下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

煤炭行业　　推荐（维持）

陕西山西稳产稳供，政策逐步落地



——煤炭行业周报（10月第1周）

分　析　师：张樨樨　执业编号：S0190526040002

樊金璐　执业编号：S0190526070005

研究助理：邵宇辉

2026年10月7日

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

1.煤炭板块收跌，跑赢沪深300指数：截至2026年9月30日，本周中信煤炭行业收跌0.54%，沪深300指数下跌1.84%，跑赢沪深300指数1.3个百分点。全板块整周12只股价上涨，25只下跌。郑州煤电涨幅最高，整周涨幅为8.98%。

2.重点煤矿周度数据：中国煤炭运销协会数据，2026年9月25日-2026年9月29日，重点监测企业煤炭日均销量为705万吨，周环比减少2.2%，年同比减少4%。其中，动力煤周日均销量较上周减少2.5%，炼焦煤销量较上周减少2.2%，无烟煤销量较上周增加3.6%。截至2026年9月29日，重点监测企业煤炭日均产量为700万吨，周环比减少4.3%，年同比减少3.8%；重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2017万吨，周环比减少1.7%，年同比减少16.2%。今年以来，供给端，重点监测企业煤炭累计销量195705.6万吨，同比增加2.9%；其中动力煤、焦煤、无烟煤累计销量分别同比4%、7.9%、-11.3%。需求端，电力、化工行业累计耗煤分别同比持平、增加6%。铁水产量同比减少0.8%。

3.动力煤产业链：截至2026年9月30日，价格方面，环渤海动力煤（Q5500K）指数728元/吨，周环比持平，中国进口电煤采购价格指数1209元/吨，周环比下跌43元/吨。从港口看，秦皇岛动力煤价格周环比上涨1元/吨，黄骅港周环比上涨1元/吨，广州港周环比上涨1元/吨；从产地看，大同动力煤坑口价环比上涨2元/吨，榆林环比下跌19元/吨，鄂尔多斯环比下跌20元/吨；澳洲纽卡斯尔煤价周环比持平。库存方面，截至2026年9月29日，全社会库存为15221万吨，周环比增加67万吨，年同比减少1541万吨；秦皇岛煤炭库存624万吨，周环比增加24万吨；北方港口库存合计3177万吨，周环比减少20.6万吨。

4.炼焦煤产业链：截至2026年9月30日，价格方面，京唐港主焦煤价格为2540元/吨，周环比下跌160元/吨，产地柳林主焦煤出矿价周环比下跌50元/吨，吕梁周环比下跌100元/吨，六盘水周环比持平；澳洲峰景煤价格周环比下跌2.5美元/吨；焦煤期货结算价格1446元/吨，周环比下跌82.5元/吨；主要港口一级冶金焦价格2320元/吨，周环比持平；二级冶金焦价格2120元/吨，周环比持平；螺纹价格3260元/吨，周环比持平。库存方面，截至2026年9月29日，焦煤库存为2516万吨，周环比增加5万吨，年同比减少13万吨；京唐港炼焦煤库存195.8万吨，周环比减少5.1万吨（-2.54%）；独立焦化厂总库存748.74万吨，周环比增加0.92万吨（0.12%）；可用天数11.92天，周环比增加0.01天。

5.煤化工产业链：截至2026年9月30日，阳泉无烟煤价格（小块）1660元/吨，周环比持平；华东地区甲醇市场价4337元/吨，周环比上涨308元/吨；河南市场尿素出厂价（小颗粒）1710元/吨，周环比上涨20元/吨；纯碱（重质）均价1108元/吨，周环比下跌0.3元/吨；华东地区电石到货价2750元/吨，周环比上涨80元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价2438元/吨，上涨103元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）6195元/吨，周环比下跌665元/吨；上海石化聚乙烯（PE）出厂价9390元/吨，周环比上涨148元/吨。

6.投资建议：山西推动稳产稳供，9月底复产缓慢。9月底，山西省委副书记、省长卢东亮主持召开全省煤炭安全稳产稳供工作推进会；陕西省发展改革委组织各产煤市煤炭行业管理部门、省属重点煤炭企业召开了全省煤炭稳产稳供工作专题会，会议强调，要切实提高政治站位，认真贯彻落实三部门文件精神，充分体现产煤大省担当，扛牢稳增长责任，确保安全前提下，全力做好稳产稳供，为能源保供提供有力支撑。预计其他省份有望继续稳产稳供，参考21年，核增产能是后续可能出台的政策。当前煤炭社会库存略回升（年同比下降9.2%，月环比上升1.7%，周环比上升0.4%），焦煤社会库存回升（年同比下降0.5%，月环比上升4.5%，周环比上升0.2%）。我们认为煤炭基本面健康，政策推动复产，关注产量和冬季需求，维持行业“推荐”评级。布局高股息动力煤公司、焦煤公司，关注煤矿智能化板块。动力煤公司关注中国神华、陕西煤业、中煤能源、兖矿能源、广汇能源、昊华能源、晋控煤业、华阳股份、兰花科创、新集能源、山煤国际等，焦煤公司关注平煤股份、盘江股份、恒源煤电、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、开滦股份等；同时关注焦炭公司山西焦化、金能科技、陕西黑猫、中国旭阳集团等。

7.风险提示：海外经济放缓；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业市场表现回顾

➢ 一周行业市场整体表现

截止本周五（2026年9月30日），本周中信煤炭行业收跌0.54%，沪深300指数下跌1.84%，跑赢沪深300指数1.3个百分点。行业表现方面，在30个中信一级行业中，煤炭涨幅排第14。

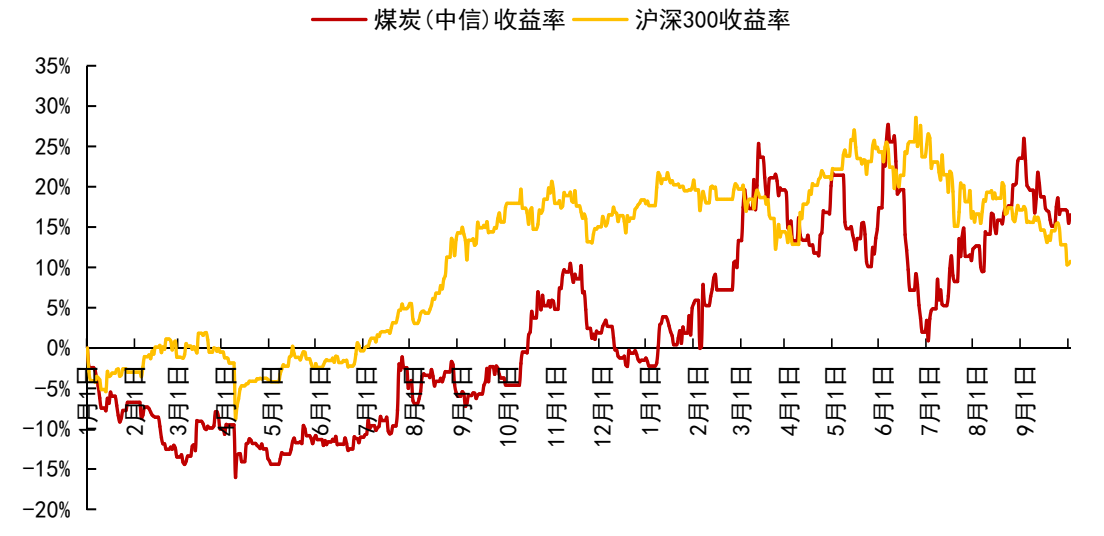
本周最后一个交易日，煤炭行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为17.57，环比前一周提升0.04。在中信30个一级行业中，国防军工、电子元器件、综合、计算机、机械、农林牧渔、医药市盈率水平居前，煤炭行业位于第20位，高于有色金属、家电、交通运输、石油石化、综合金融(中信)、建筑、房地产、非银行金融、银行。

子板块市场及个股表现

截止本周五（2026年9月30日），0个子板块上涨，4个子板块下跌，动力煤板块跌幅最小，为-0.22%。

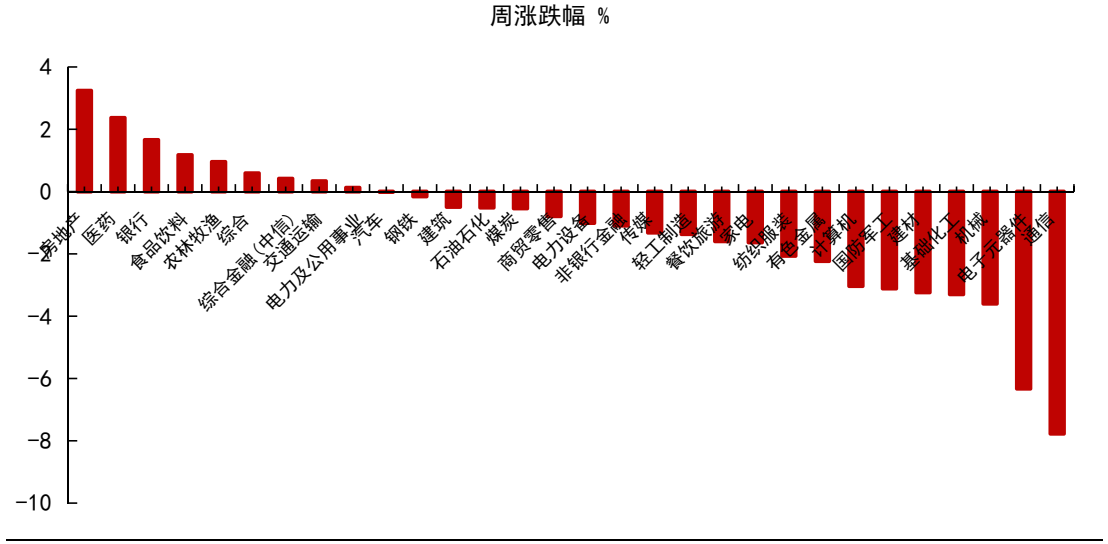
本周煤炭板块个股整体表现较差。全板块整周12只股价上涨，25只下跌。郑州煤电涨幅最高，整周涨幅为8.98%。

图5：中信煤炭行业指数走势



资料来源：iFinD

图6：煤炭行业指数涨跌幅及行业间比较

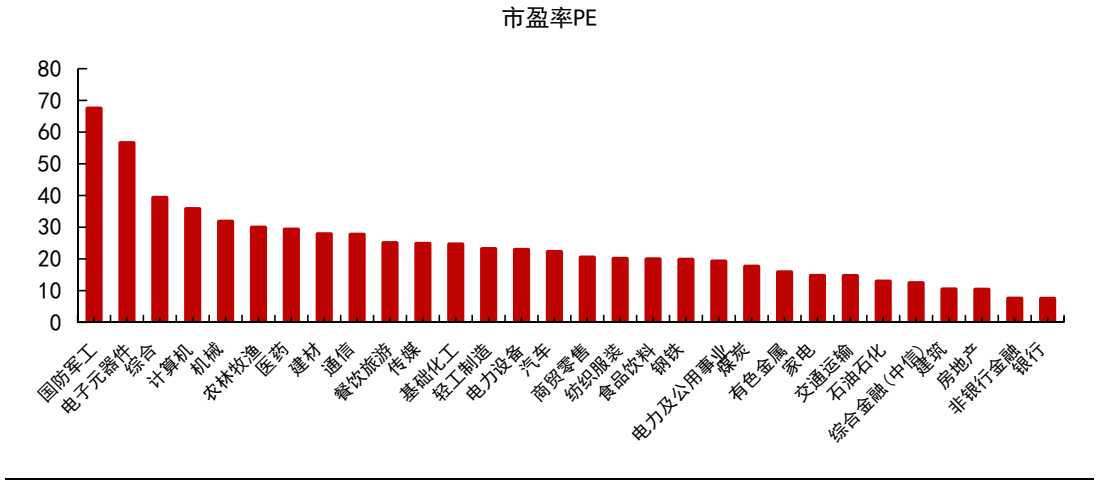


资料来源：iFinD

下载日志已记录，仅供内部参考

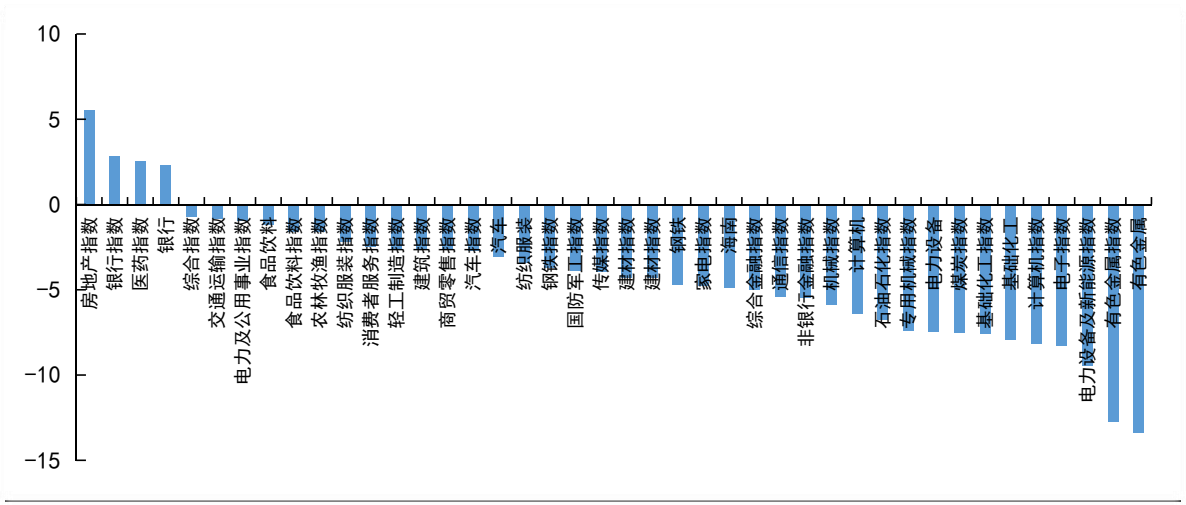
行业市场表现回顾

图7：行业市盈率



资料来源：iFinD

图8：煤炭行业指数月涨跌幅及行业间比较（%）



资料来源：iFinD

表1：本周煤炭行业涨跌幅排名前10的个股

证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	月涨跌幅 %	市盈率PE	周换手率 %
600121.SH	郑州煤电	8.98	8.76	-6.24	51.14
600408.SH	安泰集团	3.30	0.97	-11.22	13.49
600758.SH	辽宁能源	3.02	-1.83	-6.63	17.19
600925.SH	苏能股份	2.45	-5.22	155.38	0.65
603113.SH	金能科技	2.28	-18.62	-7.07	3.55
600997.SH	开滦股份	1.56	-11.07	-15.60	1.86
601918.SH	新集能源	1.26	1.80	12.02	4.53
000552.SZ	甘肃能化	1.21	-9.09	86.41	3.83
601015.SH	陕西黑猫	0.85	-7.73	-6.77	8.59
601225.SH	陕西煤业	0.77	-5.76	12.37	1.10

资料来源：iFinD

表2：本周煤炭行业涨跌幅排名后10的个股

证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	月涨跌幅 %	市盈率PE	周换手率 %
600792.SH	云煤能源	-11.58	25.37	-9.80	31.99
600397.SH	江钨装备	-8.93	-15.91	-1,414.09	14.08
600985.SH	淮北矿业	-3.76	-15.31	24.94	2.05
000571.SZ	新大洲A	-3.29	5.03	-39.22	6.21
600971.SH	恒源煤电	-3.19	-10.88	99.57	2.53
000990.SZ	诚志股份	-2.68	-8.05	54.47	4.25
601101.SH	昊华能源	-2.53	-15.25	22.66	3.44
601001.SH	晋控煤业	-2.49	-5.85	17.16	2.45
600403.SH	大有能源	-2.36	-8.24	-9.29	12.95
600546.SH	山煤国际	-1.80	-7.99	17.10	2.02

资料来源：iFinD

下载日志已记录，仅供内部参考

行业综合

板块估值	供给方面	需求方面	价格方面	情绪方面

板块简称	市盈率PE
动力煤	17.4
煤炭	20.0
无烟煤	26.6
炼焦煤	38.7

1、供给环比减少。2026年9月25日-2026年9月29日，重点监测企业煤炭日均销量为705万吨，周环比减少2.2%，年同比减少4%。

2、煤企库存环比减少。截至2026年9月29日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2017万吨，周环比减少1.7%，年同比减少16.2%。

1、日耗环比上涨，同比上涨，北港库存环比下跌。

2、周度化工用煤上涨，维持高位。

3、铁水日产量下跌。

4、水泥库容比下跌。

1.煤炭港口价格以上涨为主。

2.钢价以下跌为主。

3.化工品价格以下跌为主。

4.水泥价格指数上涨。

1、原油价格环比上涨。

2、美天然气价格下跌。

3、纽卡斯尔动力煤持平。

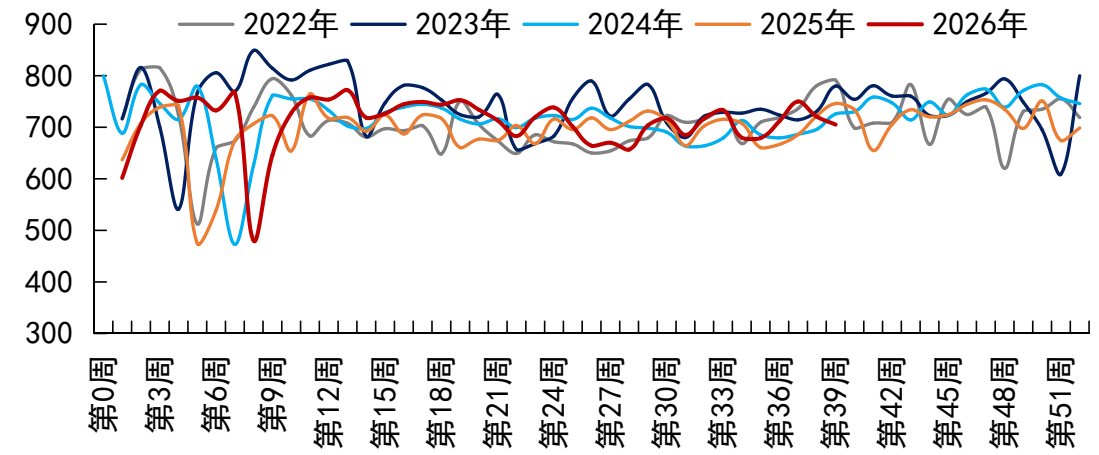
4、焦煤期货价格下跌。

资料来源：iFinD，中国煤炭市场网，中国煤炭资源网，国内数据截至9月30日，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

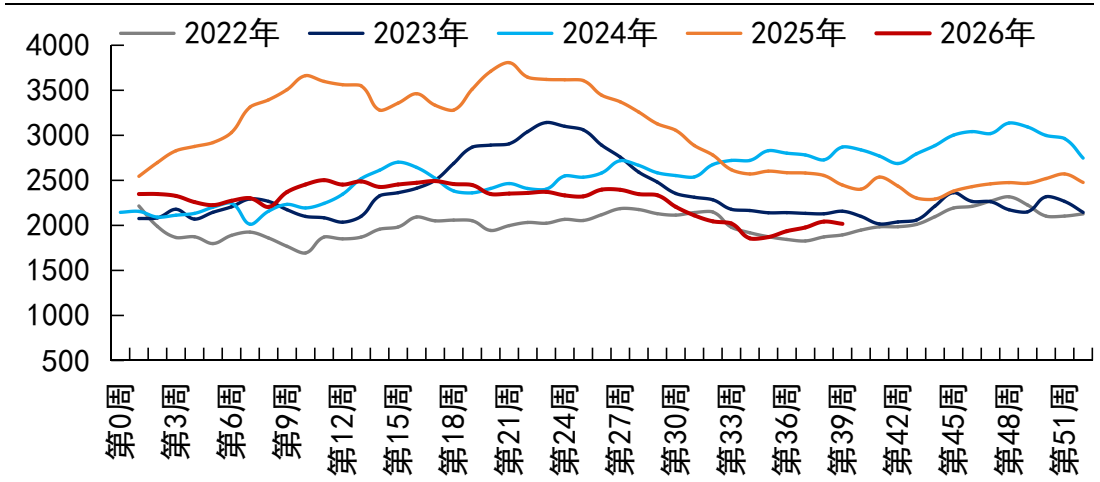
重点煤矿周度数据

图1：重点煤矿（周日均销量）



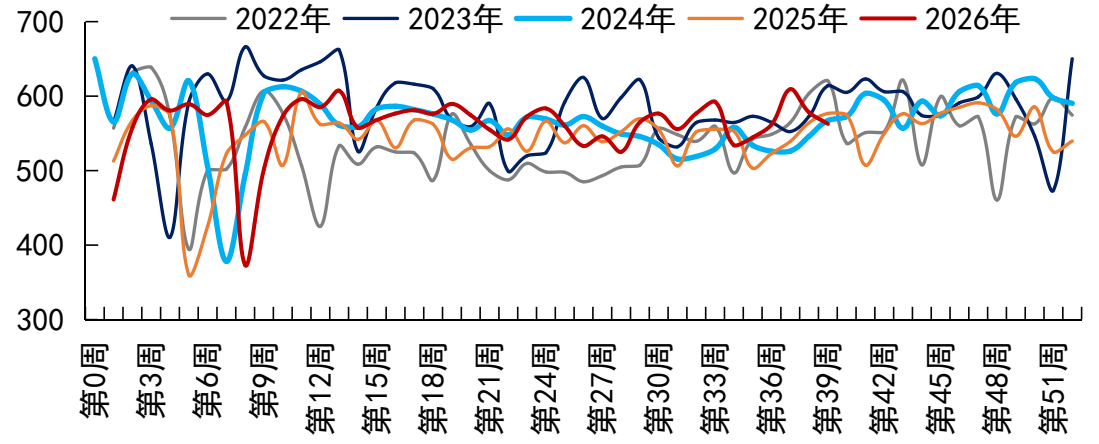
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图2：重点煤矿（库存，包括港口库存）



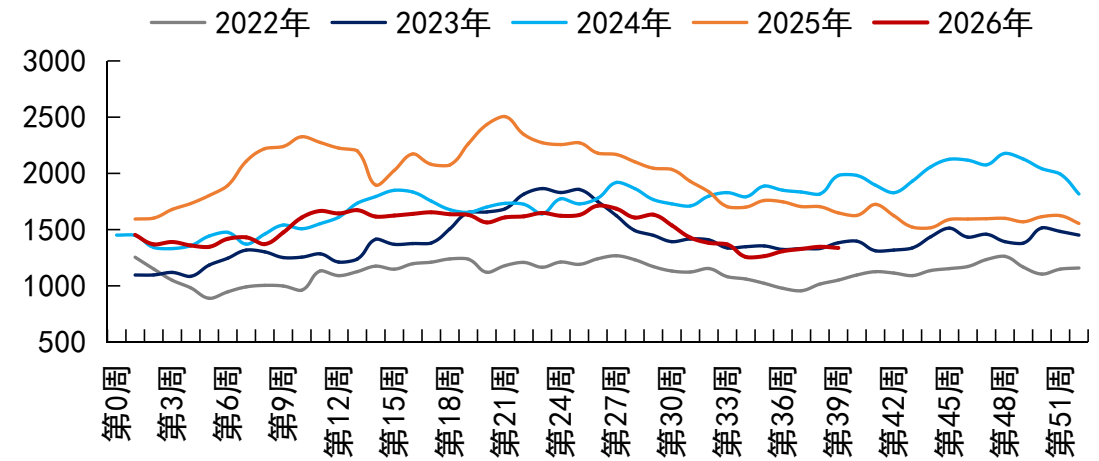
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图3：动力煤矿（周日均销量）



资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图4：动力煤矿（库存，包括港口库存）



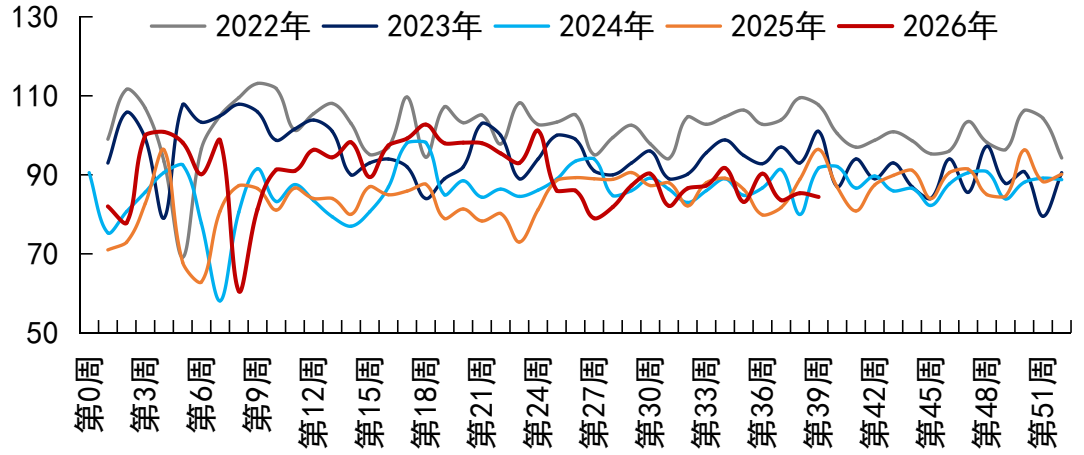
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

单位：万吨

下载日志已记录，仅供内部参考

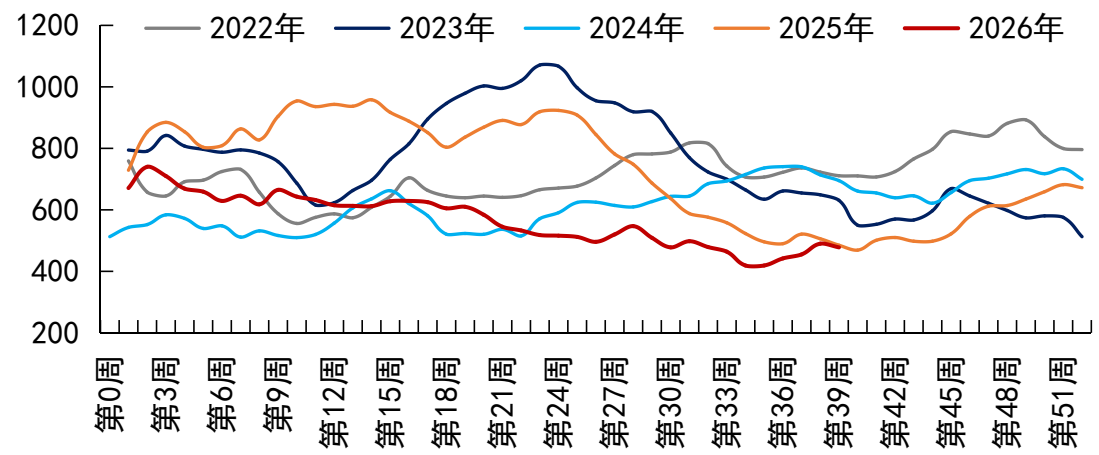
重点煤矿周度数据

图5：焦煤矿（周日均销量）



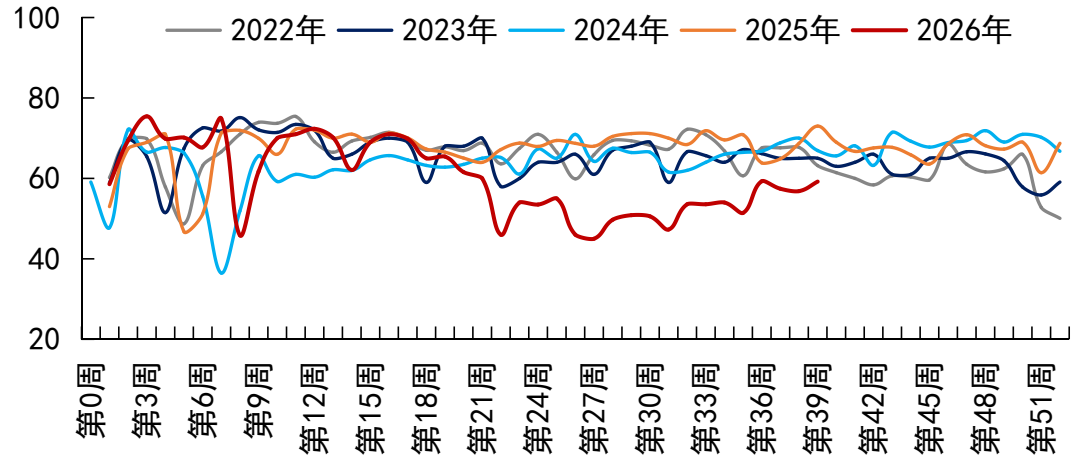
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图6：焦煤矿（库存，包括港口库存）



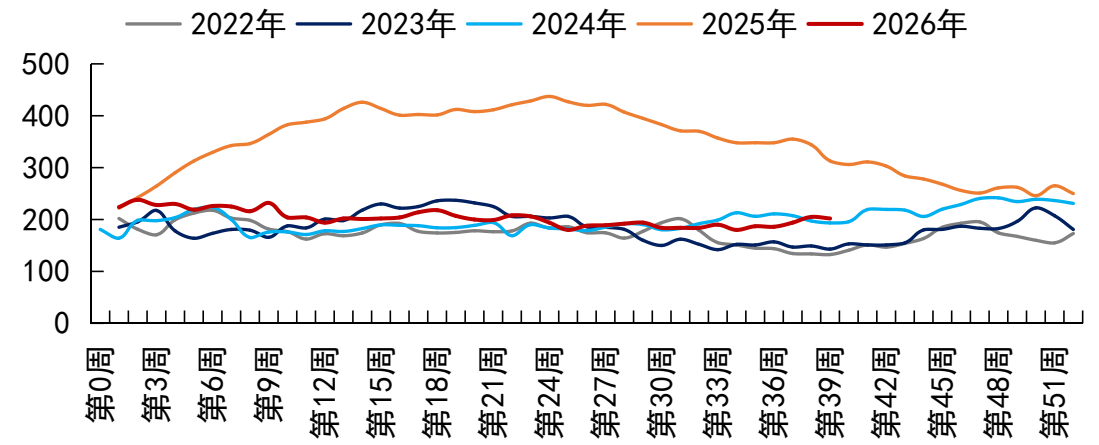
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图7：无烟煤矿（周日均销量）



资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图8：无烟煤矿（库存，包括港口库存）



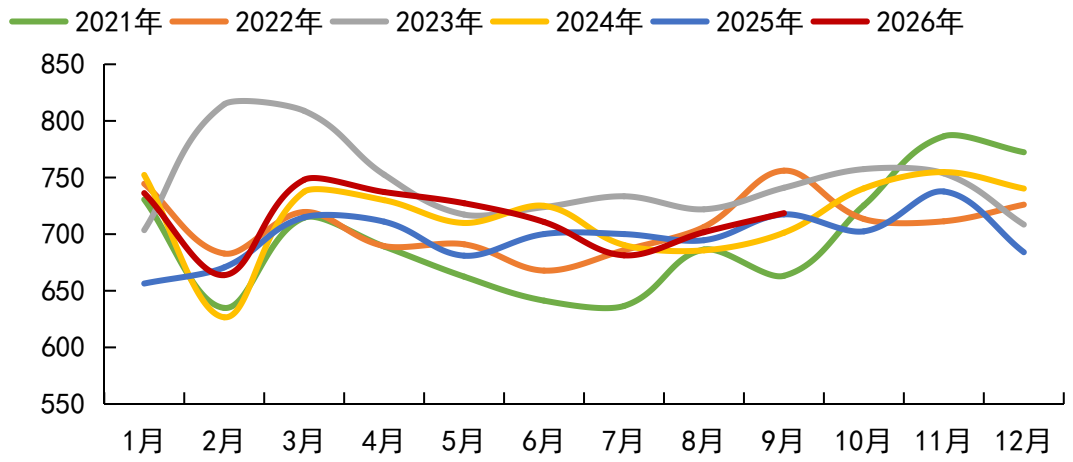
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

单位：万吨

下载日志已记录，仅供内部参考

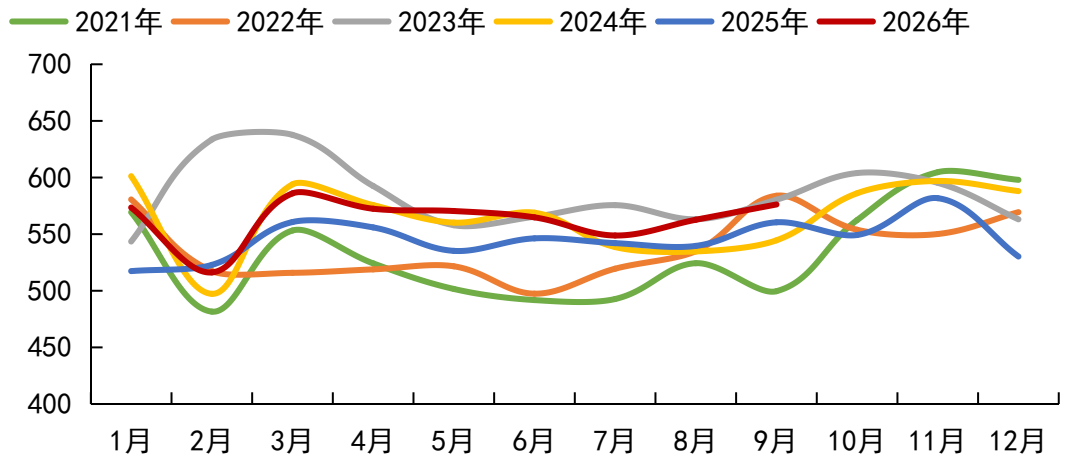
煤炭月度供应

图9：煤炭月度日均销量



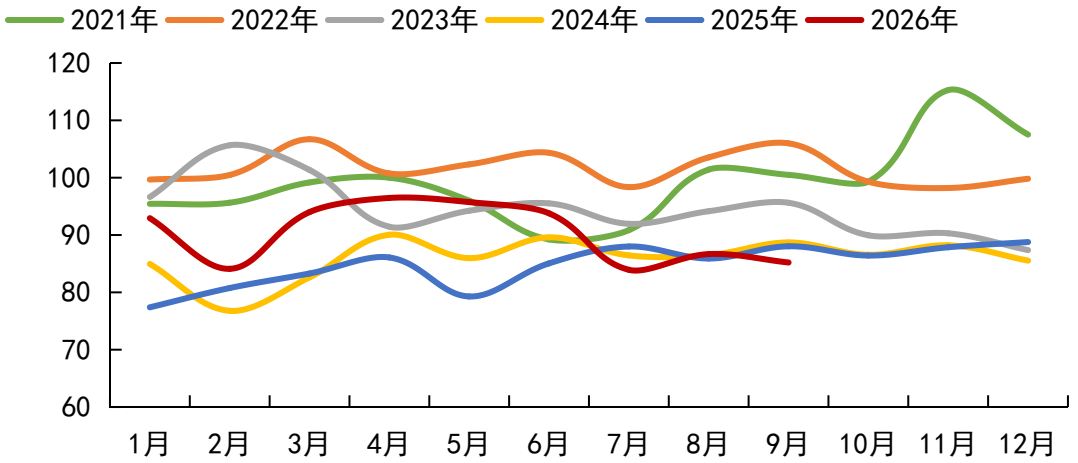
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图10：动力煤月度日均销量



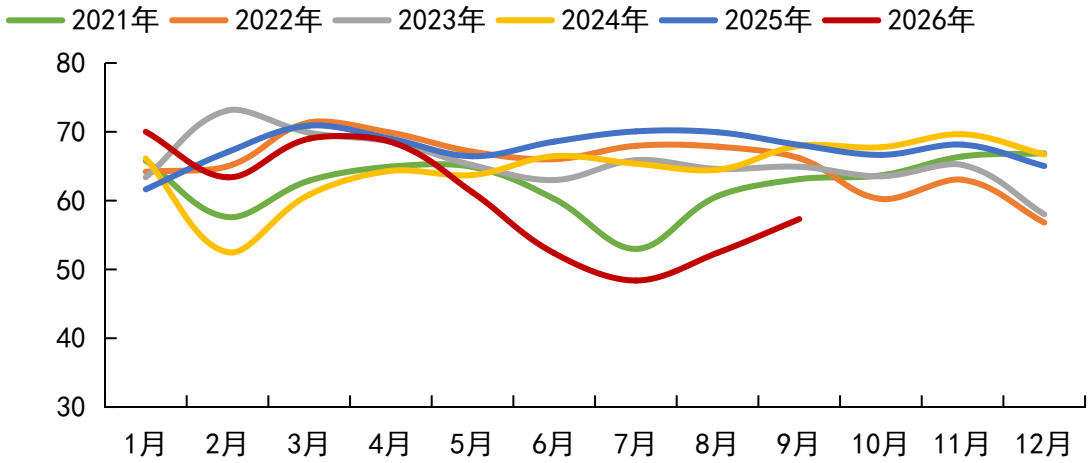
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图11：焦煤月度日均销量



资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图12：无烟煤月度日均销量



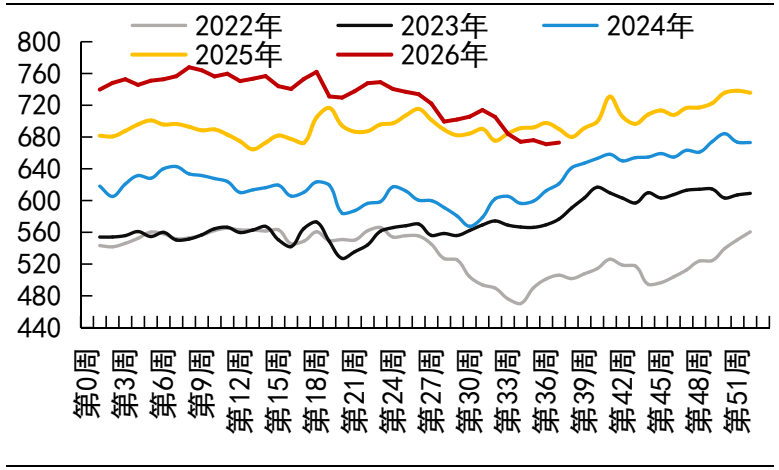
资料来源：中国煤炭市场，兴业证券经济与金融研究院整理

单位：万吨

下载日志已记录，仅供内部参考

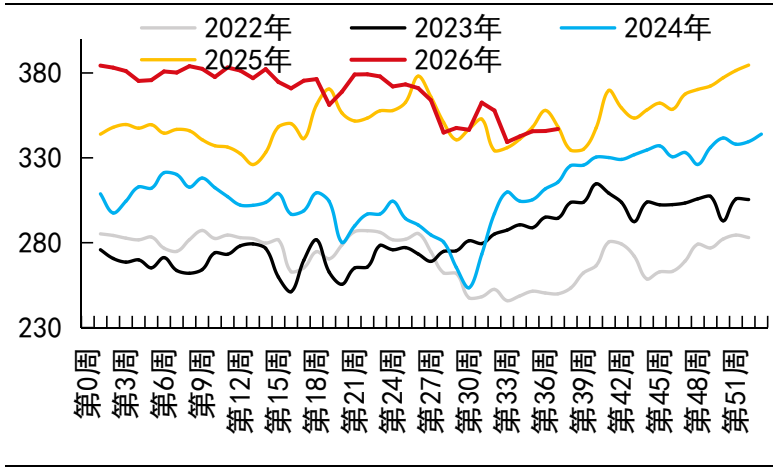
化工行业耗煤周度数据

图13：化工行业合计耗煤（万吨）



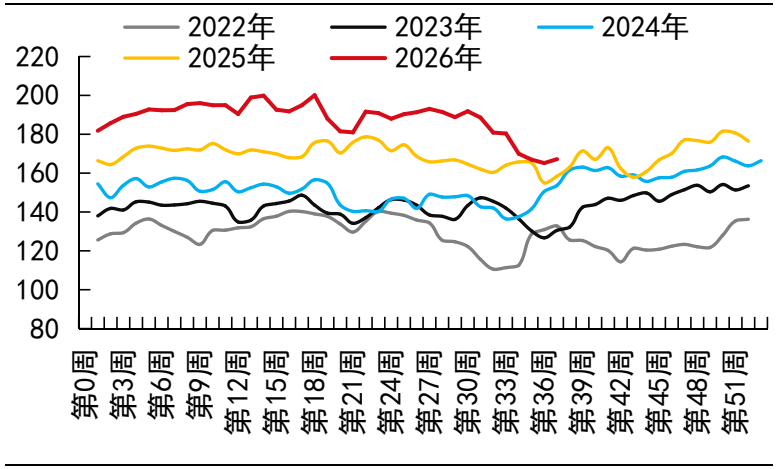
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图14：甲醇耗煤（万吨）



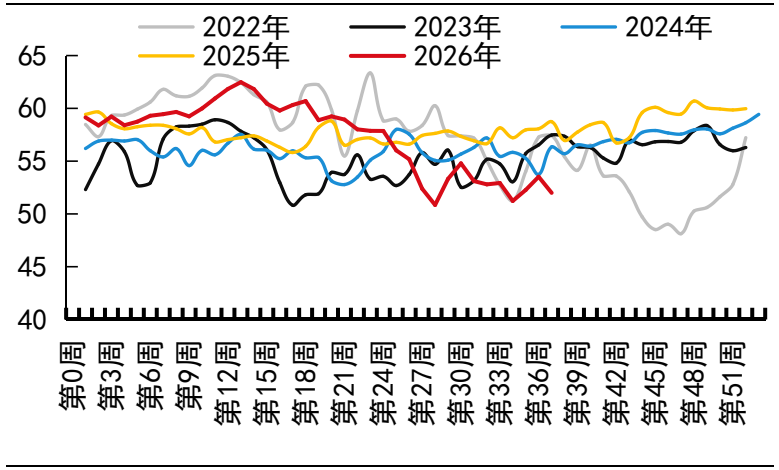
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图15：合成氨耗煤（万吨）



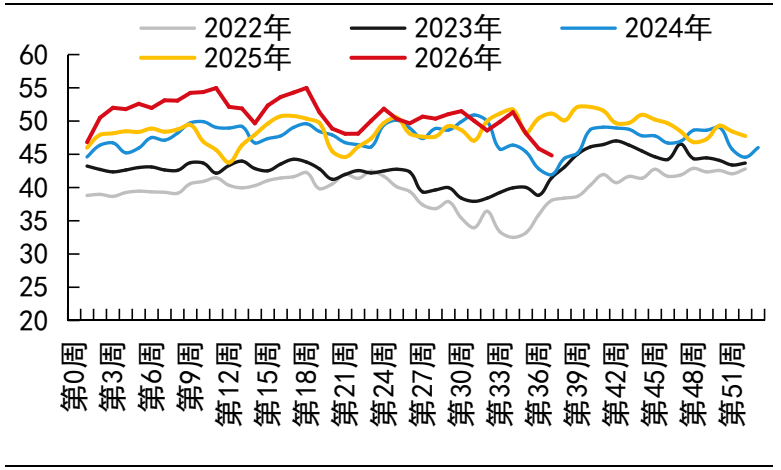
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图16：PVC耗煤（万吨）



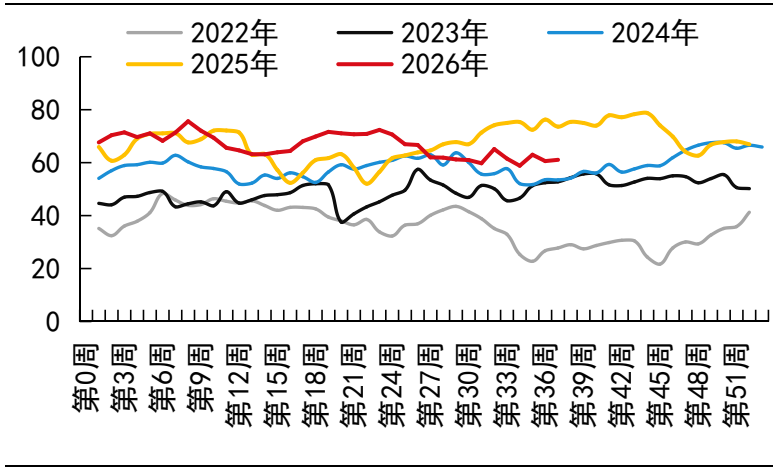
资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图17：纯碱耗煤（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图18：乙二醇耗煤（万吨）

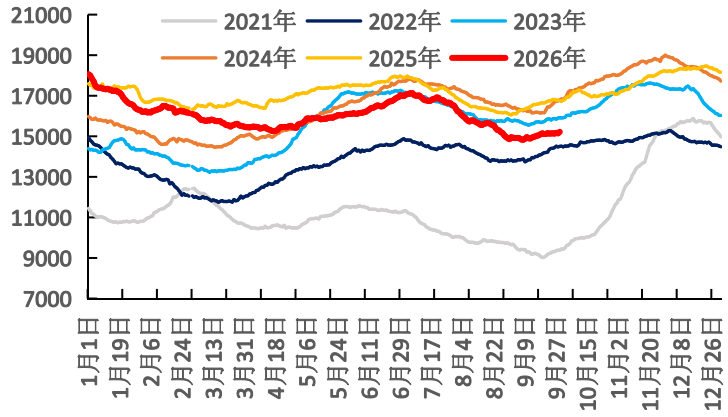


资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

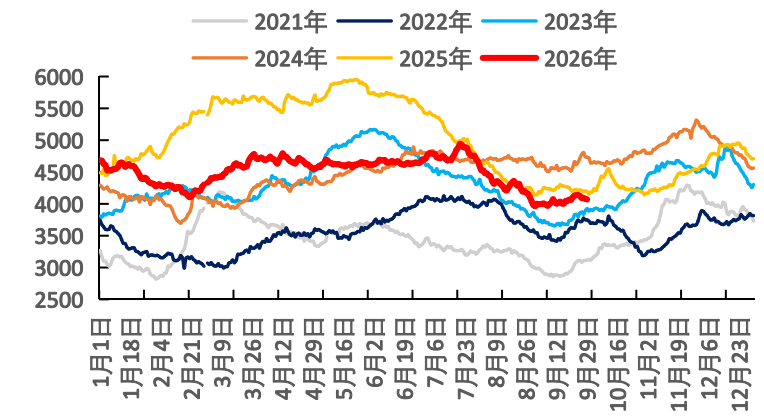
煤炭全社会库存

图19：煤炭社会库存：港口+矿井+电厂



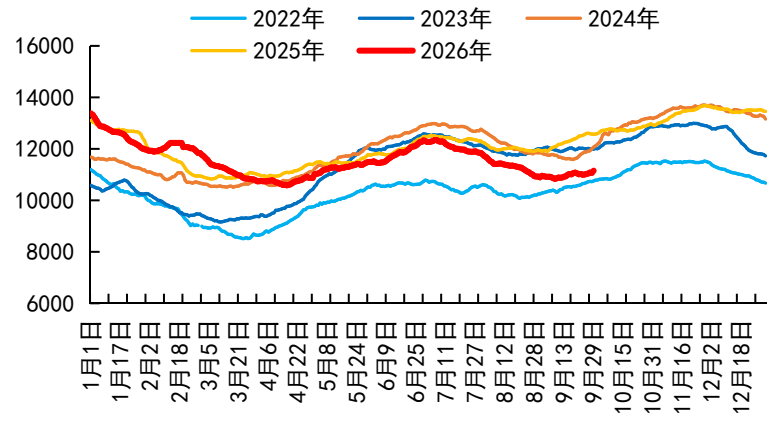
资料来源：ifind，中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图20：煤炭社会库存：港口+矿井



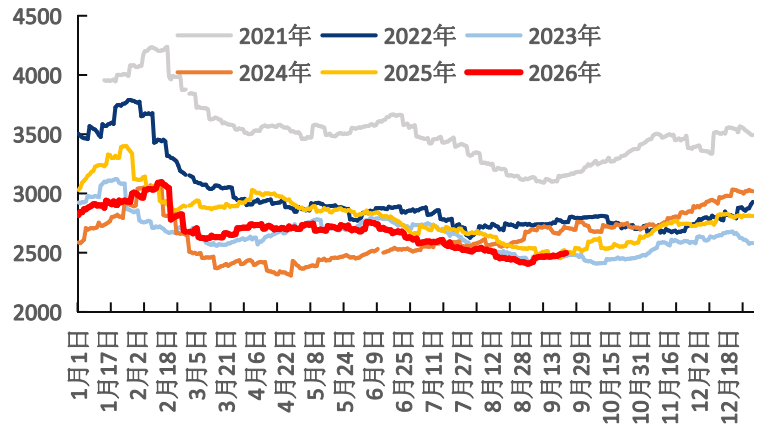
资料来源：ifind，中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图21： 煤炭社会库存：电厂



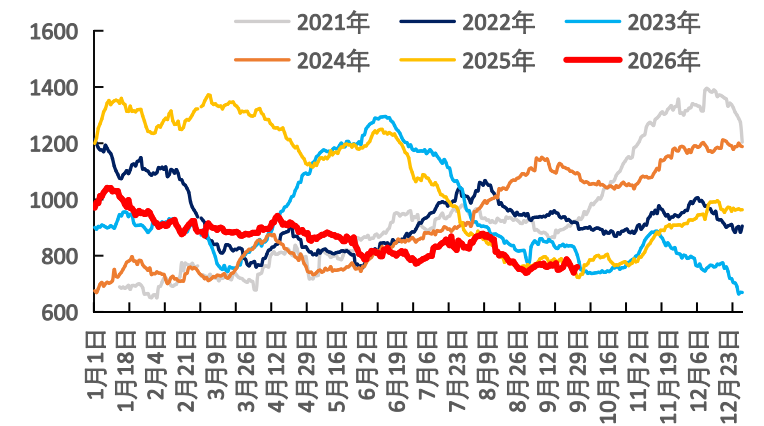
资料来源：ifind，中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图22：焦煤社会库存：矿井+港口+钢厂+焦厂



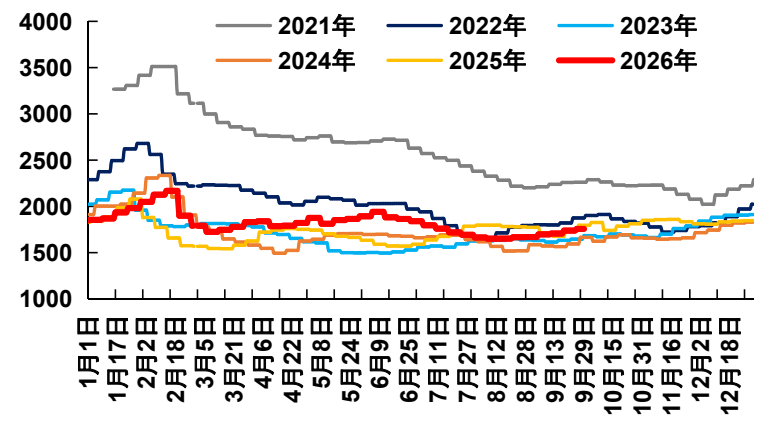
资料来源：ifind，中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图23：焦煤库存：矿井+港口



资料来源：ifind，中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图24：焦煤库存：钢厂+焦厂



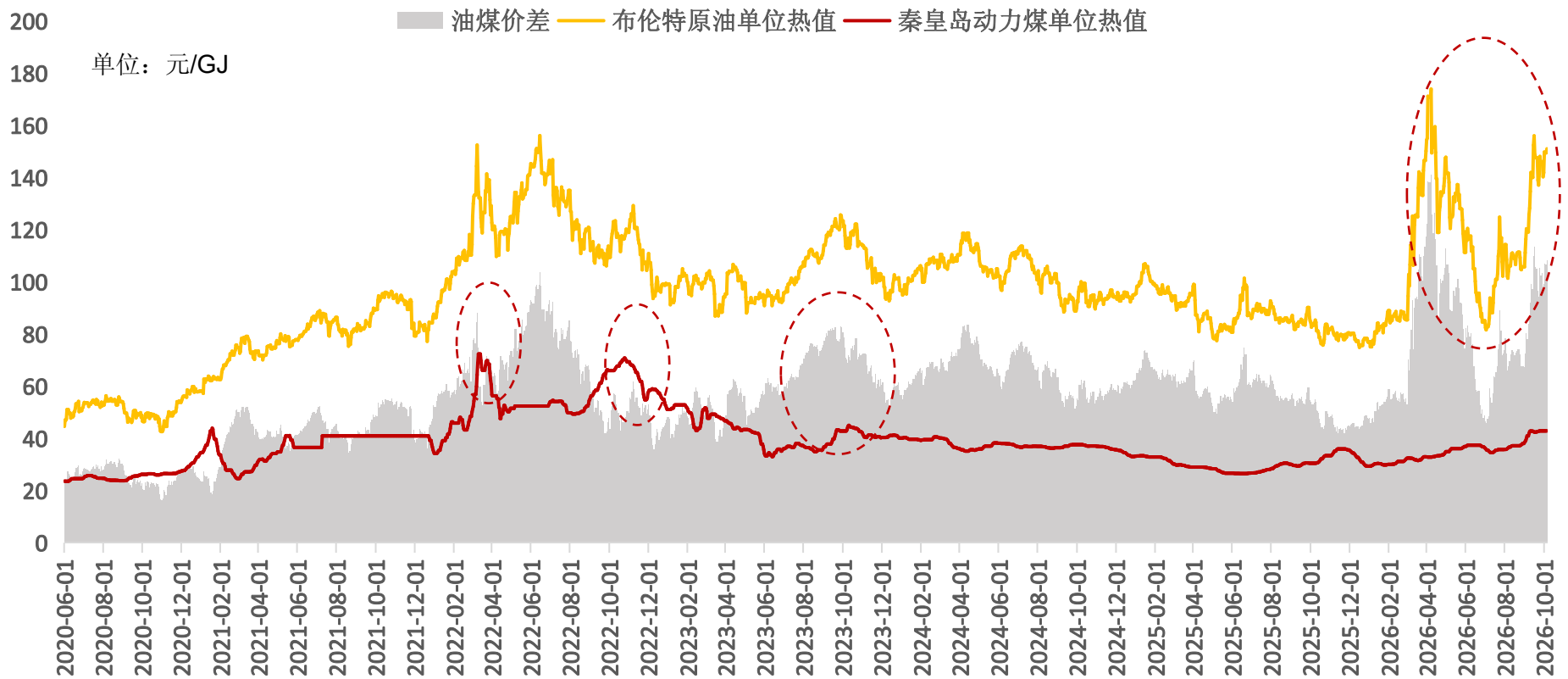
资料来源：ifind，中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

单位：万吨

下载日志已记录，仅供内部参考

油煤价差

图25：油煤价差



资料来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

表1：油煤价差年均值（元/GJ）

2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年ytd	2026/9/30
56.51	25.83	42.99	64.32	60.69	64.95	56.97	78.24	98.99

资料来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

两次能源危机下的煤炭情况对比

表2：两次能源危机下煤炭情况对比

		2020年	2025年
供给量（亿吨）	原煤产量	38.4	48.3
	煤炭进口	3.0	4.9
	晋陕蒙新原煤产量	28.8	39.5
	疆煤外运	0.3	1.4
消费量（亿吨）	电力	21.9	29.1
	化工	2.9	4.3
运输量（亿吨）	煤炭铁路发运量	23.6	27.7
	大秦铁路货运量	4.1	3.9
	神华铁路货运量（十亿吨公里）	286	313

资料来源：Wind，中国煤炭市场网，中国神华公司公告，大秦铁路公司公告，中国能源网，政府官网，天山网-新疆日报等，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

供需综合

表3：煤炭行业情况

20大煤炭集团数据									电力行业耗煤	
	20家重点单位			动力煤		焦煤		无烟煤		时间	25省日耗
时间	20家销量	20家库存(含港存)	20家矿井库存	动力煤销量	动力煤库存(含港存)	焦煤销量	焦煤库存(含港存)	无烟煤销量	无烟煤库存(含港存)		
2026/9/29	195705.6	2017.0	1255.1	154491.8	1337.0	24754.3	478.0	16513.1	202.0	2026/9/29	147340.1
2025/9/29	190154.8	2407.0	1497.8	148587.7	1636.0	22940.5	468.0	18623.9	303.0	2025/9/29	147378.0
月累计同比	0.3%	12.1%	12.1%	2.9%	10.2%	-2.8%	14.6%	-15.7%	18.8%	月累计同比	-0.8%
年累计同比	2.9%	-16.2%	-16.2%	4.0%	-18.3%	7.9%	2.1%	-11.3%	-33.3%	年累计同比	0.0%

化工行业耗煤						钢铁行业耗煤（样本数247家）			社会库存	
时间	化工行业合计耗煤	甲醇耗煤	合成氨耗煤	PVC耗煤	纯碱耗煤	乙二醇耗煤	时间	全国铁水产量	高炉开工率%	时间	动力煤全社会库存
2026/9/25	27773.2	14008.0	7131.1	2172.3	1931.9	2529.0	2026/10/2	64332.7	81.9	2026/9/29	15220.8
2025/9/25	26210.3	13219.2	6432.7	2185.5	1847.2	2525.6	2025/10/2	64828.0	82.2	2025/9/29	16762.2
月累计同比	-2.0%	1.3%	3.2%	-9.7%	-8.7%	-17.8%	月累计同比	-3.3%	-3.3%	月累计同比	1.7%
年累计同比	6.0%	6.0%	10.9%	-0.6%	4.6%	0.1%	年累计同比	-0.8%	-0.3%	年累计同比	-9.2%

资料来源：中国煤炭工业协会，CCTD，ifind；兴业证券经济与金融研究院整理　　单位：万吨

注：库存为时点值，月累计同比实际为时点月环比，年累计同比为时点年同比，其他数据为年初以来累计值

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议及风险提示

投资建议：山西推动稳产稳供，9月底复产缓慢。9月底，山西省委副书记、省长卢东亮主持召开全省煤炭安全稳产稳供工作推进会；陕西省发展改革委组织各产煤市煤炭行业管理部门、省属重点煤炭企业召开了全省煤炭稳产稳供工作专题会，会议强调，要切实提高政治站位，认真贯彻落实三部门文件精神，充分体现产煤大省担当，扛牢稳增长责任，确保安全前提下，全力做好稳产稳供，为能源保供提供有力支撑。预计其他省份有望继续稳产稳供，参考21年，核增产能是后续可能出台的政策。当前煤炭社会库存略回升（年同比下降9.2%，月环比上升1.7%，周环比上升0.4%），焦煤社会库存回升（年同比下降0.5%，月环比上升4.5%，周环比上升0.2%）。我们认为煤炭基本面健康，政策推动复产，关注产量和冬季需求，维持行业“推荐”评级。布局高股息动力煤公司、焦煤公司，关注煤矿智能化板块。动力煤公司关注中国神华、陕西煤业、中煤能源、兖矿能源、广汇能源、昊华能源、晋控煤业、华阳股份、兰花科创、新集能源、山煤国际等，焦煤公司关注平煤股份、盘江股份、恒源煤电、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、开滦股份等；同时关注焦炭公司山西焦化、金能科技、陕西黑猫、中国旭阳集团等。

风险提示：

1. 海外经济增长放缓。海外经济增长不及预期，可能导致全球能源及煤炭需求低迷，同时导致国内煤炭消费需求下降。
2. 煤炭产能大量释放。随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌。
3. 新能源对煤炭替代。碳中和政策下，低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降。
4. 煤矿安全事故影响。煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

联系我们 CONTACT US

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

最新研报

调研地图

“兴证研究”小程序

线上会议

热门合集

电脑端请访问 http://research.xyzq.cn/

扫描上方二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明 DISCLAIMER

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值　研究创造价值

