据，2026 年 1-8 月蒙古国煤炭累计产量 8453.4 万吨，同比增长 49.8%；其中硬煤产量 7762.8 万吨，同比增长 57.5%，褐煤产量 690.6 万吨，同比下降 3.4%。8 月当月煤炭产量 1084.2 万吨，同比增长 36.5%，环比下降 3.0%；硬煤产量 993.0 万吨，同比增 40.2%、环比降 2.9%，褐煤产量 91.2 万吨，同比增 5.9%、环比降 3.6%。1-8 月蒙古国煤炭累计出口 7776.64 万吨，同比增长 46.9%；硬煤出口 7444.11 万吨，同比增长 50.8%，褐煤出口 332.53 万吨，同比下降 6.9%。8 月煤炭出口 942.26 万吨，同比增长 10.6%，环比增长 3.2%；硬煤出口 886.53 万吨，同比增 10.7%、环比增 1.5%，褐煤出口 55.73 万吨，同比增 9.9%、环比大幅增长 40.8%。

9 月 16 日

9 月 16 日，中国煤炭经济研究会报道，据彭博科技报道，由于印尼煤炭最重要产地加里曼丹地区用于运输煤炭驳船航行的巴里托河（Barito）和马哈坎河（Mahakam）因厄尔尼诺现象导致水位变浅甚至干涸，8 月份印尼煤炭出口大幅下降。2026 年 8 月份，印尼海运煤炭出口量为 3610 万吨，同比下降 23.34%，

环比下降 6.54%。且已是连续三个月下降，创下过去五年中 8 月份最低的出口水平。对中国煤炭出口降至 1447 万吨，同比下降 30.78%，但环比 7 月上升 1.26%。

9 月 16 日，中国煤炭资源网报道，尽管政府持续投入数十亿兹罗提支持国内煤炭开采行业，波兰 2026 年上半年动力煤进口量仍激增 168%。波兰工业发展局（ARP）数据显示，1 月至 6 月，该国进口动力煤 306 万吨。截至 7 月底，累计进口量已接近 2024 年全年水平。若当前进口节奏延续，全年进口量有望创下多年新高。

9 月 16 日，中国煤炭资源网报道，据贵州当地媒体报道，近年来，贵州省六盘水市持续以数字技术赋能传统能源产业转型升级，依托 5G、大数据、人工智能等新一代信息技术，破解喀斯特地貌矿区智能化改造难题，推动煤炭产业向安全高效、绿色智能方向持续迭代。目前，“5G＋智能矿山”项目已完成网络环网部署、智能平台搭建及多项子系统调试工作，试运行效果良好。

9 月 16 日，中国煤炭资源网报道，山西省吕梁市政府网站消息，截至 8 月底，吕梁市累计建成 62 座智能化煤矿，煤炭先进产能占比提升至 95%。

9 月 18 日

9 月 18 日，中国煤炭经济研究会报道，据哈萨克斯坦共和国战略规划与改革署国家统计局 9 月 16 日发布的统计数据显示，2026 年 1-8 月，哈萨克斯坦煤炭产量累计为 7268.94 万吨，较上年同期下降 1.9%。其中，8 月份哈萨克斯坦煤炭产量为 966.03 万吨，同比减少 10.3%，环比增长 8.5%。

9 月 18 日，中国煤炭经济研究会报道，据韩国海关发布的最新统计数据显示，2026 年 1-8 月，韩国煤炭进口量累计为 8093.4 万吨，较上年同期增长 15.5%。其中，8 月份韩国煤炭进口进口量为 1168.1 万吨，同比减少 0.7%，环比下降 5.8%。

9 月 18 日，中国煤炭资源网报道，据库兹巴斯煤炭工业部数据，2026 年 8 月，俄罗斯主要产煤区库兹巴斯的铁路煤炭发运量为 1490 万吨，同比增长 9.5%。当月出口发运量为 890 万吨，同比增长 6.1%。其中，东向发运 451 万吨，超出俄罗斯铁路公司目标 7.7%，但未能弥补 7 月车厢脱轨造成的损失；西北方向发运 406 万吨，同比增长 48.4%；南向发运 9 万吨，同比骤降 93.2%。

9 月 18 日，中国煤炭资源网报道，据路透社援引印度煤炭贸易商 iEnergy 自然资源公司数据，8 月电力行业煤炭进口量同比增长 85.6%，达到 552 万吨，为 2025 年 5 月以来最高水平，也是连续第三个月增长。“8 月煤炭消费量激增超出预期，而国内供应无法完全跟上，推动许多电厂转向进口煤。”iEnergy 表示。8 月份，印度电力行业煤炭调度量仅增加 230 万吨，远低于 1000 万吨的消费增幅。

仅供内部参考，请勿外传！

4 上市公司动态

9 月 14 日

美锦能源：9 月 14 日，山西美锦能源股份有限公司发布关于调剂担保额度及为全资子公司提供担保的进展公告，公告显示：近日，公司全资子公司华盛化工向招商银行太原分行申请授信额度 3 亿元，全资子公司山西美锦煤化工向招商银行太原分行申请授信额度 1 亿元。本次担保后，公司对子公司和参股公司的担保余额为 71.25 亿元，占公司最近一期经审计归母净资产的比例为 54.43%；公司及其控股子公司对合并报表外单位提供的担保余额为 0.42 亿元，占公司最近一期经审计归母净资产的比例为 0.32%。

9 月 15 日

上海能源：9 月 15 日，上海大屯能源股份有限公司发布 2026 年半年度权益分派实施公告，公告显示：本次分红以公司总股本 10.12 亿股为基数，每股派发现金红利 0.085 元（含税），合计派现 8600.34 万元。股权登记日为 2026/9/23，除权（息）日和现金红利发放日为 2026/9/24。

中国神华：9 月 15 日，中国神华能源股份有限公司发布 2026 年 8 月份主要运营数据公告，公告显示：自 2026 年 4 月起公司运营数据纳入收购控股股东的相关资产，已对上年同期数据进行追溯调整。8 月商品煤产量 44.10 百万吨，同比增长 0.70%；煤炭销售量 55.90 百万吨，同比增长 0.70%；总发电量 28.97 十亿千瓦时，同比下降 3.50%；总售电量 27.09 十亿千瓦时，同比下降 3.70%。

云煤能源：9 月 15 日，云南煤业能源股份有限公司发布关于全资子公司吸收合并孙公司的公告，公告显示：公司 9 月 15 日董事会审议通过议案，全资子公司重装集团拟吸收合并其全资子公司恒峰检测，合并基准日为 2026 年 5 月 31 日，合并后重装集团承继恒峰检测全部资产、负债、业务及人员，恒峰检测将注销法人资格；截至 2026 年 5 月 31 日，重装集团资产总额 86686.80 万元，负债总额 94425.67 万元，净资产 7738.87 万元，恒峰检测资产总额 1005.31 万元，负债总额 10.50 万元，净资产 994.80 万元。

9 月 16 日

电投能源：9 月 16 日，内蒙古电投能源股份有限公司发布公司未来三年股东分红回报规划（2026 年-2028 年）、公司 2026 年度调整后财务预算、关于投资国家电投额济纳旗温图高勒 10 万千瓦风电项目的公告，公告显示：

1）除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，公司将现金方式分配股利，每年以现金方式分配的利润原则上为公司当年度实现的归属于本公司股东净利润的 60%左右，不低于 55%。公司利润分配不得超过累计可分配利润。

2）因白音华煤电公司股权调整至电投能源，电投能源各项损益指标较年初预

仅供内部参考，请勿外传！

算均发生较大变化，具体如下：2026 年预计营业收入 510.28 亿元，较年初预算增加 155.48 亿元，较同期增加 91.29 亿元；2026 年预计投资收益 0.19 亿元，较年初预算降低 0.41 亿元，较同期降低 3.93 亿元。2026 年预计实现利润总额 153.45 亿元，较年初预算增加 67.25 亿元，较同期增加 45.62 亿元。

3）额济纳旗巴音新能源有限公司取得国家电投额济纳旗温图高勒 10 万千瓦风电项目建设指标，规划 10 万千瓦，一次性建成。本项目静态总投资为 40238 万元，动态总投资为 40703 万元。在边际条件保持一定情形下，该项目在投产运营期预计累计实现利润总额 14780.83 万元，资本金财务内部收益率超过 7%；项目 ROE 为 7.15%，项目投资回收期（所得税后）为 13.74 年。

9 月 18 日

甘肃能化：9 月 18 日，甘肃能化股份有限公司发布 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）募集说明书。公告中显示：本期债券发行规模不超过 7 亿元，5 年期，平价发行，票面利率为固定利率、将根据网下询价簿记结果在利率询价区间内协商一致确定，起息日为 2026 年 9 月 22 日，主体信用评级 AAA；募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还有息债务，主要用于偿还“能化转债”。

淮北矿业：9 月 18 日，淮北矿业控股股份有限公司发布关于参与山西同德化工股份有限公司破产重整的公告。公告中显示：公司以产业投资人身份联合财务投资人组成投资联合体提交重整投资方案参与山西同德化工股份有限公司重整投资人遴选；公司未被选为重整投资人，成为备选重整投资人，该事项不会对公司正常生产经营造成不利影响。。

冀中能源：9 月 18 日，冀中能源股份有限公司发布关于控股股东及其一致行动人协议转让股份暨股权结构发生变动的提示性公告。公告中显示：2026 年 9 月 18 日，公司收到通知，张矿集团拟通过非公开协议转让方式将所持公司全部股份 1595 万股转让给冀中能源集团，占公司总股本 0.41%。本次权益变动后，冀中能源集团仍是公司控股股东，持有公司股份 13.32 亿股，占公司总股本的 34.28%；张矿集团不再持有公司股份。

仅供内部参考，请勿外传！

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

表1：山西动力煤产地均价较上周上涨

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	893	895	-0.22%	766	16.58%	616	44.97%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	883	885	-0.23%	756	16.80%	606	45.71%	5500
朔州动力煤＞4800	元/吨	788	790	-0.25%	658	19.76%	522	50.96%	4800
朔州动力煤＞5200	元/吨	883	885	-0.23%	756	16.80%	606	45.71%	5200
寿阳动力煤	元/吨	956	932	2.61%	794	20.41%	567	68.57%	5500
兴县动力煤	元/吨	1003	978	2.61%	833	20.41%	595	68.57%	5800
潞城动力煤	元/吨	1135	1105	2.71%	935	21.39%	655	73.28%	5500
屯留动力煤	元/吨	1185	1155	2.60%	985	20.30%	705	68.09%	5800
长治县动力煤	元/吨	1150	1120	2.68%	950	21.05%	670	71.64%	5800
山西动力煤均价	元/吨	986	972	1.51%	826	19.41%	616	60.16%	-

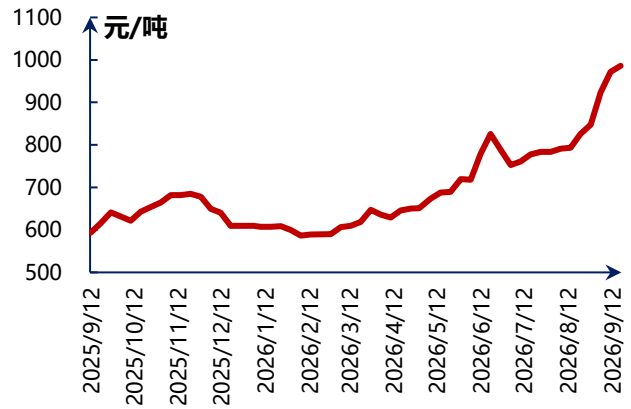
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

表2：山西炼焦煤产地价格较上周下降

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	1950	1950	0.00%	1530	27.45%	1010	93.07%
古交 8#焦煤	元/吨	2332	2313	0.84%	2174	7.28%	1300	79.43%
古交 2#焦煤	元/吨	2521	2400	5.04%	1885	33.74%	1425	76.91%
灵石 2#肥煤	元/吨	2550	2550	0.00%	2200	15.91%	1370	86.13%
柳林 4#焦煤	元/吨	2530	2630	-3.80%	2430	4.12%	1490	69.80%
孝义焦精煤	元/吨	2480	2580	-3.88%	2380	4.20%	1440	72.22%
古县焦精煤	元/吨	2520	2630	-4.18%	2410	4.56%	1520	65.79%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1090	0.00%
襄垣瘦精煤	元/吨	2100	2100	0.00%	1680	25.00%	1160	81.03%
山西炼焦精煤均价	元/吨	2230	2249	-0.84%	1975	12.90%	1312	70.04%

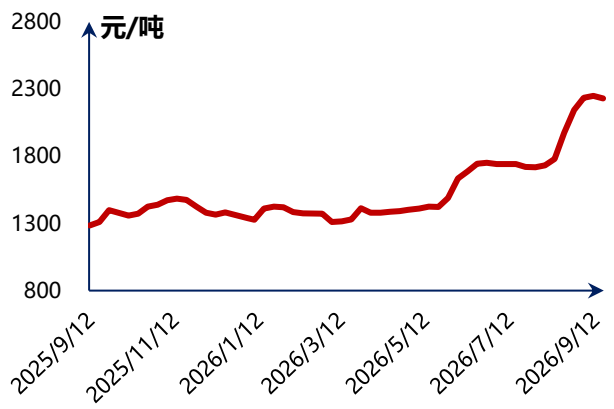
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

图5：山西动力煤均价较上周上涨



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

图6：山西炼焦精煤均价较上周下降



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

表3：山西无烟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
阳泉无烟末煤	元/吨	1025	935	9.63%	1040	-1.44%	785	30.57%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	1600	1600	0.00%	1450	10.34%	870	83.91%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	1520	1520	0.00%	1340	13.43%	790	92.41%	7000
晋城无烟煤（末）	元/吨	1310	1310	0.00%	1120	16.96%	710	84.51%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	1630	1630	0.00%	1480	10.14%	900	81.11%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	1570	1570	0.00%	1390	12.95%	840	86.90%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	1443	1428	1.05%	1303	10.68%	816	76.81%	-

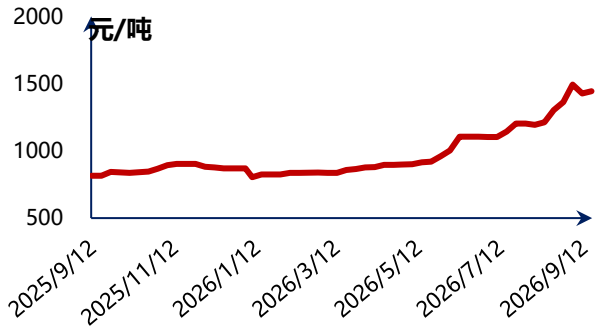
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

表4：山西喷吹煤产地价格较上周下降

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	1761	1911	-7.89%	1378	27.74%	865	103.49%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	1600	1670	-4.19%	1502	6.56%	943	69.75%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	1570	1640	-4.27%	1402	12.02%	880	78.45%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	1782	1932	-7.76%	1402	27.10%	892	99.78%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	1782	1932	-7.76%	1402	27.10%	892	99.78%	7000
长治喷吹煤	元/吨	1752	1902	-7.89%	1372	27.70%	862	103.25%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	1708	1831	-6.74%	1410	21.16%	889	92.12%	-

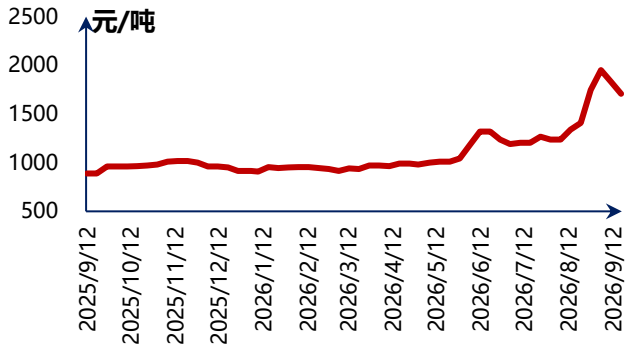
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

图7：山西无烟煤均价较上周上涨



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

图8：山西喷吹煤均价较上周下降



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

5.1.2 陕西煤炭价格追踪

表5：陕西动力煤产地价格较上周下降

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	990	960	3.13%	815	21.47%	675	46.67%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	825	980	-15.82%	750	10.00%	565	46.02%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	810	800	1.25%	735	10.20%	550	47.27%	5000
韩城混煤	元/吨	810	800	1.25%	735	10.20%	550	47.27%	5000
西安烟煤块	元/吨	1080	1050	2.86%	905	19.34%	765	41.18%	6000
黄陵动力煤	元/吨	820	810	1.23%	745	10.07%	560	46.43%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	889	900	-1.20%	781	13.87%	611	45.57%	-

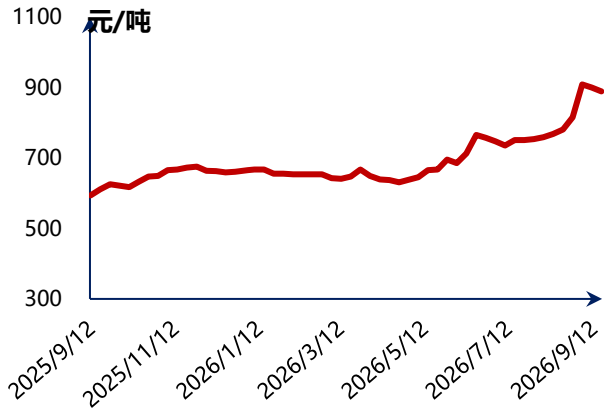
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

表6：陕西炼焦精煤产地价格较上周持平

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	2050	2050	0.00%	1700	20.59%	1080	89.81%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	2050	2050	0.00%	1700	20.59%	1080	89.81%

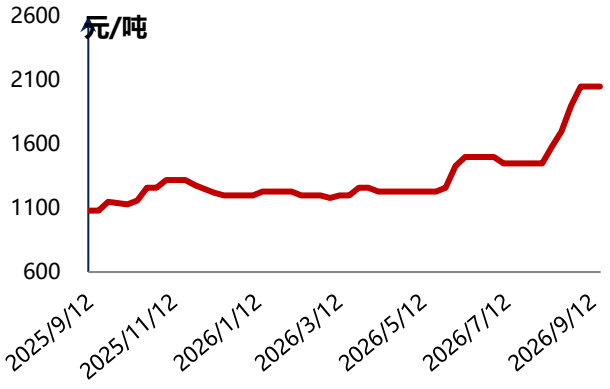
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

图9：陕西动力煤均价较上周下降



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

图10：陕西炼焦精煤均价较上周持平



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

5.1.3 内蒙古煤炭价格追踪

表7：内蒙动力煤产地价格较上周下降

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	832	829	0.33%	684	21.61%	541	53.83%	5500
东胜原煤	元/吨	805	830	-3.01%	678	18.73%	516	56.01%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	469	469	0.00%	465	0.86%	465	0.86%	5500
包头精煤末煤	元/吨	945	970	-2.58%	818	15.53%	656	44.05%	6500
包头动力煤	元/吨	810	808	0.25%	686	18.08%	540	50.00%	5000
赤峰烟煤	元/吨	389	389	0.00%	385	1.04%	385	1.04%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	352	352	0.00%	348	1.15%	348	1.15%	3500
乌海动力煤	元/吨	860	885	-2.82%	733	17.33%	571	50.61%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	683	691	-1.27%	600	13.86%	503	35.81%	-

资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

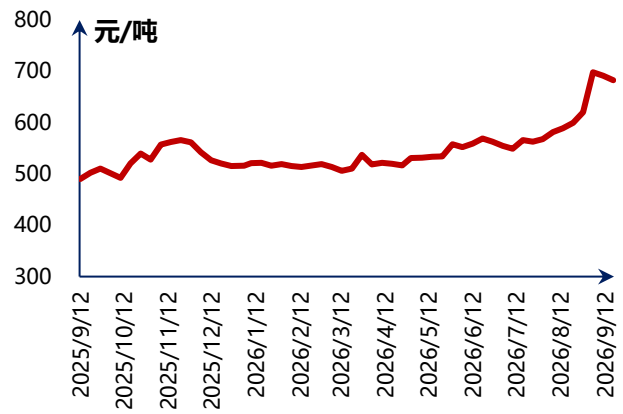
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周下降

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	2689	2701	-0.47%	2109	27.48%	1227	119.12%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	2306	2317	-0.47%	1809	27.49%	1052	119.20%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	2497	2509	-0.47%	1959	27.49%	1139	119.16%

资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

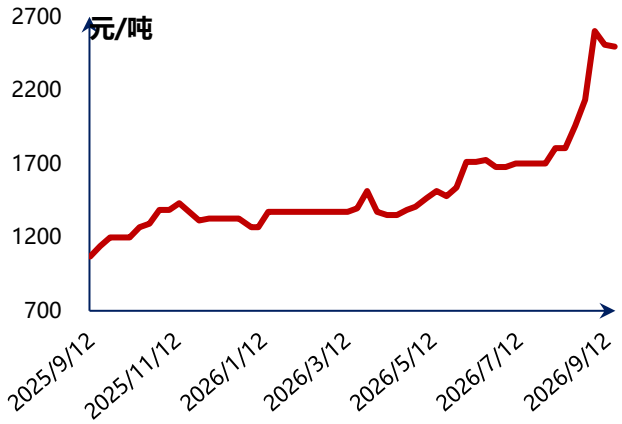
仅供内部参考，请勿外传！

图11：内蒙古动力煤均价较上周下降



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

图12：内蒙古焦精煤均价较上周下降



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

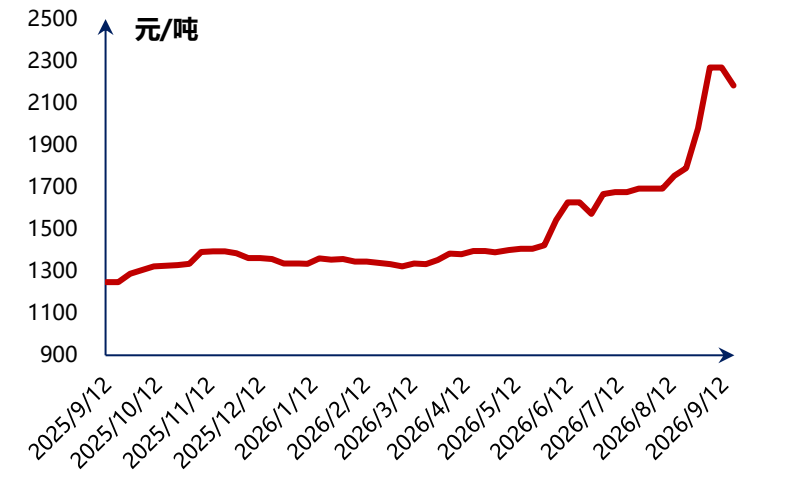
5.1.4 河南煤炭价格追踪

表9：河南冶金煤产地价格较上周下降

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	2007	2179	-7.89%	1571	27.74%	986	103.49%
平顶山主焦煤	元/吨	2360	2360	0.00%	2010	17.41%	1510	56.29%
河南冶金煤均价	元/吨	2184	2270	-3.79%	1791	21.94%	1248	74.94%

资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

图13：河南冶金精煤均价较上周下降



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所



仅供内部参考，请勿外传！

5.2 中转地煤价

表10：秦皇岛港动力末煤价格

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	1047	1054	-0.71%	916	14.25%	827	26.57%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	977	984	-0.71%	855	14.27%	787	24.14%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	880	886	-0.68%	763	15.33%	697	26.26%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	800	805	-0.62%	686	16.62%	617	29.66%	4500
均价	元/吨	926	932	-0.68%	805	15.02%	732	26.49%	-

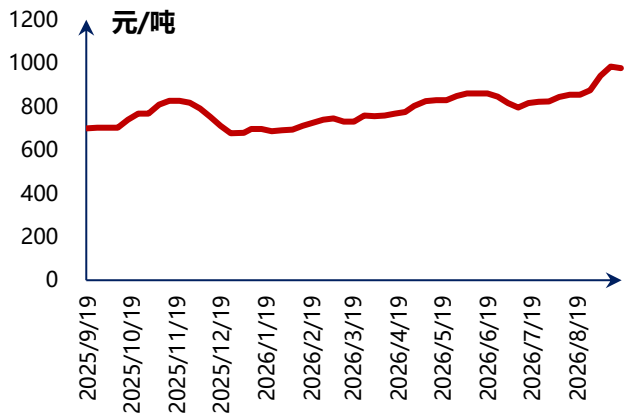
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

表11：京唐港主焦煤价格

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
主焦煤:山西产	元/吨	2700	2800	-3.57%	2600	3.85%	1670	61.68%

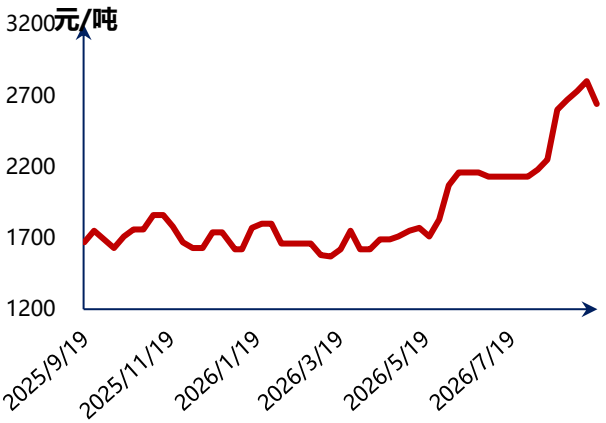
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

图14：秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下降



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图15：京唐港主焦煤价格较上周下降



资料来源：wind，国联民生证券研究所

5.3 国际煤价

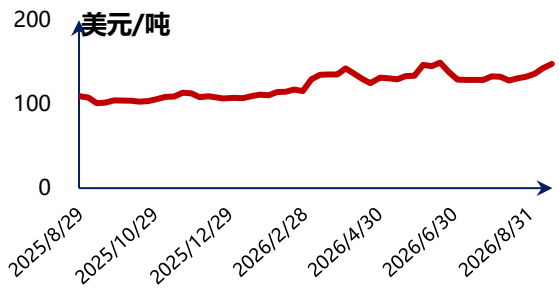
表12：国际煤价

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
纽卡斯尔 NEWC 动力煤	美元/吨	148	143	3.35%	131	13.15%	104	41.67%
理查德 RB 动力煤	美元/吨	117	85	37.24%	85	37.24%	87	35.26%
欧洲 ARA 港动力煤	美元/吨	96	96	0.00%	96	0.00%	103	-6.46%
峰景矿硬焦煤	美元/吨	303	306	-1.11%	267	13.21%	204	48.65%

资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期纽卡斯尔、理查德 RB、欧洲 ARA、峰景矿硬焦煤为 9 月 18 日报价）

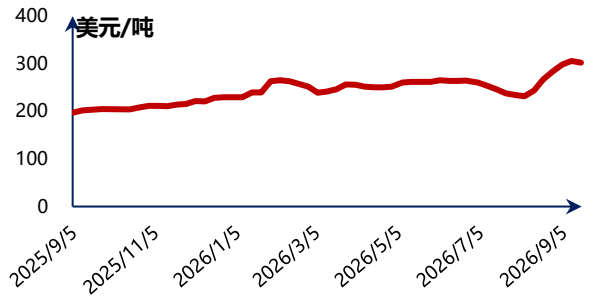
仅供内部参考，请勿外传！

图16：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图17：澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周下降



资料来源：wind，国联民生证券研究所

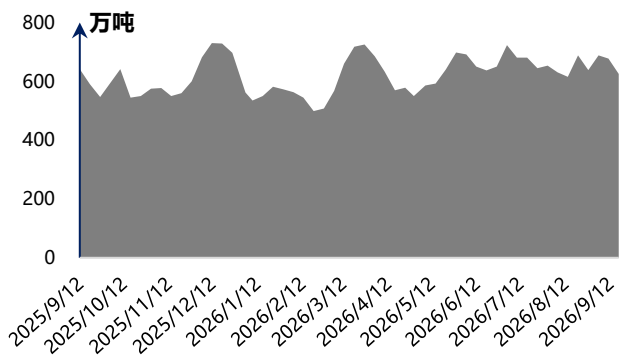
5.4 库存监控

表13：港口库存

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	625	677	-7.68%	688	-9.16%	547	14.26%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	625	677	-7.68%	688	-9.16%	547	14.26%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	187	170	10.00%	166	12.65%	172	8.72%
场存量:煤炭:广州港	万吨	248	328	-24.27%	323	-23.22%	243	2.14%

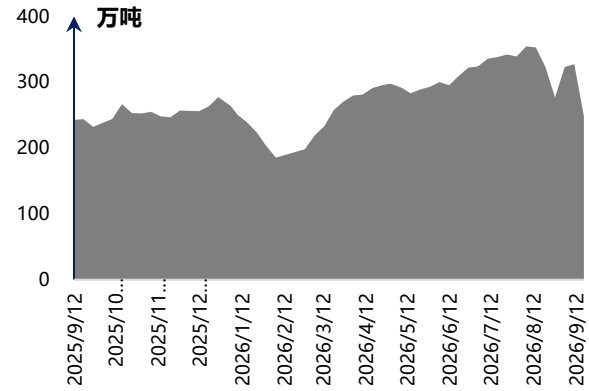
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期为 9 月 18 日报价）

图18：秦皇岛港场存量较上周下降



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

图19：广州港场存量较上周上涨



资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所

5.5 下游需求追踪

表14：焦炭价格

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
一级冶金焦:临汾	元/吨	2180	2180	0.00%	1730	26.01%	1430	52.45%
二级冶金焦:临汾	元/吨	1815	1815	0.00%	1465	23.89%	1165	55.79%
一级冶金焦:太原	元/吨	1980	1980	0.00%	1530	29.41%	1230	60.98%
二级冶金焦:唐山	元/吨	2080	2080	0.00%	1630	27.61%	1330	56.39%

资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

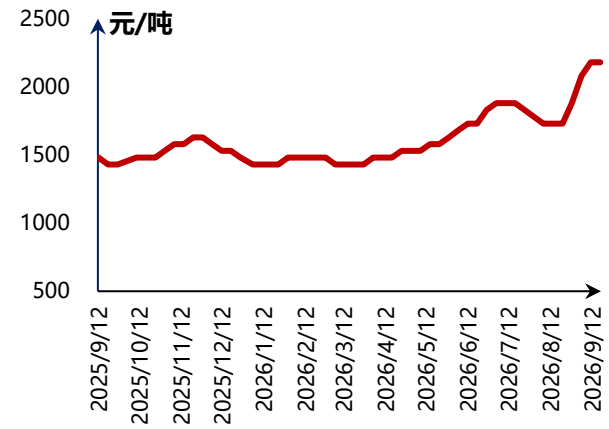
仅供内部参考，请勿外传！

表15：钢铁价格

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
冷轧板卷	元/吨	3640	3700	-1.62%	3710	-1.89%	3870	-5.94%
螺纹钢	元/吨	3230	3200	0.94%	3140	2.87%	3280	-1.52%
热轧板卷	元/吨	3350	3370	-0.59%	3380	-0.89%	3460	-3.18%
高线	元/吨	3470	3440	0.87%	3380	2.66%	3420	1.46%

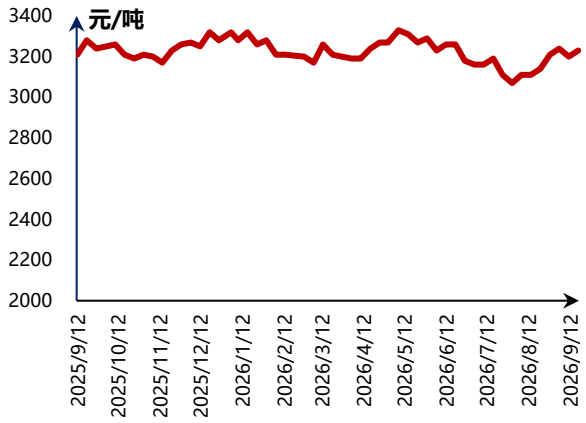
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

图20：临汾一级冶金焦价格较上周持平



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图21：上海螺纹钢价格较上周上涨



资料来源：wind，国联民生证券研究所

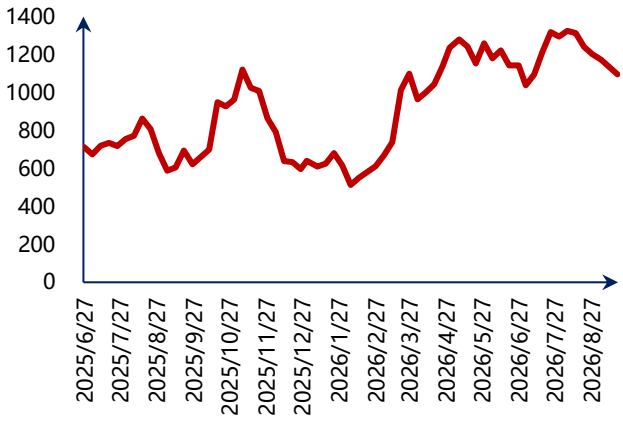
5.6 运输行情追踪

表16：运价指数

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
波罗的海干散货指数(BDI)	点	3370	3507	-3.91%	2791	20.75%	2203	52.97%
CBCFI:煤炭:综合指数	点	1096	1135	-3.43%	1241	-11.70%	622	76.16%

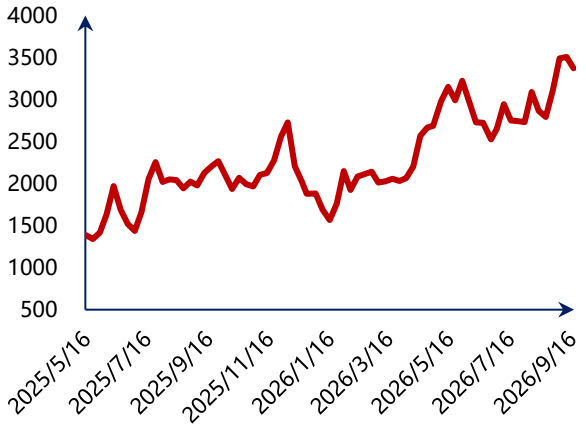
资料来源：煤炭资源网，国联民生证券研究所（本期价格为 9 月 18 日报价）

图22：中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下降



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图23：波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下降



资料来源：wind，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

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。若后续保供政策力度超预期或安监约束边际放松，或将增加供给并影响煤价。

仅供内部参考，请勿外传！

插图目录

图 1： 本周煤炭板块跑输大盘（%，较沪深 300）.....5
图 2： 无烟煤子板块跌幅最小（%）.....5
图 3： 本周江钨装备涨幅最大（%）.....6
图 4： 本周兖矿能源跌幅最大（%）.....6
图 5： 山西动力煤均价较上周上涨.....12
图 6： 山西炼焦精煤均价较上周下降.....12
图 7： 山西无烟煤均价较上周上涨.....13
图 8： 山西喷吹煤均价较上周下降.....13
图 9： 陕西动力煤均价较上周下降.....14
图 10： 陕西炼焦精煤均价较上周持平.....14
图 11： 内蒙古动力煤均价较上周下降.....15
图 12： 内蒙古焦精煤均价较上周下降.....15
图 13： 河南冶金精煤均价较上周下降.....15
图 14： 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下降.....16
图 15： 京唐港主焦煤价格较上周下降.....16
图 16： 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨.....17
图 17： 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周下降.....17
图 18： 秦皇岛港场存量较上周下降.....17
图 19： 广州港场存量较上周上涨.....17
图 20： 临汾一级冶金焦价格较上周持平.....18
图 21： 上海螺纹钢价格较上周上涨.....18
图 22： 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下降.....18
图 23： 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下降.....18

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....1
表 1： 山西动力煤产地均价较上周上涨.....12
表 2： 山西炼焦煤产地价格较上周下降.....12
表 3： 山西无烟煤产地价格较上周上涨.....13
表 4： 山西喷吹煤产地价格较上周下降.....13
表 5： 陕西动力煤产地价格较上周下降.....13
表 6： 陕西炼焦精煤产地价格较上周持平.....14
表 7： 内蒙动力煤产地价格较上周下降.....14
表 8： 内蒙炼焦精煤产地价格较上周下降.....14
表 9： 河南冶金煤产地价格较上周下降.....15
表 10： 秦皇岛港动力末煤价格.....16
表 11： 京唐港主焦煤价格.....16
表 12： 国际煤价.....16
表 13： 港口库存.....17
表 14： 焦炭价格.....17
表 15： 钢铁价格.....18
表 16： 运价指数.....18

仅供内部参考，请勿外传！

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。本报告清晰准确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利益。

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；北交所以北证 50 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

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，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；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。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。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

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