长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 煤炭与消费用燃料

保供复产的实际速度如何？

报告要点

从最新情况来看，复产在方向上明确，但在节奏上仍偏慢：统计局月度产量及高频样本数据均显示复产确在推进，但复产增量尚不足以扭转供给净减少趋势，“复产不复量”是本轮的典型特征。我们预计四季度供给虽环比改善但同比仍存刚性缺口，偏紧格局大概率延续，煤价高位持续性的验证是下一阶段股票交易的空间来源。

分析师及联系人



肖勇
SAC：S0490516080003
SFC：BUT918



赵超
SAC：S0490519030001
SFC：BUY139



叶如祯
SAC：S0490517070008



庄越
SAC：S0490522090003



韦思宇
SAC：S0490524120007

丨证券研究报告丨

2026-10-26

行业研究丨行业周报

投资评级 看好丨维持

煤炭与消费用燃料

保供复产的实际速度如何？

最新跟踪：煤价高位盘整，等待下一轮补库刚需释放

本周煤炭指数(长江)下跌 3.80%，跑输沪深 300 指数 2.24 个百分点，位列全行业 32/32 位。

动力煤基本面方面，截至 10 月 23 日秦港动力煤市场价 1040 元/吨，周环比上涨 12 元/吨。展望后市，考虑到安监常态化下稳产保供难扭转供需趋紧格局、终端库存中低位旺季补库刚需仍存，四季度煤价仍易涨难跌。后续重点关注煤矿复产斜率及冬储补库需求释放节奏。**焦煤基本面方面**，截至 10 月 23 日京唐港主焦煤库提价 2500 元/吨，周环比下跌 80 元/吨。展望后市，考虑到供给端煤矿复产缓慢叠加终端双焦库存低位、需求端淡季铁水产量易减难增，供需双弱下双焦预计窄幅震荡运行。

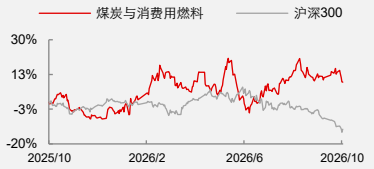
热点讨论：保供复产的实际速度如何？

2026 年煤价持续上涨很大程度由供给收缩驱动，而随着 9 月份以来国家发改委在煤炭稳产保供相关工作上的强调和部署，供给能否快速恢复并对紧张局面造成反转，成为当前煤价与煤炭股定价的核心变量。**从最新情况来看，复产在方向上明确，但在节奏上仍偏慢：统计局月度产量及高频样本数据均显示复产确在推进，但复产增量尚不足以扭转供给净减少趋势，“复产不复量”是本轮的典型特征。我们预计四季度供给虽环比改善但同比仍存刚性缺口，偏紧格局大概率延续，煤价高位持续性的验证是下一阶段股票交易的空间来源。**具体来看：**（1）复产的推进真实存在，但较事故前仍有明显缺口。**①统计局最新数据显示，9 月全国原煤产量同比降幅虽较 6-8 月份有所收敛，但仍同比下降 **6.8%**，其中山西省同比仍大幅下降 **31.3%**。②晋陕蒙 442 家煤矿周度产量显示，截至 10/18 三省合计/山西省周度产量较 9/13 即稳产保供文件出台前分别提升 1.6%/2.1%，但较 5.22 事故前仍分别下降 72/85 万吨，年化来看较 2025 年产量分别下降 **2.7%/9.8%**。③分煤种来看，钢联数据显示，截至 10/23 动力煤/炼焦煤日均产量较稳产保供前提升 3.2%/2.9%，但较 5.22 事故前仍分别下降 20/14 万吨，年化来看较 2025 年产量分别下降 **3.6%/18.9%**。**（2）复产有限或有三层原因。①时间：**安监约束趋于制度化：本轮供给减少源于超产管控与安全生产条例约束，停产矿复产以及超产矿年底前延续核定产能生产均以“整改验收”为前提，验收标准与流程的严格化决定了供给恢复是渐近的过程。**②合规：**超产问题确有存在且面临永久消除：复产有限并非只是时间问题，即便整改验收完毕，在当前安监政策框架下，事故前表内超产且无法通过产能核增的供给、以及表外隐蔽工作面所带来的非法供给仍将面临永久性清退，这也使得稳产保供难彻底弥补缺口。**③成本：**安全投入增加致使中小矿井生产经济性下降：随着安全要求系统性提升，即使不存在超产，原本安全投入不足的中小矿井也需要相应增加投入以达到监管允许继续安全生产的标准，这或使得部分高成本中小矿井不得不关停。**（3）展望与跟踪：**以当前的稳产保供政策力度来看，国内煤炭供给或仍处于偏紧状态，鉴于下游电厂对煤价仍有承受空间，补库刚需释放下，煤价旺季有望维续高位，后续仍需重点跟踪应急保供产能释放节奏及旺季需求表现。落脚投资端，近期煤价虽涨但板块波动加大，反映市场对供给放量及煤价高位不持续的悲观情绪仍在释放。然而当前板块位置反映煤价已回调至 850 元/吨以下，明显低于当前现货煤价，若后续煤价高位持续性得到验证，明年煤价中枢稳中向上的置信度增强，则板块仍具备上行空间，因此近期调整恰是板块配置契机。

风险提示

1、经济承压影响下游需求风险；2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《复产或难弥缺口，补库行情可期》2026-10-20
- 《2021 年以来煤炭产能核增复盘及当下启示》2026-10-11
- 《安监助推涨价延续，盈利同环比稳增长——煤炭行业 2026Q3 业绩前瞻》2026-09-27

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

保供复产的实际速度如何？ 5
一周跟踪总结 7
行业及公司涨跌幅 8
板块涨跌与估值情况 8
煤炭个股涨跌情况 9
行业数据一周汇总 11
动力煤供需与价格情况 11
焦煤焦炭供需与价格情况 13
风险提示 15

图表目录

图 1：9 月全国原煤产量同比-6.8% 5
图 2：9 月山西省原煤产量同比-31.3% 5
图 3：9 月陕西省原煤产量同比+2.9% 5
图 4：9 月内蒙古原煤产量同比+8.3% 5
图 5：截至 10/18，晋陕蒙样本煤矿周度产量同比-3.6% 6
图 6：截至 10/18，山西省样本煤矿周度产量同比-9.7% 6
图 7：截至 10/18，内蒙古样本煤矿周度产量同比-0.6% 6
图 8：截至 10/18，陕西省样本煤矿周度产量同比-0.8% 6
图 9：截至 10/23，动力煤样本煤矿日均产量同比-2.0% 6
图 10：截至 10/23，炼焦精煤样本煤矿日均产量同比-10.5% 6
图 11：本周各子板块涨跌幅情况 8
图 12：近一周煤炭板块下跌 3.80%（2026-10-19~2026-10-23） 8
图 13：近一月煤炭板块下跌 3.46%（2026-09-23~2026-10-23） 8
图 14：煤炭板块近一年来上涨 9.96%（2025-10-23~2026-10-23） 8
图 15：2022 年 10 月以来各子行业指数市盈率变化情况 9
图 16：2022 年 10 月以来各子行业指数市净率变化情况 9
图 17：CCTD 二十五省日耗煤量（万吨/天） 11
图 18：CCTD 二十五省煤炭库存可用天数（天） 11
图 19：北方三港铁路调入量与吞吐量 11
图 20：北方三港煤炭库存合计（单位：万吨） 11
图 21：长江口煤炭库存合计（单位：万吨） 12
图 22：广州港煤炭库存合计（单位：万吨） 12
图 23：秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场价(山西产)价格走势（单位：元/吨） 12
图 24：主要城市钢材库存 13
图 25：主要钢厂建筑钢材库存 13
图 26：焦煤库存合计（单位：万吨） 13
图 27：焦炭库存合计（单位：万吨） 13

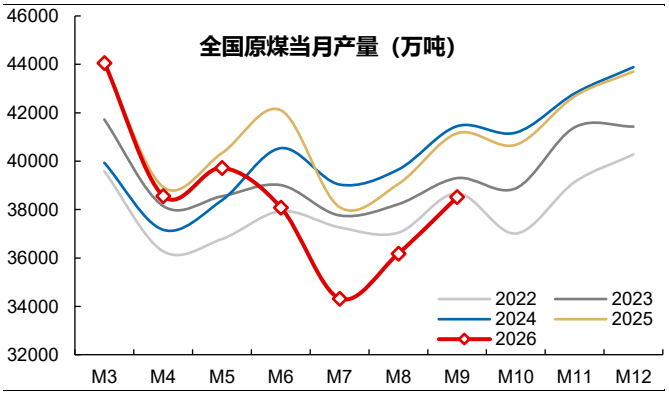
图 28：钢铁期货价格（单位：元/吨）.....14
图 29：焦炭期货价格（单位：元/吨）.....14
图 30：焦煤期现价格（单位：元/吨）.....14
图 31：柳林焦煤、唐山焦煤价格（单位：元/吨）.....14

表 1：不同时间段涨幅前十后十煤炭公司.....10
表 2：国际动力煤最近一月价格指数（单位：美元/吨）.....12

保供复产的实际速度如何？

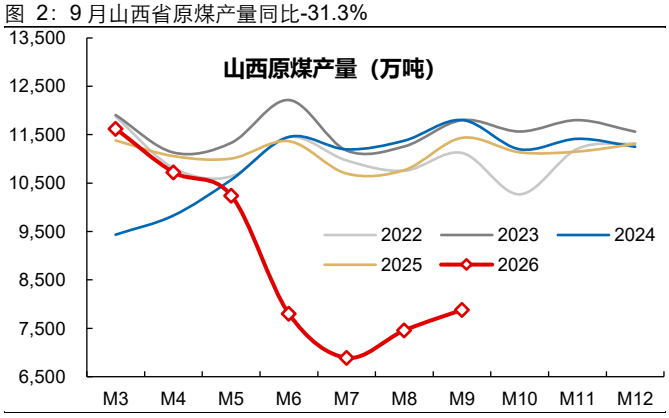
逆全球化趋势下能源安全重要性系统性提升，国内安监常态化及全球能源供给呈现"结构性动荡"格局，国内外季节性+战略性补库需求下煤价旺季上涨可期，看好煤炭板块底部反转上行机会。标的上推荐：a）弹性+量增攻守兼备：兖矿能源、昊华能源、新集能源、力量发展。b）龙头稳健成长：陕西煤业、中国神华(H+A)、电投能源、中煤能源。c）弹性动力煤标的：华阳股份、山煤国际、晋控煤业。d）弹性焦煤标的：潞安环能、平煤股份、淮北矿业。

图 1：9 月全国原煤产量同比-6.8%



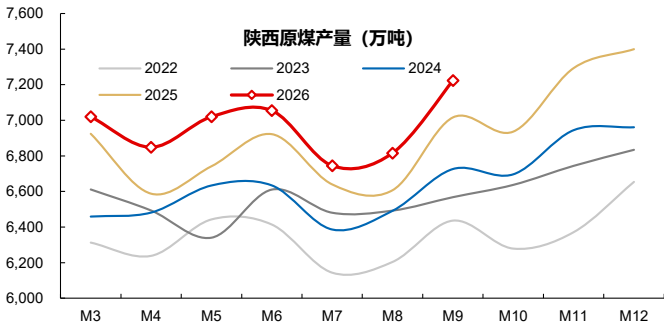
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：9 月山西省原煤产量同比-31.3%



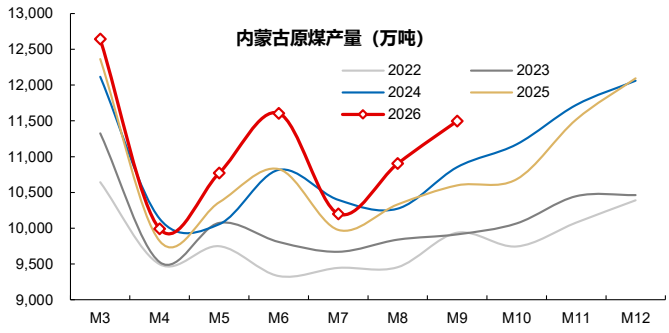
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：9 月陕西省原煤产量同比+2.9%



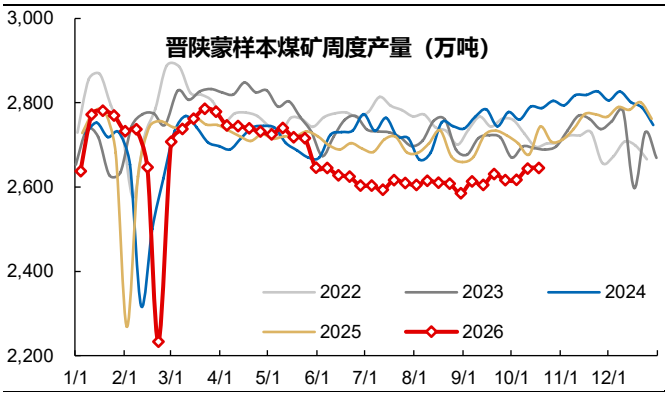
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：9 月内蒙古原煤产量同比+8.3%



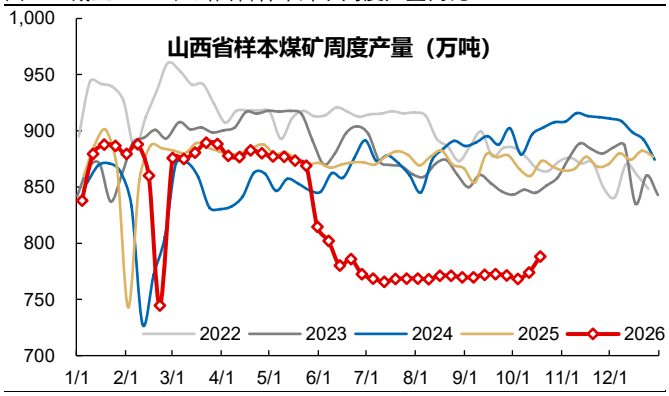
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：截至 10/18，晋陕蒙样本煤矿周度产量同比-3.6%



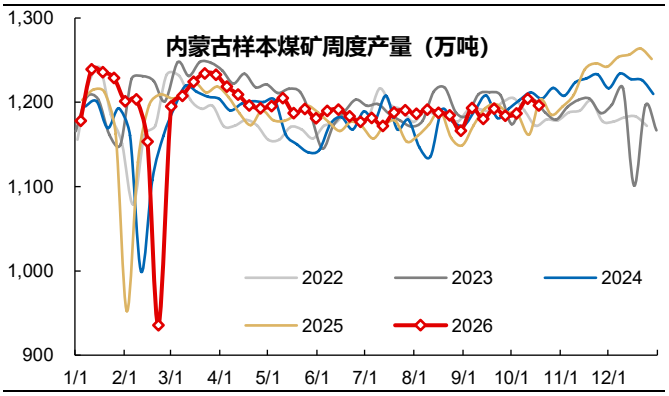
资料来源：CCTD，长江证券研究所

图 6：截至 10/18，山西省样本煤矿周度产量同比-9.7%



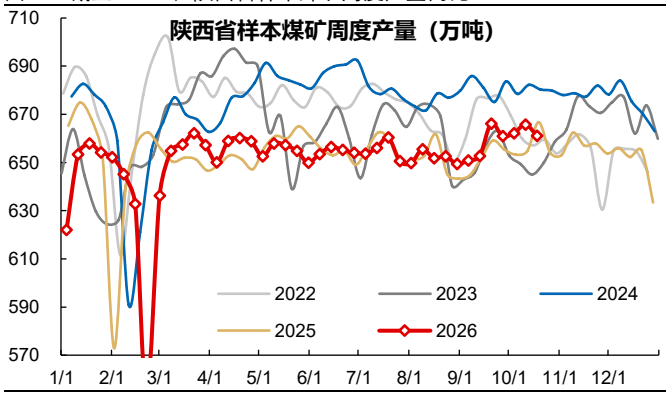
资料来源：CCTD，长江证券研究所

图 7：截至 10/18，内蒙古样本煤矿周度产量同比-0.6%



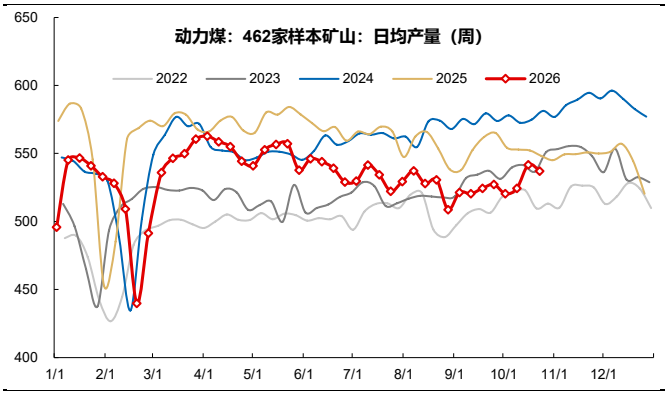
资料来源：CCTD，长江证券研究所

图 8：截至 10/18，陕西省样本煤矿周度产量同比-0.8%



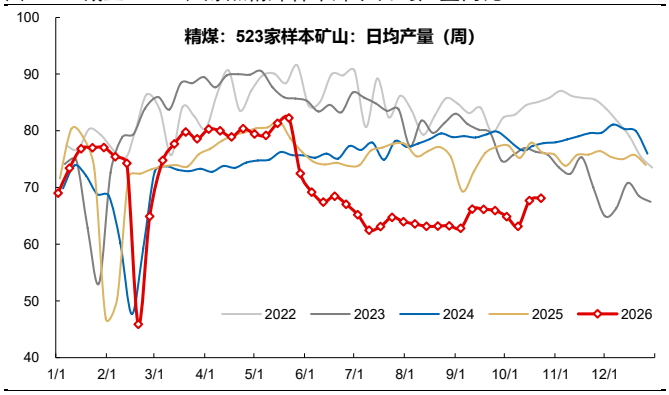
资料来源：CCTD，长江证券研究所

图 9：截至 10/23，动力煤样本煤矿日均产量同比-2.0%



资料来源：Mysteel，长江证券研究所

图 10：截至 10/23，炼焦精煤样本煤矿日均产量同比-10.5%



资料来源：Mysteel，长江证券研究所

一周跟踪总结

本周，煤炭板块下跌 3.80%

本周煤炭指数(长江)下跌 3.80%，跑输沪深 300 指数 2.24 个百分点。其中动力煤指数跌幅 3.70%，跑输沪深 300 指数 2.14 个百分点；炼焦煤指数跌幅 3.81%，跑输沪深 300 指数 2.24 个百分点；煤炭炼制指数跌幅 4.80%，跑输沪深 300 指数 3.24 个百分点。价格方面，截至 10 月 23 日，秦港动力煤市场价为 1040 元/吨，周环比上涨 12 元/吨；京唐港主焦煤库提价为 2500 元/吨，周环比下跌 80 元/吨；日照港一级冶金焦平仓价 2030 元/吨，周环比持平。

动力煤：终端补库暂告一段落，煤价高位盘整

需求方面，截至 10 月 22 日二十五省日耗煤量 493.1 万吨，周环比减少 5.1%，同比减少 7.8%。**电厂库存方面**，截至 10 月 22 日，二十五省电厂库存为 1.21 亿吨，周环比增加 1.3%，同比减少 5.0%；可用天数 24.6 天，周环比增加 1.6 天，同比增加 0.7 天。**港口库存方面，**截至 10 月 23 日北方三港库存周环比增加 7.37%，同比增加 1.90%。**供给方面**，煤炭资源网数据显示本周“三西”地区样本煤矿产能利用率环比增加 1.25 个百分点。**海外方面**，截至 10 月 22 日澳大利亚 5500 大卡 FOB 价格为 116.7 美元/吨，周环比上涨 1.95 美元/吨。**展望后市，考虑到安监常态化下稳产保供难扭转供需趋紧格局、终端库存中低位旺季补库刚需仍存，四季度煤价仍易涨难跌。后续重点关注核增政策动向、煤矿复产斜率及冬储补库需求释放节奏。**

双焦：焦炭首轮提涨暂缓，双焦高位震荡

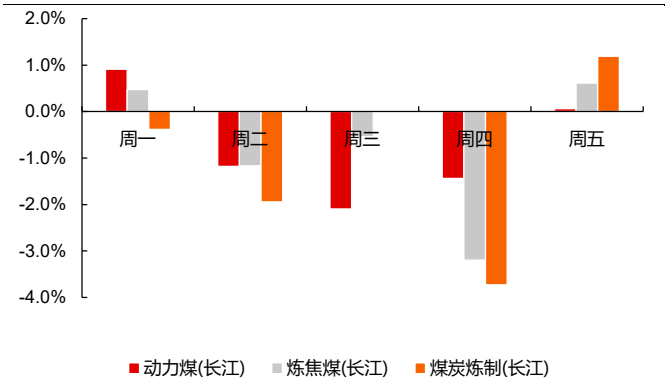
本周焦煤价格偏弱调整。供给方面，据煤炭资源网统计，本周样本煤矿产能利用率周环比增加 0.51%。进口蒙煤方面，本周甘其毛都口岸日均通关 729 车，周环比增加 82 车。**需求方面，**本周样本钢厂日均铁水产量 232.3 万吨，周环比减少 0.58%；截至 10 月 23 日上海螺纹钢价格 3200 元/吨，周环比下跌 0.62%。**库存方面**，本周焦煤库存合计周环比增加 1.49%，同比减少 1.63%。**焦炭方面，**本周全国独立焦化厂平均吨焦盈利-45 元/吨，周环比增加 7 元/吨。**展望后市，考虑到供给端煤矿复产缓慢叠加终端双焦库存低位、需求端淡季铁水产量易减难增，供需双弱下双焦预计窄幅震荡运行。后续关注产地供应恢复进度、钢价及铁水产量走势、焦炭提降情况、蒙煤竞拍与通关变化等。**

行业及公司涨跌幅

板块涨跌与估值情况

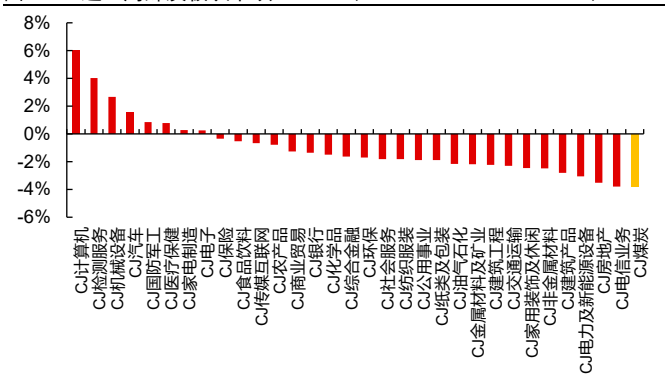
本周煤炭指数(长江)跌幅 3.80%，跑输沪深 300 指数 2.24 个百分点。其中动力煤指数跌幅 3.70%，跑输沪深 300 指数 2.14 个百分点；炼焦煤指数跌幅 3.81%，跑输沪深 300 指数 2.24 个百分点；煤炭炼制指数跌幅 4.80%，跑输沪深 300 指数 3.24 个百分点。

图 11：本周各子板块涨跌幅情况



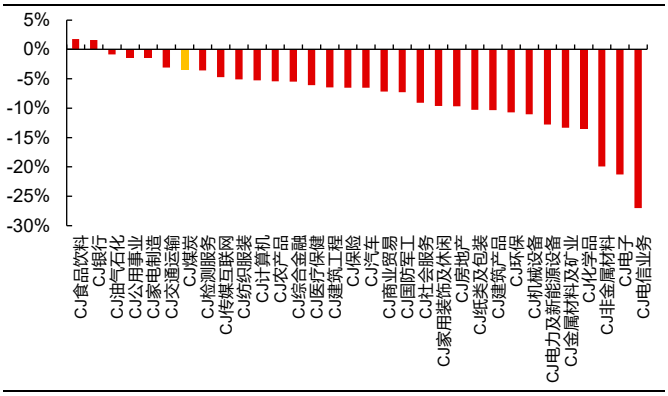
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：近一周煤炭板块下跌 3.80%（2026-10-19~2026-10-23）



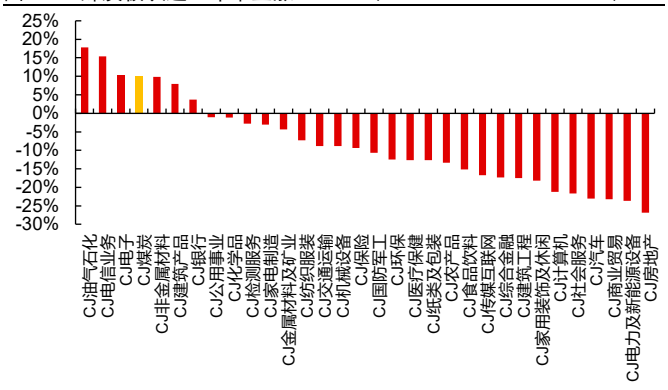
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：近一月煤炭板块下跌 3.46%（2026-09-23~2026-10-23）



资料来源：Wind，长江证券研究所

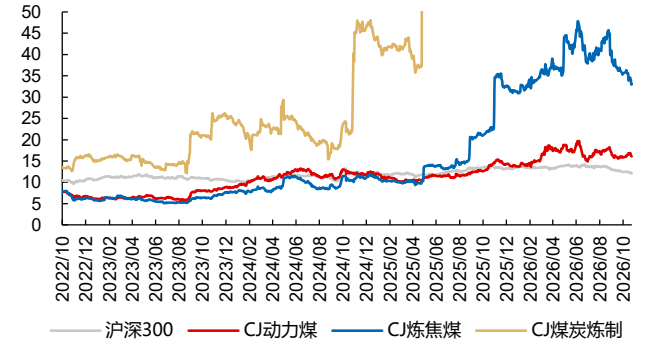
图 14：煤炭板块近一年来上涨 9.96%（2025-10-23~2026-10-23）



资料来源：Wind，长江证券研究所

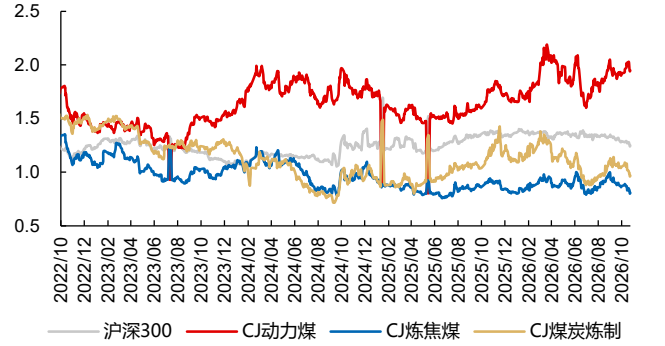
截至 2026 年 10 月 23 日，CJ 动力煤、CJ 炼焦煤、CJ 煤炭炼制的市盈率(TTM)分别为 16.08 倍、33.06 倍、59.78 倍，同期沪深 300 指数的市盈率为 12.15 倍，各子行业对沪深 300 的溢价分别为 32.35%、172.10%、392.02%。

图 15：2022 年 10 月以来各子行业指数市盈率变化情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：2022 年 10 月以来各子行业指数市净率变化情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

煤炭个股涨跌情况

本周煤炭板块涨幅前五名的公司为江钨装备（2.53%）、电投能源（1.16%）、中煤能源（-1.32%）、中国神华（-1.53%）、淮河能源（-1.57%）；变动幅度后五名的公司为郑州煤电（-22.14%）、大有能源（-16.43%）、晋控煤业（-11.14%）、安泰集团（-10.22%）、辽宁能源（-8.81%）。

表 1：不同时间段涨幅前十后十煤炭公司

公司	周涨跌幅	公司	近一月涨跌幅	公司	年初以来涨跌幅
江钨装备	2.53%	安泰集团	6.71%	江钨装备	86.45%
电投能源	1.16%	中国神华	5.66%	昊华能源	63.80%
中煤能源	-1.32%	中煤能源	3.53%	新集能源	48.67%
中国神华	-1.53%	陕西煤业	1.22%	兖矿能源	42.65%
淮河能源	-1.57%	电投能源	-1.24%	淮北矿业	31.45%
美锦能源	-1.76%	淮河能源	-1.88%	陕西煤业	29.01%
山西焦煤	-2.22%	冀中能源	-5.80%	恒源煤电	28.05%
盘江股份	-2.46%	山西焦煤	-6.65%	中国神华	27.06%
兖矿能源	-3.28%	甘肃能化	-7.14%	晋控煤业	24.93%
永泰能源	-3.47%	开滦股份	-7.79%	山煤国际	23.85%
郑州煤电	-22.14%	云煤能源	-29.74%	美锦能源	-28.94%
大有能源	-16.43%	大有能源	-23.68%	云维股份	-27.99%
晋控煤业	-11.14%	郑州煤电	-19.92%	金能科技	-24.10%
安泰集团	-10.22%	江钨装备	-18.98%	宝泰隆	-22.65%
辽宁能源	-8.81%	陕西黑猫	-15.47%	安泰集团	-17.12%
云煤能源	-8.60%	上海能源	-15.37%	大有能源	-16.91%
山煤国际	-8.23%	昊华能源	-15.34%	开滦股份	-15.34%
陕西黑猫	-7.04%	辽宁能源	-14.40%	陕西黑猫	-12.43%
陕西煤业	-6.83%	淮北矿业	-14.04%	冀中能源	-12.01%
上海能源	-6.67%	平煤股份	-13.44%	辽宁能源	-11.81%

资料来源：Wind，长江证券研究所

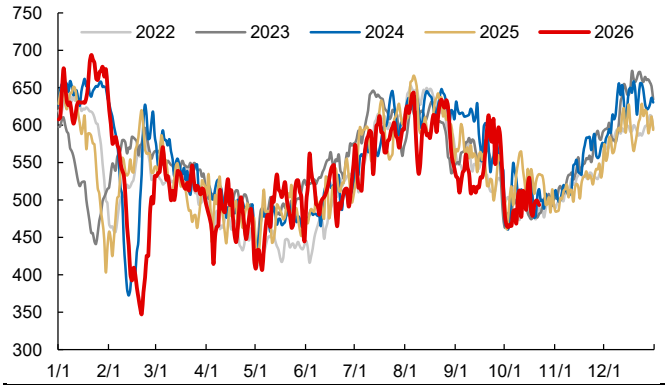
行业数据一周汇总

动力煤供需与价格情况

二十五省煤炭供需情况：

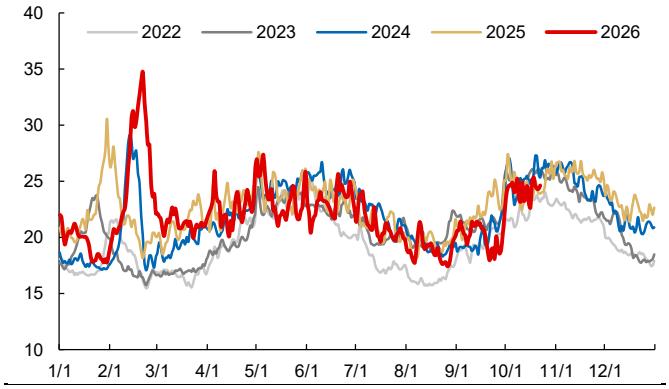
据 CCTD 中国煤炭市场网监测，10 月 22 日，二十五省供煤量 517.2 万吨，较 10 月 15 日减少 21.7 万吨，减少 4.0%；耗煤量 493.1 万吨，较 10 月 15 日减少 26.4 万吨，减少 5.1%；库存 12146.1 万吨，较 10 月 15 日增加 156.0 万吨，增加 1.3%；可用天数 24.6 天，较 10 月 15 日增加 1.6 天。

图 17：CCTD 二十五省日耗煤量（万吨/天）



资料来源：CCTD，长江证券研究所

图 18：CCTD 二十五省煤炭库存可用天数（天）

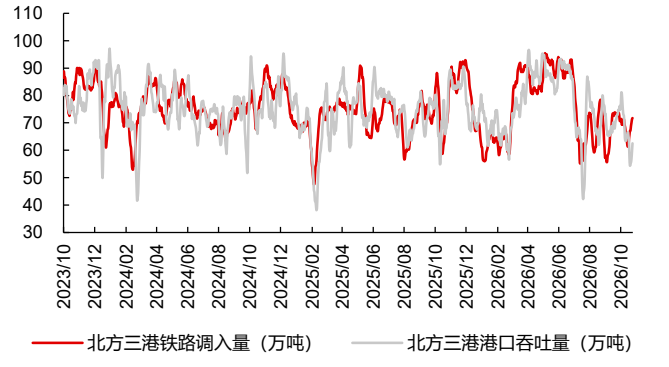


资料来源：CCTD，长江证券研究所

港口煤炭吞吐、调入与库存情况：

本周，北方三港日均吞吐量 59.47 万吨，环比减少 8.85%，同比减少 12.73%；日均铁路调入量 71.29 万吨，环比提升 15.67%，同比提升 2.09%。截至本周五，北方四港煤炭库存合计 1472 万吨，环比提升 7.37%，较上年同期提升 1.90%；江内港口煤炭库存合计 528 万吨，环比减少 6.29%，较上年同期减少 17.03%。

图 19：北方三港铁路调入量与吞吐量



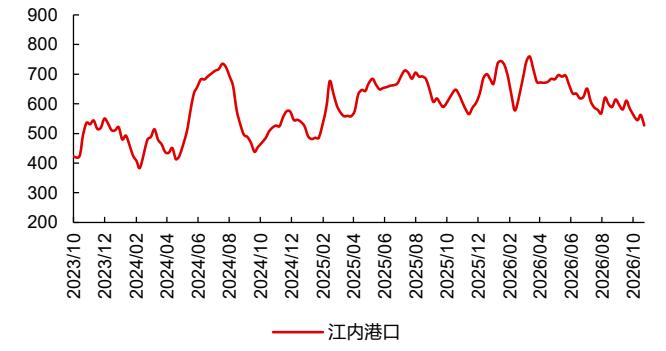
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：北方三港煤炭库存合计（单位：万吨）



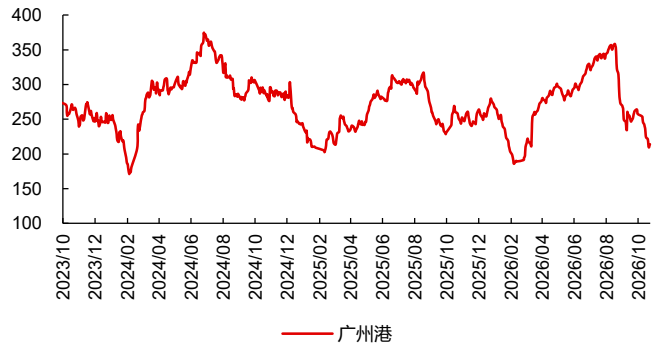
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：长江口煤炭库存合计（单位：万吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：广州港煤炭库存合计（单位：万吨）

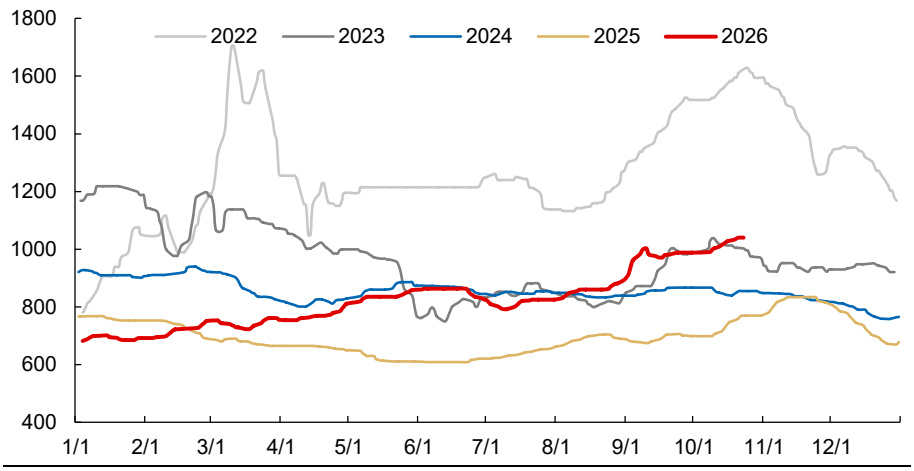


资料来源：Wind，长江证券研究所

价格情况：

截至 10 月 23 日，秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场价(山西产)为 1040 元/吨，较 10 月 16 日上涨 12 元/吨（+1.17%）。

图 23：秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场价(山西产)价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，煤炭资源网，长江证券研究所

截至 10 月 16 日，欧洲 ARA、理查德 RB、纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价分别为 115.25、117、150.22 美元/吨，较上周分别变动-27.8、0、0.9 美元/吨。

表 2：国际动力煤最近一月价格指数（单位：美元/吨）

国际现货价格	2026/9/18	2026/9/25	2026/10/2	2026/10/9	2026/10/16
欧洲 ARA	135.95	134.45	142.05	143.05	115.25
理查德 RB	117.00	117.00	117.00	117.00	117.00
纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	142.42	143.70	150.84	149.32	150.22

资料来源：Wind，Platts，长江证券研究所

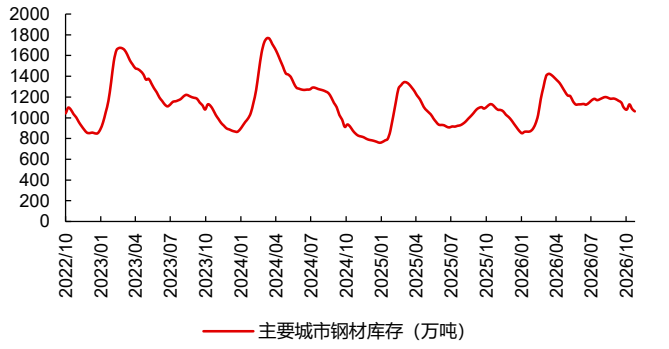


焦煤焦炭供需与价格情况

供需情况：

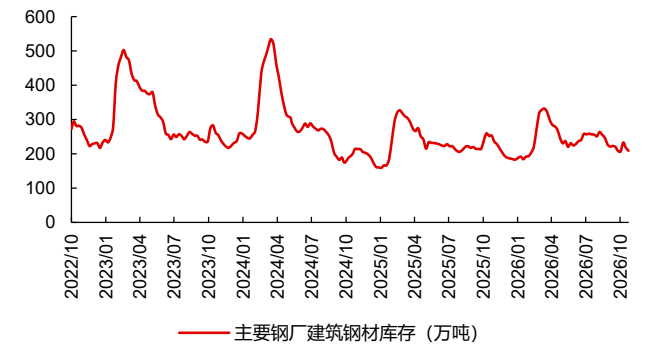
- **钢铁：**本周主要城市钢材库存环比减少 2.13%，主要钢厂建筑钢材库存环比减少 4.02%。
- **焦煤：**本周焦煤库存合计（煤矿+焦化厂+钢厂+沿海 5 港）环比增加 1.49%。
- **焦炭：**本周焦炭库存合计（焦化厂+钢厂+沿海 18 港）环比减少 0.45%。

图 24：主要城市钢材库存



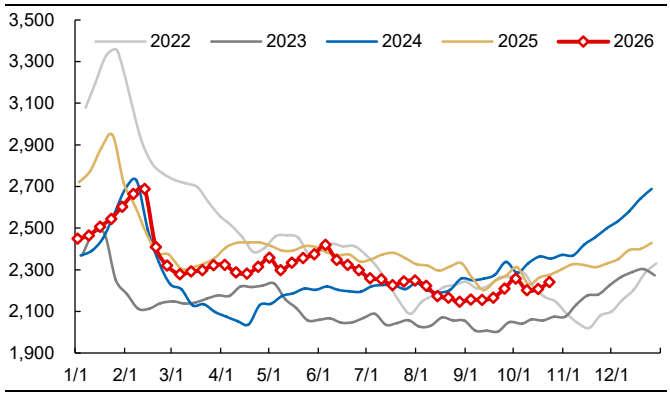
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：主要钢厂建筑钢材库存



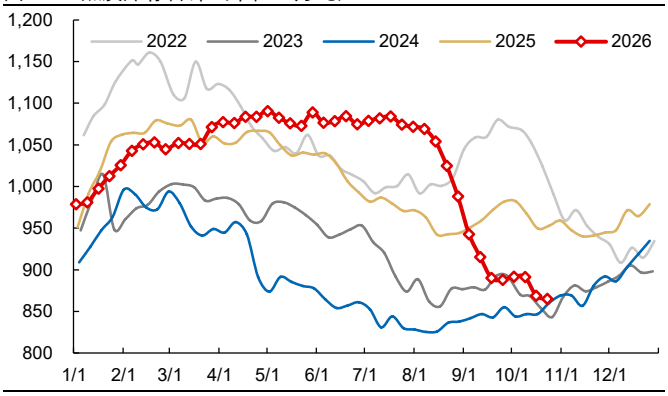
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：焦煤库存合计（单位：万吨）



资料来源：Mysteel，长江证券研究所

图 27：焦炭库存合计（单位：万吨）

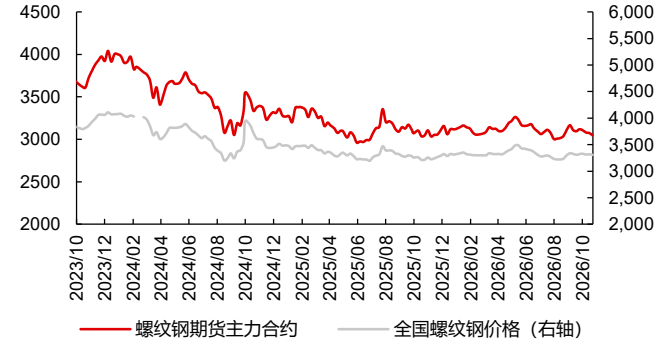


资料来源：Mysteel，长江证券研究所

价格情况：

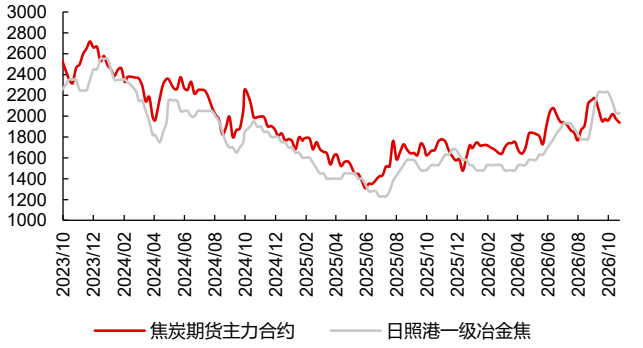
- **钢铁期现货：**本周螺纹钢期货价格环比下跌 0.88%，全国螺纹钢现货价格环比下跌 0.36%。
- **焦炭期现货：**本周焦炭期货价格环比下跌 1.80%，日照港一级冶金焦价格环比持平。
- **焦煤期现货：**本周焦煤期货价格环比下跌 3.68%，山西吕梁主焦煤价格环比持平，吕梁柳林 4#焦煤车板价环比上涨 9.38%，唐山焦精煤车板价环比下跌 1.86%。

图 28：钢铁期货价格（单位：元/吨）



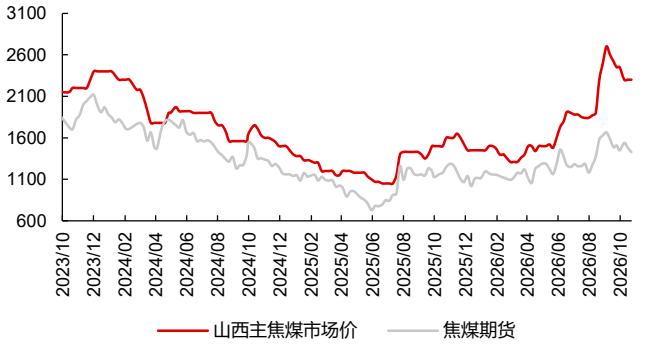
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29：焦炭期货价格（单位：元/吨）



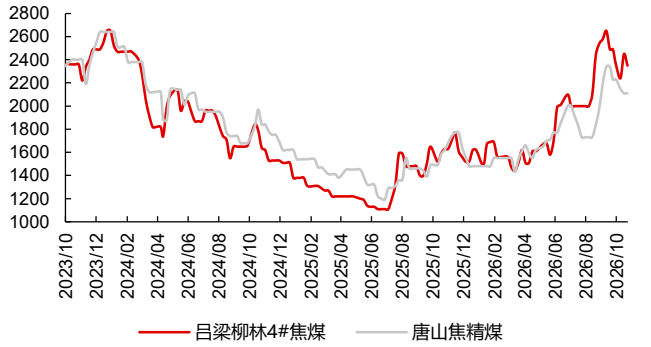
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 30：焦煤期现价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 31：柳林焦煤、唐山焦煤价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、经济承压影响下游需求风险：若后期地产复苏较弱，钢铁需求承压下双焦市场价格存在下行风险，公司长协价可能随着市场价出现下调，对业绩影响可能较大。

2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险：如海外流动性危机导致气价跌幅较大，可能一定程度压制国内煤价和板块情绪，进一步使得煤炭板块估值存在调整风险。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	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
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。