下载日志已记录，仅供内部参考

煤炭开采

26Q3 业绩前瞻：煤价如期破千，业绩单击驱动，板块涨幅终夺第一

增持（维持）

动力煤：煤价步入加速上涨阶段，如期突破千元大关。截至 2026 年 10 月 14 日：

- **现货：**港口 Q5500 现货报 1015 元/吨，同比上涨 292 元/吨（涨幅 40%）。
- **现货季度均价：**截至 2026 年 9 月 30 日，26Q3 港口 Q5500 现货均价 882 元/吨，同比上涨 209 元/吨（涨幅 31%），环比 26Q2 上涨 61 元/吨（涨幅 7%）。
- **年长协：**10 月港口 Q5500 年长协报 717 元/吨，同比上涨 41 元/吨（涨幅 6%）。
- **年长协均价：**截至 2026 年 9 月 30 日，26Q3 港口 Q5500 年长协均价 703 元/吨，同比上涨 33 元/吨（涨幅 5%），环比上涨 13 元/吨（涨幅 2%）。

焦煤：事故带动供给收紧，带动价格中枢上移。截至 2026 年 10 月 14 日：

- **现货：**柳林低硫主焦报 2240 元/吨，同比上涨 730 元/吨（涨幅 48%），**“522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，焦煤主产地大幅减产，并带动表外产能回缩，炼焦煤月缺口达到 300-500 万吨，焦煤供需格局迎来反转，带动焦煤价格中枢上移。**
- **现货季度均价：**截至 2026 年 9 月 30 日，26Q3 柳林低硫主焦煤均价 2220 元/吨，同比上涨 819 元/吨（涨幅 58%），环比 26Q2 上涨 534 元/吨（涨幅 32%）。
- **长协：**以“山西沙曲焦精煤”为例，2026 年 10 月报 2310 元/吨，同比上涨 840 元/吨，月环比上涨 70 元/吨。

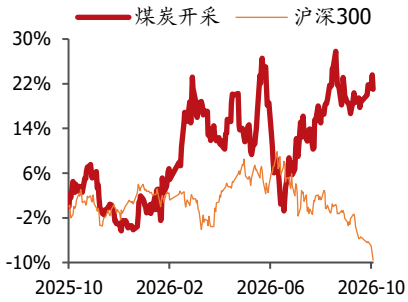
业绩前瞻：Q3 煤价环比大幅上涨，预计带动煤企业绩再上台阶，其中焦煤价格环比涨幅远大于动力煤涨幅，预期焦煤企业 Q3 业绩弹性表现突出。按照最新收盘价（10 月 15 日），26 年预期股息率在 5%以上的有昊华能源（7.6%）、兖矿能源（6.9%）、电投能源（6.9%）、山西焦煤（6.4%）、山煤国际（5.9%）、潞安环能（5.4%）、平煤股份（5.3%）、中国神华（5.2%），同时陕西煤业（4.9%）接近 5%股息。

投资建议：煤价如期破千，业绩单击驱动，板块涨幅终夺第一

国庆收假归来，煤价强势上行，动力煤价格强势突破千元大关（截至 10.10，CCI5500 报 1003 元/吨）。对此，我们早有预判：

- **早在 3 月初便提出动力煤价格破千可能。**去年底策略报告《伺机而动》中明确提出，**26 年市场需时刻关注黑天鹅事件冲击。**今年 3 月，在《地缘风浪起，黑天鹅频飞，煤价再乘风》、《淡季已不淡，旺季更可期，冲千势已成，好戏在后头》中率先提出动力煤价格具备破千

行业走势



作者

分析师 张津铭
执业证书编号：S0680520070001
邮箱：zhangjinming@gszq.com
分析师 刘力钰
执业证书编号：S0680524070012
邮箱：liuliyu@gszq.com
分析师 高紫明
执业证书编号：S0680524100001
邮箱：gaoziming@gszq.com
分析师 鲁昊
执业证书编号：S0680525080006
邮箱：luhao@gszq.com
分析师 张卓然
执业证书编号：S0680525080005
邮箱：zhangzhuoran@gszq.com
研究助理 张晓雅
执业证书编号：S0680125090013
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

1、《煤炭开采：信息化监管重塑行业生态——影响极其深远》 2026-10-14
2、《煤炭开采：国庆假期全球动力煤价创 24 个月新高，供需缺口持续放大》 2026-10-11
3、《煤炭开采：煤价如期破千，年初至今涨幅第一——终如愿》 2026-10-11

下载日志已记录，仅供内部参考

潜力。

即使在 9 月相关保供政策频出的背景下，我们依旧坚定认为“市场虽纷扰迭起，但煤价仍将在曲折中前行”。且展望后市，我们亦早提出“11 月中上旬前或持续刷新年内高点”，究其原因：

- 低库存埋下隐患——难解。国庆假期期间，北港库存未能实现有效累积，再叠加大秦线已于 7 日开始为期 20 天的秋季检修，港口调入受限，预计累库更为困难。此外，按季节性规律，全国终端电厂日耗将于 10 月末开启季节性上升（内陆地区电厂更早）。当前电厂库存整体偏低，尤其内陆地区电厂更为明显，未来一段时间，或迎来较强的补库动力。一旦内陆电厂加大采购，也会导致流向港口货源减少，北港及沿海电厂的补库压力更大，从而只能进一步加大对现货市场的采购，带动价格继续强势上行。
- 产量回升幅度低于预期——安全必定是行业的生命线、底线。一方面，以 Mysteel 数据为例，523 座矿山周度产量在 9 月初经历短暂回升后，即使在后续保供政策出台的背景下，近期产量反倒连降 2 周。另一方面，以 Sxcoal 数据为例，9 月中旬至今，山西仅复产 9 座煤矿（停产数量由 49 座减至 40 座），低于市场预期。
- ✓ 中国煤炭报发表文章《煤炭安全生产没有缓冲期》，其强调“安全是煤炭行业的生命线，也是稳定保供的前提。坚决杜绝超能力、超强度、超定员违规生产，严守不安全不生产、隐患不消除不复产、措施不落地不开工的刚性原则”。
- ✓ 淮北矿业集团召开四季度工作会议，针对四季度工作，会议强调的第一点便是“守牢底线，坚决实现安全目标”。
- ✓ 陕煤集团召开 10 月份调度例会，会议强调的第一点也是“持续抓好安全环保稳定，要始终把安全生产摆在首要位置”。

此外，截至 10 月 9 日收盘，中信煤炭指数年累计涨幅 22.5%，位居所有行业第一，兑现此前预判（当时认为主因有三：（1）筹码格局更优；（2）市场风险偏好降低背景下，红利避险板块的配置价值凸显；（3）煤炭是传统行业中为数不多的景气度确定性向上的行业之一）。

- 7 月 26 日，我们发布报告《变局之下，煤炭或成下半年市场核心胜负手》；
- 8 月 30 日，我们发布报告《年涨幅"坐三望一"》。

选股方面：

- 山西所属煤企前期因担忧产量受损、成本抬升，其涨幅明显滞后，但国有煤企资源禀赋更优，安全措施更严，往后看，产量理当逐步恢复正常，上述担忧或逐步打消。我们认为当前时点可重点关注华阳股份、山煤国际、潞安环能、晋控煤业、山西焦煤等。
- “522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，进一步强化了动力煤的上行趋势、提升了煤价中枢，重点关注陕西煤业、昊华能源、兖矿能源、中国神华、中煤能源。
- 我们坚信“焦煤是反转，并非反弹”，在 7 月份山西、河南、安徽焦煤长协普遍上调 180~260 元/吨不等的基础上，9 月再次上调 170~350 元/吨不等，其业绩有望在 Q3 得到显著释放。重点关注淮北矿业、平煤股份、盘江股份等。
- 煤价超预期，叠加电价触底预期渐强背景下，业绩&估值望迎双击的新集能源。
- 年初我们推出“海外 3 小煤”概念，指出直接在海外销售的煤企将更为受益。重点关注在海外布局的煤炭公司：力量发展（布局南非）、兖煤澳大利亚（布局澳大利亚）、中国秦发（布局印尼）。

风险提示：在建矿井投产进度超预期。下游需求不及预期。新建矿井项目批复加速。

下载日志已记录，仅供内部参考

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601088.SH	中国神华	买入	2.44	3.26	3.61	3.92	20.00	15.50	14.01	12.91
601225.SH	陕西煤业	买入	1.73	2.12	2.20	2.33	15.60	13.24	12.80	12.08
601918.SH	新集能源	买入	0.82	0.96	1.01	1.08	12.20	10.29	9.77	9.13
601898.SH	中煤能源	买入	1.35	1.64	1.80	1.91	10.60	9.14	8.32	7.85
01277.HK	力量发展	买入	0.10	0.24	0.30	0.42	17.60	7.49	5.93	4.33
600348.SH	华阳股份	买入	0.47	0.66	0.74	0.78	20.10	13.00	11.64	11.01
600546.SH	山煤国际	增持	0.59	1.29	1.41	1.55	23.80	10.09	9.22	8.42
601699.SH	潞安环能	买入	0.37	1.31	1.40	1.51	45.60	11.31	10.60	9.86
601001.SH	晋控煤业	买入	1.09	1.35	1.58	1.69	17.20	13.12	11.21	10.50
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.21	0.54	0.58	0.62	35.10	11.48	10.74	10.09

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.行情回顾 5
1.1.基本面：多重利好催化，行业主升浪来临 5
1.1.1.动力煤：煤价步入加速上涨阶段，如期突破千元大关 5
1.1.2.焦煤：事故带动供给收紧，带动价格中枢上移 6
2.业绩预测 8
3.投资建议：煤价如期破千，业绩单击驱动，板块涨幅终夺第一 9
风险提示 10

图表目录

图表 1：北港动力煤价格走势（元/吨） 5
图表 2：北方港口动力煤现货价格及年度长协价格（元/吨） 6
图表 3：柳林低硫主焦煤价格走势（元/吨） 7
图表 4：柳林低硫主焦季度均价走势（元/吨） 7
图表 5：山西地区焦煤长协价格（元/吨） 8
图表 6：煤企估值、股息、业绩前瞻表 8

下载日志已记录，仅供内部参考

1.行情回顾

1.1.基本面：多重利好催化，行业主升浪来临

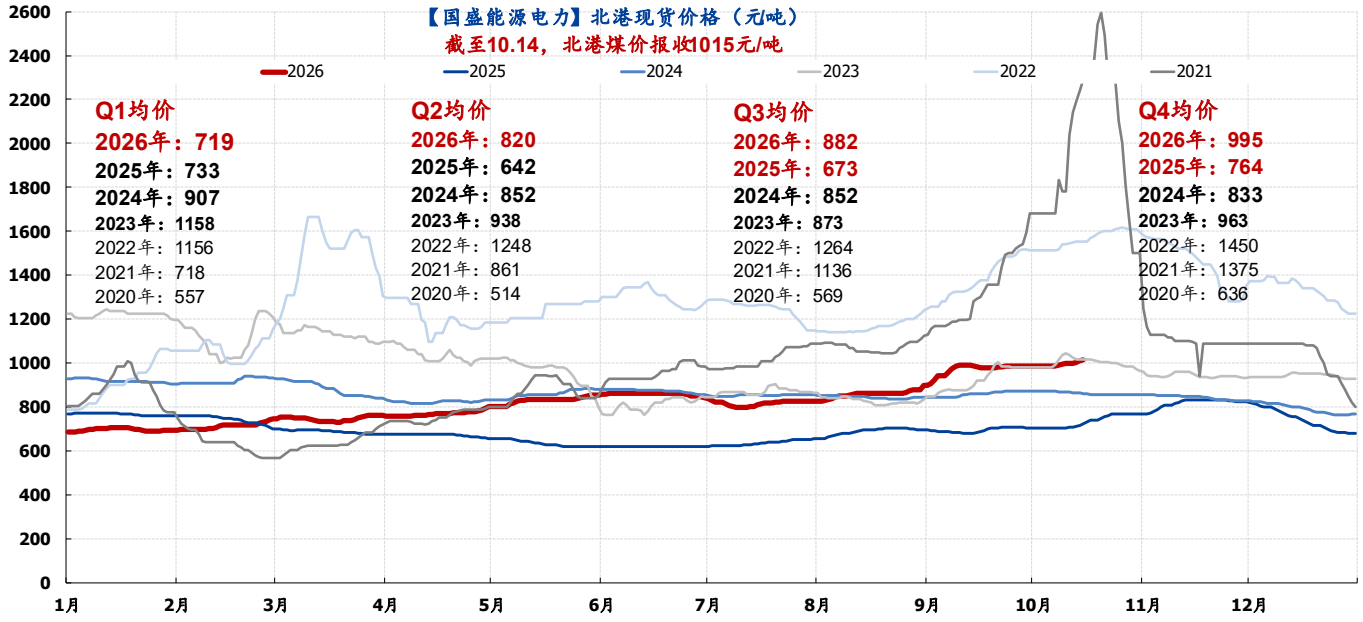
上半年，印尼减产+美伊冲突双重黑天鹅事件加持下，煤价实现逆势上涨。同时，受产地安监收紧影响，叠加坑口库存低位，原油价格高位运行刺激化工需求，“金九银十”非电旺季到来，动力煤价格顺势上涨并突破 900 元/吨大关，并如期达到我们在年度总结中提出的“破千”目标。“522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，焦煤主产地大幅减产，并带动表外产能回缩，炼焦煤月缺口达到 300-500 万吨，焦煤供需格局迎来反转，带动炼焦煤价格中枢上移。

1.1.1.动力煤：煤价步入加速上涨阶段，如期突破千元大关

截至 2026 年 10 月 14 日：

- **现货：** 港口 Q5500 现货报 1015 元/吨，同比上涨 292 元/吨（涨幅 40%）。
- **现货季度均价：** 截至 2026 年 9 月 30 日，26Q3 港口 Q5500 现货均价 882 元/吨，同比上涨 209 元/吨（涨幅 31%），环比 26Q2 上涨 61 元/吨（涨幅 7%）。
- **年长协：** 10 月港口 Q5500 年长协报 717 元/吨，同比上涨 41 元/吨（涨幅 6%）。
- **年长协均价：** 截至 2026 年 9 月 30 日，26Q3 港口 Q5500 年长协均价 703 元/吨，同比上涨 33 元/吨（涨幅 5%），环比上涨 13 元/吨（涨幅 2%）。

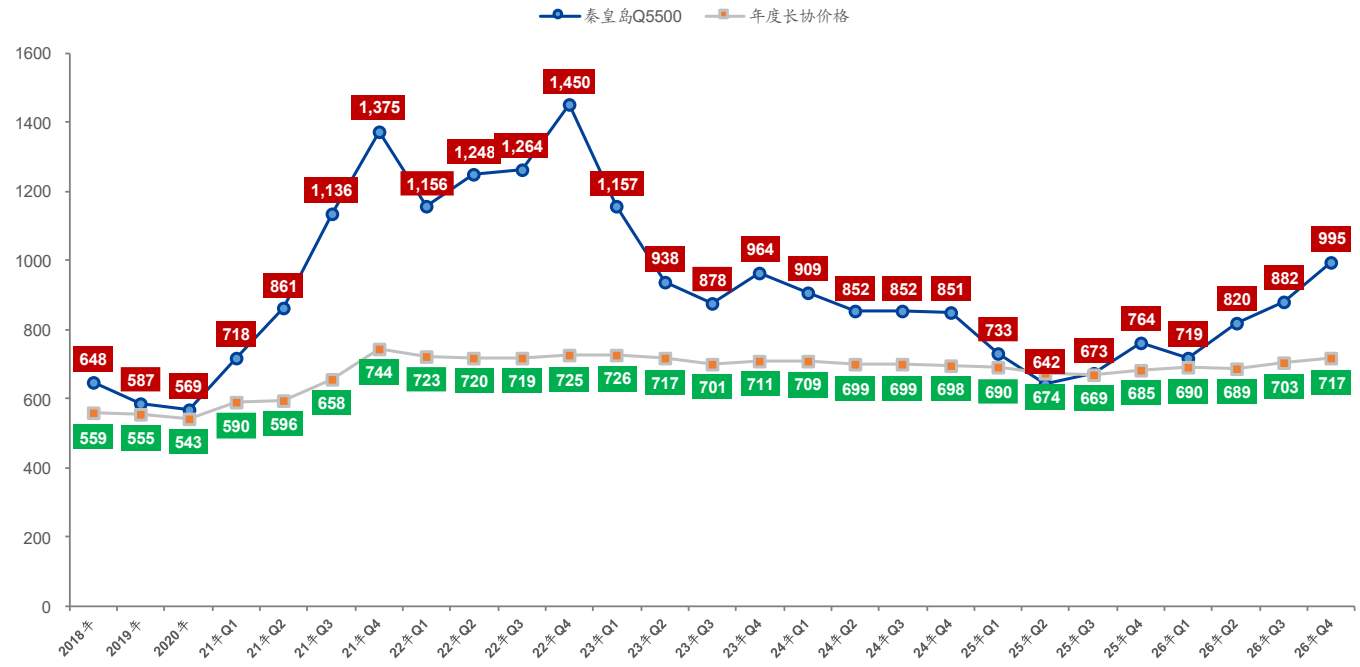
图表1：北港动力煤价格走势（元/吨）



资料来源：cctd，国盛证券研究所
注：26Q4 数据截至 26 年 10 月 14 日。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：北方港口动力煤现货价格及年度长协价格（元/吨）



资料来源：wind，CCTD，国盛证券研究所
注：26Q4 数据截至 26 年 10 月 14 日。

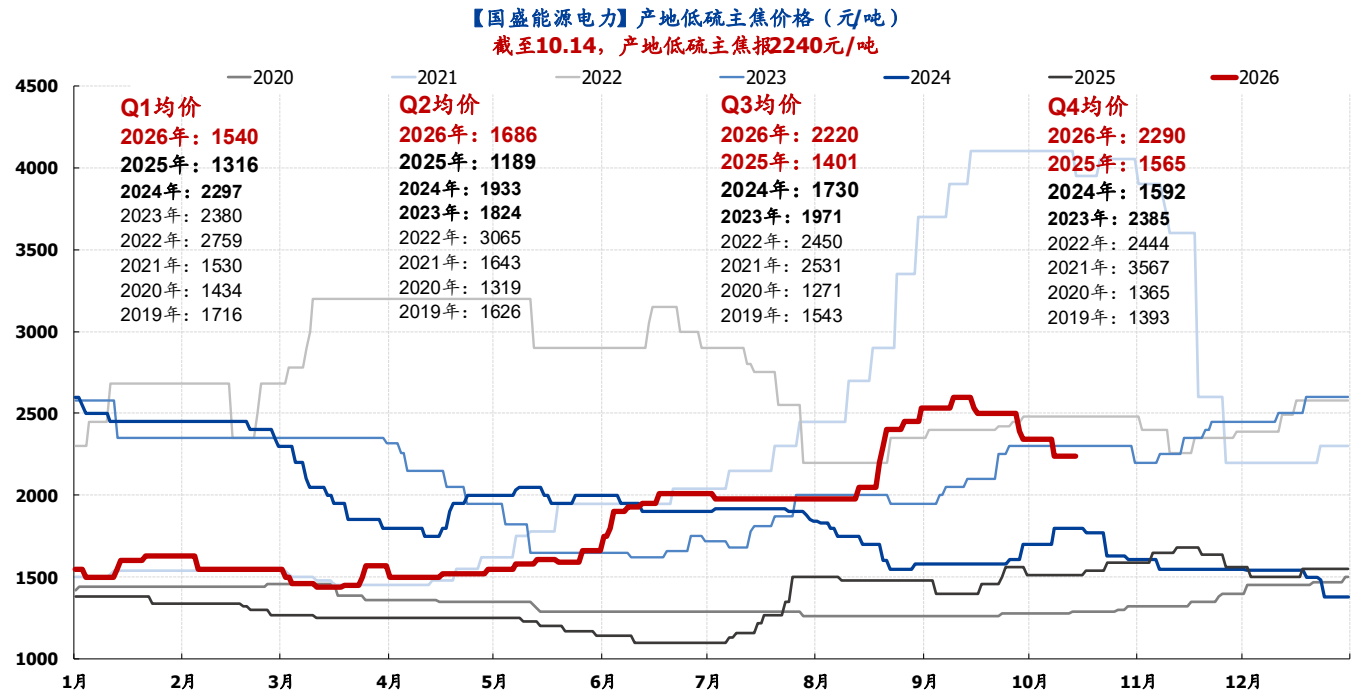
1.1.2.焦煤：事故带动供给收紧，带动价格中枢上移

截至 2026 年 10 月 14 日：

- **现货：**柳林低硫主焦报 2240 元/吨，同比上涨 730 元/吨（涨幅 48%），**“522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，焦煤主产地大幅减产，并带动表外产能回缩，炼焦煤月缺口达到 300-500 万吨，焦煤供需格局迎来反转，带动焦煤价格中枢上移。**
- **现货季度均价：**截至 2026 年 9 月 30 日，26Q3 柳林低硫主焦煤均价 2220 元/吨，同比上涨 819 元/吨（涨幅 58%），环比 26Q2 上涨 534 元/吨（涨幅 32%）。
- **长协：**以“山西沙曲焦精煤”为例，2026 年 10 月报 2310 元/吨，同比上涨 840 元/吨，月环比上涨 70 元/吨。

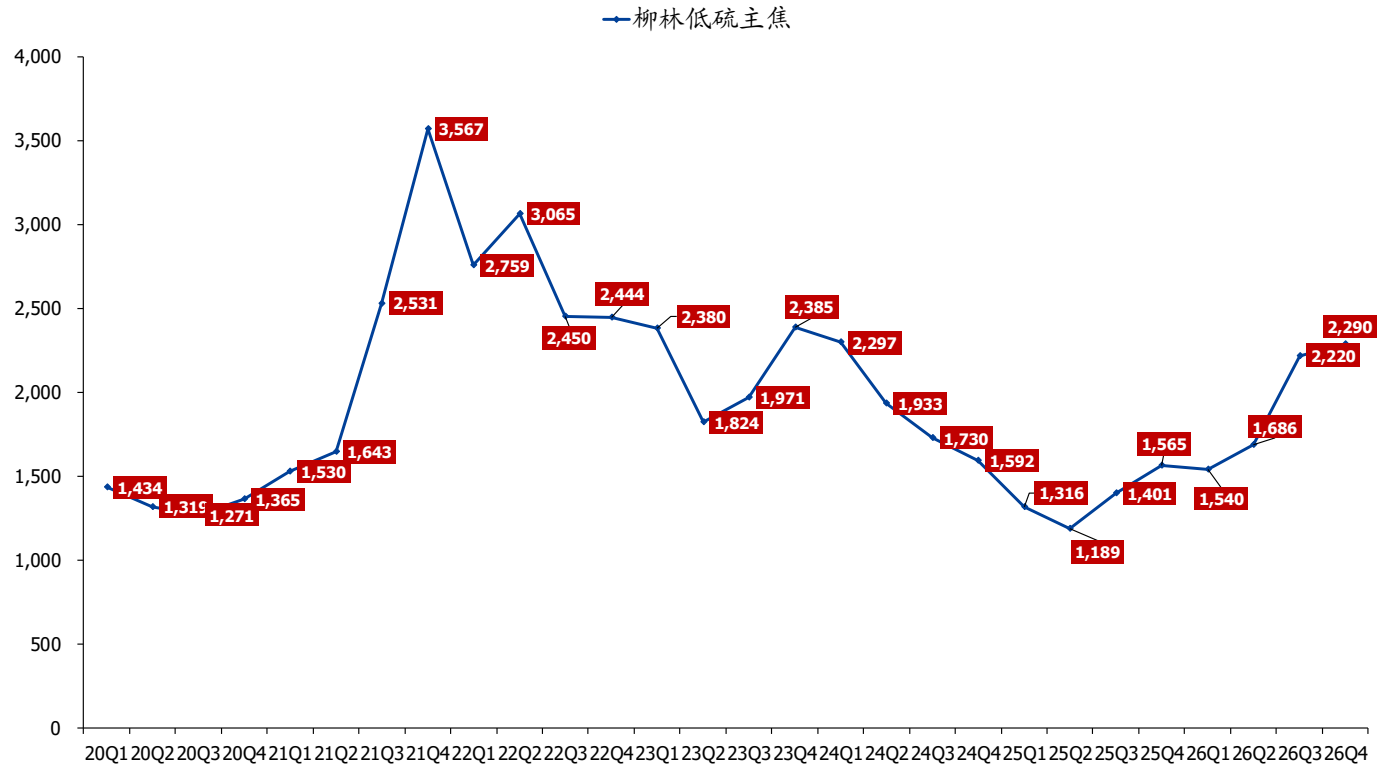
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：柳林低硫主焦煤价格走势（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所
注：26Q4 数据截至 26 年 10 月 14 日。

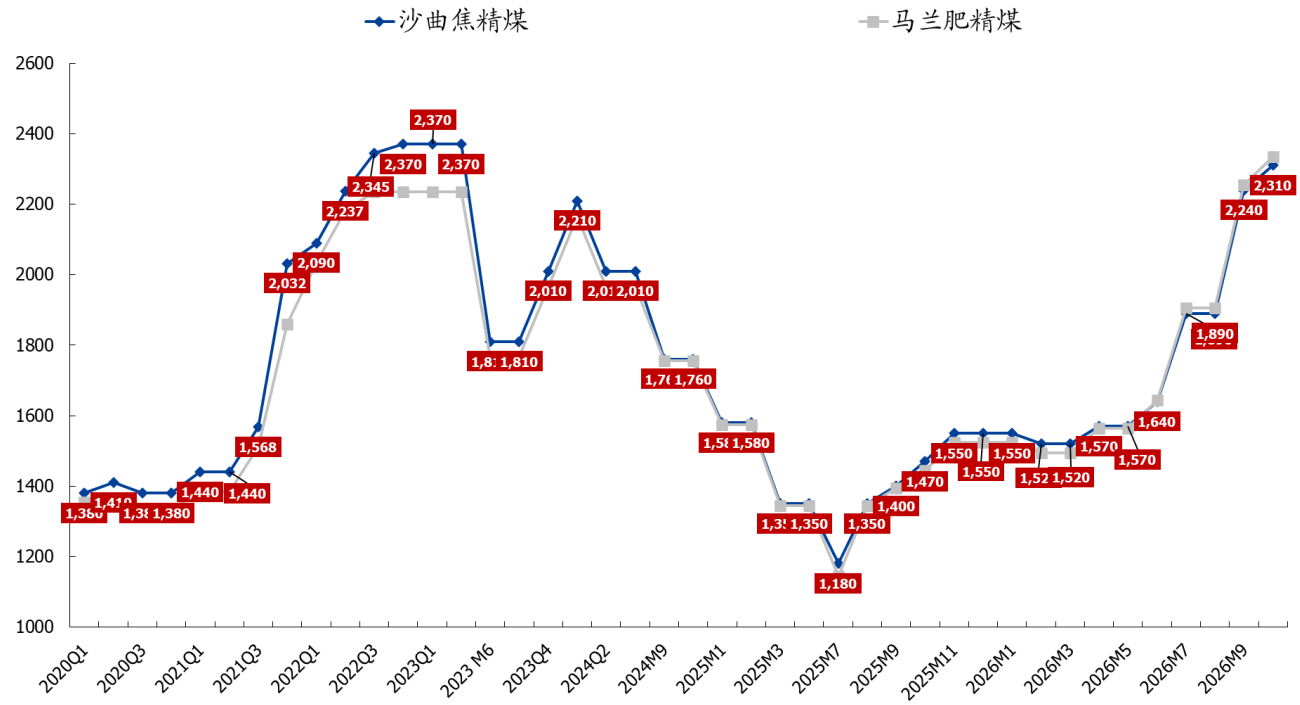
图表4：柳林低硫主焦季度均价走势（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所
注：26Q4 数据截至 26 年 10 月 14 日。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：山西地区焦煤长协价格（元/吨）



资料来源：山西焦煤在线，山西焦煤交易中心，国盛证券研究所

2.业绩预测

图表6：煤企估值、股息、业绩前瞻表

【国盛能源电力】煤企估值、股息、业绩前瞻表

公司名称	市值（亿元）	保底比例	23年分红比例	24年分红比例	25年分红比例	分红比例（假设）	归母净利-单季（亿元）							归母净利-年度（亿元）				PE				股息率	
							25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3（E）	24A	25A	26（E）	26Q3*4	24A	25A	26（E）	26Q3*4	25A	26（E）
美华能源	171	30.0%	48.5%	63.6%	70.3%	70.0%	2.8	1.7	1.1	-0.4	3.2	4.2	5.2	10.4	5.1	18.5	20.8	16.5	33.4	9.3	8.2	2.1%	7.6%
宏矿能源	1,521	50%	57.1%	53.6%	59.9%	60.0%	27.1	20.2	23.9	14.0	39.5	39.2	40.6	144.3	85.2	176.0	162.4	10.5	17.8	8.6	9.4	3.4%	6.9%
电投能源	849	—	33.4%	35.7%	53.8%	55.0%	15.6	12.3	13.3	13.0	20.0	32.9	35.2	53.4	54.2	106.0	141.0	15.9	15.7	8.0	6.0	3.5%	6.9%
山西焦煤	353	—	67.1%	40.2%	59.6%	60.0%	6.8	3.3	4.2	-2.3	8.1	4.3	5.8	31.1	12.0	37.8	23.0	11.4	29.4	9.3	15.3	2.0%	6.4%
山煤国际	259	60.0%	30.3%	60.3%	60.3%	60.0%	2.5	4.0	3.9	1.2	4.3	5.8	7.2	22.7	11.7	25.5	29.0	11.4	22.2	10.1	8.9	2.7%	5.9%
潞安环能	445	—	60.0%	50.1%	50.2%	50.0%	6.6	6.9	2.1	-4.4	7.2	10.6	11.7	24.5	11.2	48.0	46.6	18.2	39.9	9.3	9.5	1.3%	5.4%
平煤股份	200	60.0%	60.6%	61.8%	60.6%	61.8%	1.5	1.1	0.2	-0.5	1.2	2.0	5.3	22.8	2.3	17.2	21.3	8.8	86.4	11.6	9.4	0.7%	5.3%
中国神华	10,513	65.0%	75.2%	76.5%	79.1%	80.0%	133.7	133.3	146.6	128.5	118.9	191.7	168.0	586.7	542.2	680.0	671.8	17.9	19.4	15.5	15.6	4.1%	5.2%
陕西煤业	2,724	—	60.0%	58.4%	54.8%	60.0%	48.0	35.5	50.7	40.5	42.1	70.6	59.2	223.6	174.8	220.7	236.9	12.2	15.6	12.3	11.5	3.9%	4.9%
华阳股份	310	30.0%	50.0%	50.1%	50.2%	50.0%	6.0	1.9	3.4	5.8	4.8	5.8	7.2	22.2	17.0	28.8	28.6	13.9	18.2	10.8	10.8	2.7%	4.6%
恒源煤电	94	—	50.1%	52.6%	3亿元	50.0%	0.3	-1.6	0.3	-0.9	0.3	1.3	2.3	10.7	-1.9	8.0	9.0	8.8	-49.2	11.8	10.4	-1.0%	4.2%
盘江股份	103	—	82.1%	82.4%	39.1%	80.0%	-1.0	1.0	-0.1	3.5	0.5	0.2	2.8	1.0	3.3	5.3	11.3	99.1	31.3	19.5	9.2	2.6%	4.1%
淮北矿业	399	35.0%	43.3%	41.6%	44.7%	50.0%	6.9	3.4	0.4	4.4	4.9	7.5	10.3	48.6	15.1	32.6	41.4	8.2	26.5	12.2	9.7	1.9%	4.1%
冀中能源	168	—	42.9%	234.0%	57.7%	60.0%	3.2	0.3	0.6	2.1	1.1	1.5	3.6	12.1	6.1	10.1	14.3	13.9	27.5	16.7	11.7	2.2%	3.6%
晋控煤业	297	—	40.1%	45.0%	50.0%	55.0%	5.1	3.6	4.0	5.5	3.4	3.8	6.2	28.1	18.3	18.0	24.8	10.6	16.2	16.5	12.0	3.4%	3.3%
中煤能源	1,733	30.0%	37.7%	32.9%	28.4%	30.0%	39.8	33.5	51.6	20.1	38.4	43.5	45.0	193.2	145.0	182.8	180.0	9.0	12.0	9.5	9.6	2.5%	3.2%
广汇能源	444	—	88.2%	134.3%	29.9%	30.0%	6.9	1.6	1.6	3.3	2.4	10.4	14.7	29.6	13.5	38.0	58.8	15.0	33.0	11.7	7.6	0.9%	2.6%
新集能源	255	—	18.4%	17.3%	14.6%	20.0%	5.3	3.9	5.6	6.6	5.5	6.7	7.2	23.9	21.4	25.6	28.9	10.7	12.0	10.0	8.9	1.7%	2.0%
兰花科创	95	30.0%	53.1%	30.8%	0.0%	30.0%	0.3	0.2	-0.5	-5.5	-0.3	1.1	2.8	7.2	-5.4	4.8	11.2	13.3	-17.7	19.9	8.5	-1.7%	1.5%
甘肃能化	130	—	30.8%	30.0%	0.0%	30.0%	0.5	-2.3	-0.9	0.6	0.7	1.1	2.0	12.1	-2.1	6.5	7.9	10.7	-61.3	19.9	16.4	-0.5%	1.5%

注1：股价、市值截至10月15日收盘；
注2：分红比例在25年基础上简述当假设。

资料来源：WInd，公司公告，CCTD，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.投资建议：煤价如期破千，业绩单击驱动，板块涨幅终夺第一

国庆收假归来，煤价强势上行，动力煤价格强势突破千元大关（截至 10.10，CCI5500 报 1003 元/吨）。对此，我们早有预判：

- 早在 3 月初便提出动力煤价格破千可能。去年底策略报告《伺机而动》中明确提出，26 年市场需时刻关注黑天鹅事件冲击。今年 3 月，在《地缘风浪起，黑天鹅频飞，煤价再乘风》、《淡季已不淡，旺季更可期，冲千势已成，好戏在后头》中率先提出动力煤价格具备破千潜力。

即使在 9 月相关保供政策频出的背景下，我们依旧坚定认为“市场虽纷扰迭起，但煤价仍将在曲折中前行”。且展望后市，我们亦早提出“11 月中上旬前或持续刷新年内高点”，究其原因：

- 低库存埋下隐患——难解。国庆假期期间，北港库存未能实现有效累积，再叠加大秦线已于 7 日开始为期 20 天的秋季检修，港口调入受限，预计累库更为困难。此外，按季节性规律，全国终端电厂日耗将于 10 月末开启季节性上升（内陆地区电厂更早）。当前电厂库存整体偏低，尤其内陆地区电厂更为明显，未来一段时间，或迎来较强的补库动力。一旦内陆电厂加大采购，也会导致流向港口货源减少，北港及沿海电厂的补库压力更大，从而只能进一步加大对现货市场的采购，带动价格继续强势上行。
- 产量回升幅度低于预期——安全必定是行业的生命线、底线。一方面，以 Mysteel 数据为例，523 座矿山周度产量在 9 月初经历短暂回升后，即使在后续保供政策出台的背景下，近期产量反倒连降 2 周。另一方面，以 Sxcoal 数据为例，9 月中旬至今，山西仅复产 9 座煤矿（停产数量由 49 座减至 40 座），低于市场预期。
- ✓ 中国煤炭报发表文章《煤炭安全生产没有缓冲期》，其强调“安全是煤炭行业的生命线，也是稳定保供的前提。坚决杜绝超能力、超强度、超定员违规生产，严守不安全不生产、隐患不消除不复产、措施不落地不开工的刚性原则”。
- ✓ 淮北矿业集团召开四季度工作会议，针对四季度工作，会议强调的第一点便是“守牢底线，坚决实现安全目标”。
- ✓ 陕煤集团召开 10 月份调度例会，会议强调的第一点也是“持续抓好安全环保稳定，要始终把安全生产摆在首要位置”。

此外，截至 10 月 9 日收盘，中信煤炭指数年累计涨幅 22.5%，位居所有行业第一，兑现此前预判（当时认为主因有三：（1）筹码格局更优；（2）市场风险偏好降低背景下，红利避险板块的配置价值凸显；（3）煤炭是传统行业中为数不多的景气度确定性向上的行业之一）。

- 7 月 26 日，我们发布报告《变局之下，煤炭或成下半年市场核心胜负手》；
- 8 月 30 日，我们发布报告《年涨幅"坐三望一"》。

选股方面：

- 山西所属煤企前期因担忧产量受损、成本抬升，其涨幅明显滞后，但国有煤企资源禀赋更优，安全措施更严，往后看，产量理当逐步恢复正常，上述担忧或逐步打消。我们认为当前时点可重点关注华阳股份、山煤国际、潞安环能、晋控煤业、山西焦煤等。
- “522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，进一步强化了动力煤的上行趋势、提升了煤价中枢，重点关注陕西煤业、昊华能源、兖矿能源、中国神华、中煤能源。
- 我们坚信“焦煤是反转，并非反弹”，在 7 月份山西、河南、安徽焦煤长协普遍上调 180~260 元/吨不等的基础上，9 月再次上调 170~350 元/吨不等，其业绩有望在 Q3 得到显著释放。重点关注淮北矿业、平煤股份、盘江股份等。
- 煤价超预期，叠加电价触底预期渐强背景下，业绩&估值望迎双击的新集能源。
- 年初我们推出“海外 3 小煤”概念，指出直接在海外销售的煤企将更为受益。重点关注在海外布局的煤炭公司：力量发展（布局南非）、兖煤澳大利亚（布局澳大利亚）、中国秦发（布局印尼）。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

在建矿井投产进度超预期。
受矿井建设主体意愿影响，在建矿井建设进度有可能加速，导致建设周期缩短，产量释放速度超过预期。

下游需求不及预期。
受宏观经济下滑影响，导致煤炭需求下滑，煤炭市场出现严重供过于求的现象，造成煤价大幅下跌。

新建矿井项目批复加速。
受发改委政策调控影响，新建矿井的项目批复速度有可能提速。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com