

供需失衡持续发酵，煤炭这个淡季很淡

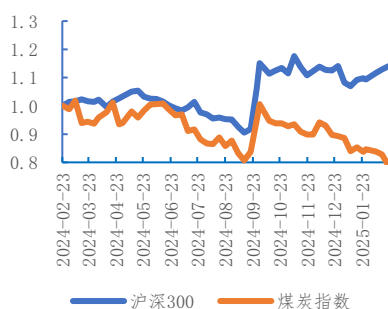
【2025. 2. 17-2025. 2. 23】

行业评级：中性

核心观点

发布日期：2025. 2. 24

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

邮箱：

liuyongfang@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山

西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

- ◆ **供强需弱，动力煤价格继续走弱。**本周，煤炭供给恢复常态，较为强势，而下游需求虚弱，采购意愿低迷，转而集中消耗库存，煤炭价格继续走弱，当前中国神华集团通知下属电厂暂停进口煤采购，计划 4 月起全面暂停，预计一季度进口量减少 100 万吨-200 万吨，有望缓解当前煤价下行压力。
- ◆ **焦煤价格缓幅下降，库存继续降低。**本周国内炼焦煤市场延续弱稳运行，在高库存高通关量压力下价格上涨乏力，未来随着焦煤库存持续走低，以及基建等需求的增加，价格有望止跌企稳。
- ◆ **权益市场涨跌互现，煤炭行业跌幅居前。**本周，权益市场涨跌互现，人形机器人最新亮点扑面而来，带动相关板块上涨，市场平均成交额 2 万亿元，单日融资买入 1600 亿上下震荡，市场情绪较高，由于板块轮动效应，煤炭跌幅居前。
- ◆ **综合上述分析，动力煤方面，煤炭企业全面恢复生产，供给较强，下游需求虚弱，随着气温转暖，供需失衡问题有可能进一步尖锐，致使煤价进一步下探，在中国神华集团暂停进口，以及印尼外汇管制实施下，煤炭供给有望缩减，托底煤价。炼焦煤方面，煤矿线下签单较少，出货不畅，下游企业采购积极性不强，以消耗库存为主，对焦煤价格有一定压制，中长期看蒙古国加大与中国的能源合作，签署跨境铁路连接协定，提高通关效率，而美俄若和谈顺利，乌克兰重建对铁等资源将产生较大需求，未来双焦价格有望企稳走强。二级市场方面，受风格轮动影响，煤炭板块下跌，但估值和股息优势凸显，在保险等长期资金加大权益布局下，建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。**

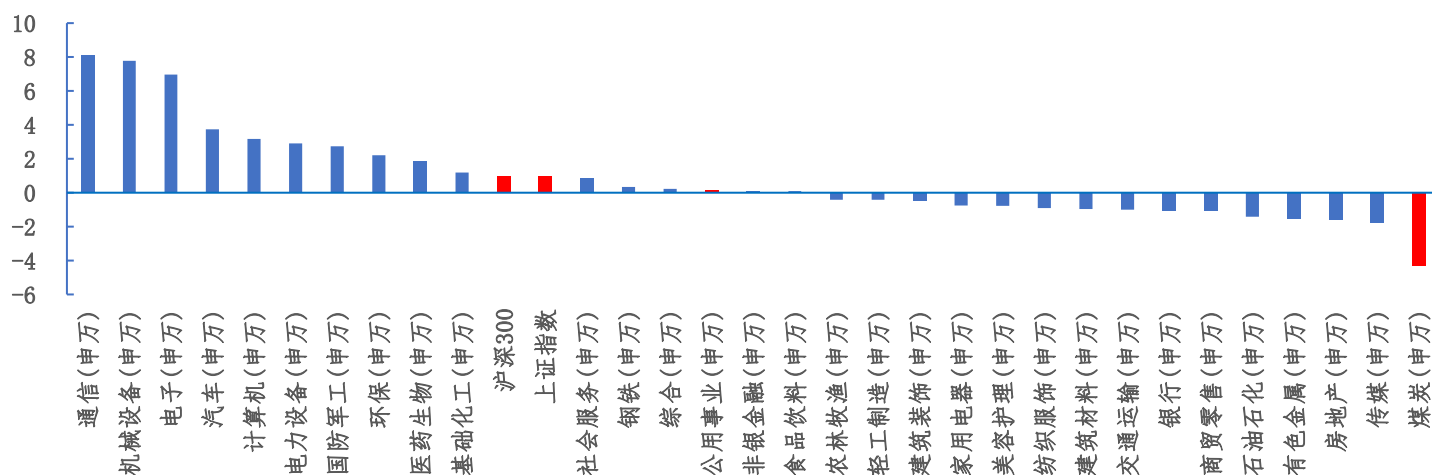
◆ 风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

一、市场表现：权益市场涨跌互现，煤炭行业跌幅居前

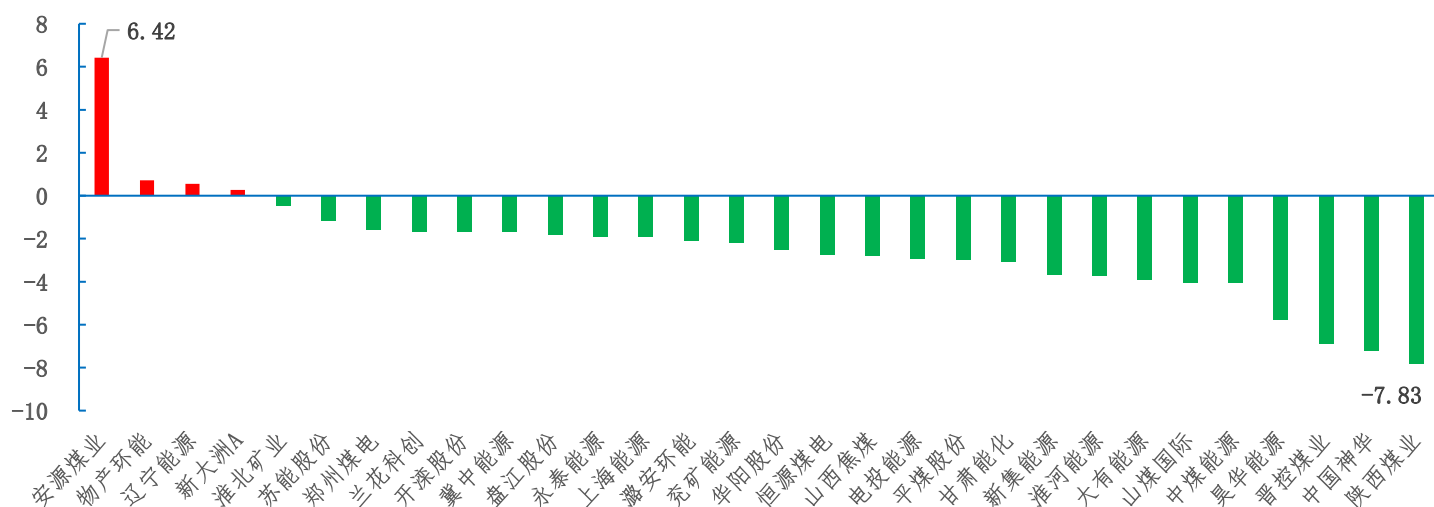
本周（2025.2.17-2025.2.23），权益市场涨跌互现，宇树科技发布的 Unitree G1 机器人在干扰环境下丝滑跳舞、天工机器人成功在复杂地形中以 12 公里/小时奔跑等人形机器人最新亮点扑面而来，带动相关板块上涨，TMT 涨幅居前，市场平均成交额 2 万亿元，单日融资买入 1600 亿上下震荡，市场情绪较高，由于板块轮动效应，煤炭跌幅居前。具体来看，上证指数周度收涨 0.97%，收报 3379.11 点，沪深 300 指数收涨 1%，收报 3978.44 点。申万一级行业中，煤炭跌幅较大，周收跌 4.31%，收报 2534.5 点，跑输指数。个股方面，本周煤炭板块 30 家上市公司以下跌为主，涨幅最大的三家公司分别为：安源煤业(6.42%)、物产环能(0.72%)、辽宁能源(0.56%)；跌幅最大的三家公司分别为：陕西煤业(-7.83%)、中国神华(-7.21%)、晋控煤业(-6.91%)。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：煤炭行业涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，大同证券

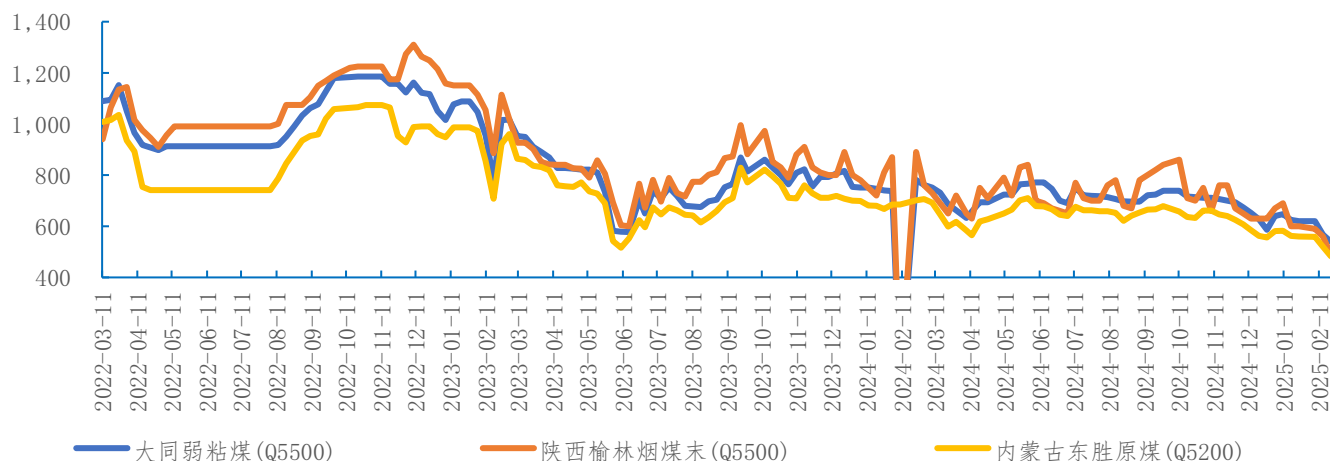
二、动力煤：供强需弱，动力煤价格继续走弱

本周，动力煤价格继续走弱。供需方面，供给侧来看，主产区煤矿全面复产，煤炭供应恢复正常，过剩煤炭沿着产业链堆积到港口，当前环渤海港口库存将近突破 3000 万吨大关，出现持续累库，进口动力煤广州港 Q5500 和 Q4700 到岸价继续下跌，环比分别下跌 8 元/吨和 9 元/吨，贸易商盈利状况差，抑制拿货的积极性；在煤炭保供背景下，国内煤炭产能扩张仍在继续，2025 年预计原煤产量达到 48 亿吨左右，强硬供给或难以扭头。需求侧来看，电煤日耗提升，可用天数环比下降，但需求仍不佳，以刚需拉运和库存消耗为主；非电煤方面，甲醇和尿素开工率微降，但仍处于历史高位，当煤比油更具性价比时，煤制油、煤制气等将提升煤炭的价值，进而对煤价有一定的支撑作用。价格方面，本周煤炭供给恢复常态，较为强势，而下游需求虚弱，采购意愿低迷，转而集中消耗库存，煤炭价格继续走弱，当前中国神华集团通知下属电厂暂停进口煤采购，计划 4 月起全面暂停，预计一季度进口量减少 100 万吨-200 万吨，有望缓解当前煤价下行压力。政策方面，2025 年 2 月 17 日，印尼总统普拉博沃颁布第 8 号政府条例，要求自 3 月 1 日起，矿业（石油、天然气除外）、种植园、林业和渔业的出口商必须将 100% 的自然资源出口收入外汇存入国家银行的特别账户，保留 12 个月，该事件使矿商资金周转受影响，运营资金成本上升，从而减少煤炭产量和出口量，推升煤炭出口价格，我国对印尼煤的进口量或将减少，有望托底煤炭价格。

1. 价格：需求虚弱，产地煤价格继续下跌

产地动力煤价格继续下跌，但较去年同期差距进一步扩大。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价继续向下。内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价 483 元/吨，周度环比下降 37 元/吨，同比下降 224 元/吨；山西大同动力煤（Q5500）坑口价 540 元/吨周度环比下降 28 元/吨，同比下降 222 元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价 490 元/吨，周度环比下降 70 元/吨，同比下降 270 元/吨，整体看，动力煤价格较去年同期差距进一步扩大，天气转暖、需求不景气使电煤价格继续下挫。

图表 3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

港口动力煤价格继续走低。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价 719 元/吨，周度环比下降 22 元/吨，同比下降 220 元/吨。港口出现累库，下游拉货积极性不高，需求疲软。

图表 4：秦皇岛动力末煤(Q5500 山西产)平仓价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

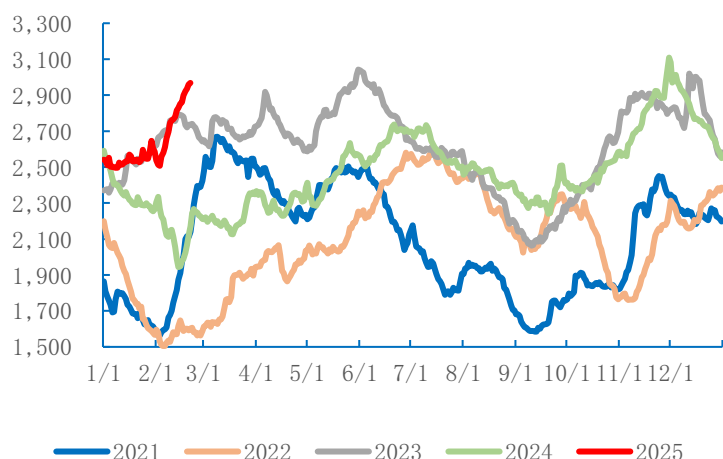
2. 供需结构：电煤日耗增加，港口库存近破 3000 万吨

北港库存近破 3000 万吨关口，下游需求疲软仍以刚需为主。本周，煤炭企供给恢复常态，但下游需求疲软，贸易商拿货不积极，维持刚需拉运，港口库存继续攀升。具体来看，北港日均动力煤库存量 2924.02 万吨，周环比上升 131.95 万吨，较去年同期上涨 760.47 万吨。其中，日均调入量 181.8 万吨，周环比上涨 20.07 万吨，较去年同期上涨 24.74 万吨；日均调出量 161.55 万吨，周环比上涨 24.89 万吨，较去年同期下跌 42.66 万吨。

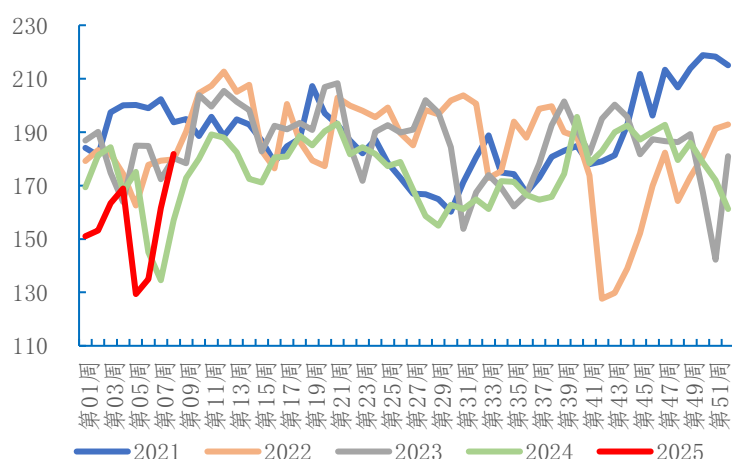
下游供给侧，南方港口库存环比差异化波动，同比增加。下游港口库存仍处于历年偏高位置，长江港口库存高位下降，广州港口库存扭头上涨。具体来看，长江港口日均动力煤库存量 680 万吨，周度环比下降 22 万吨，较去年同期上涨 158 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 226.37 万吨，周环比上涨 17.53 万吨，较去年同期上涨 39.53 万吨。

需求侧，电厂煤炭日耗提升，库存可用天数下降。随着下游企业复工复产，电厂煤炭日耗增加，终端去库压力较大，对现货采购压价明显。本周，电厂煤炭日耗提升，库存可用天数保持在 18 天左右，以消耗库存为主，具体来看，日均动力煤库存量 3342 万吨，较上周环下降 117 万吨，较去年同期上涨 80 万吨；电厂日耗煤 190.4 万吨，较上周上涨 4.2 万吨，较去年同期下跌 4.1 万吨；库存煤可用天数 17.4 天，较上周下跌 1.2 天，较去年同期上涨 0.8 天。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



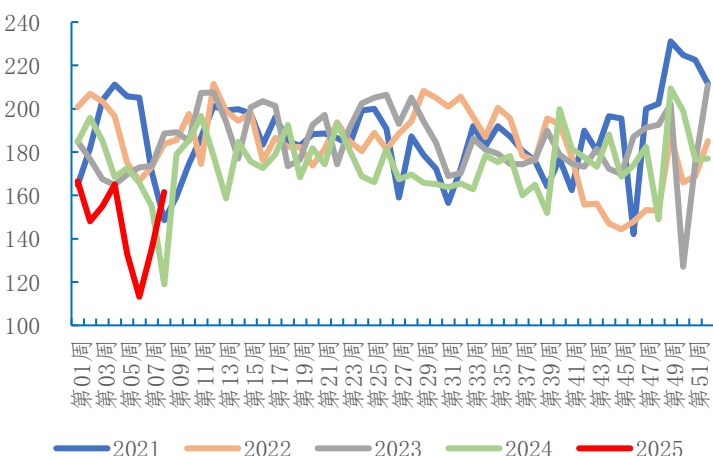
图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



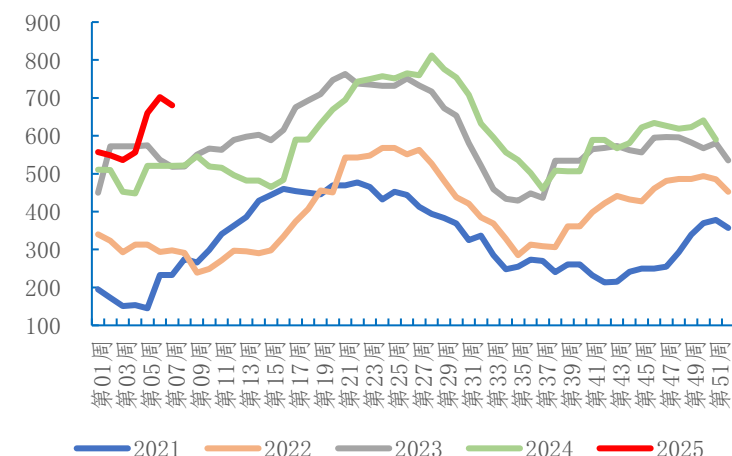
数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 7：环渤海港口动力煤调出量（万吨）



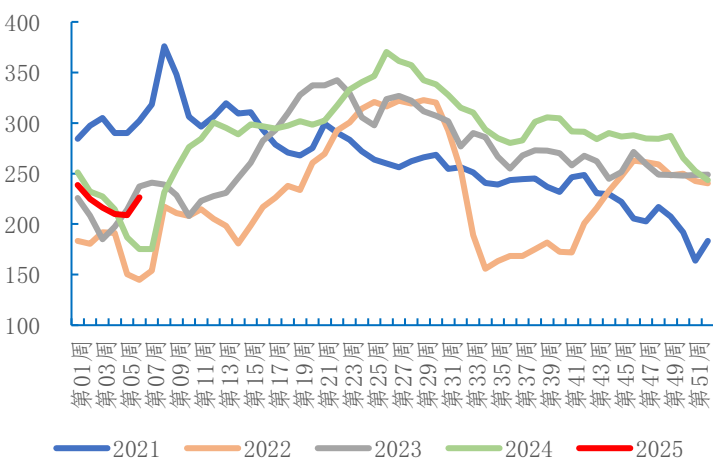
图表 8：长江港口动力煤库存量（万吨）



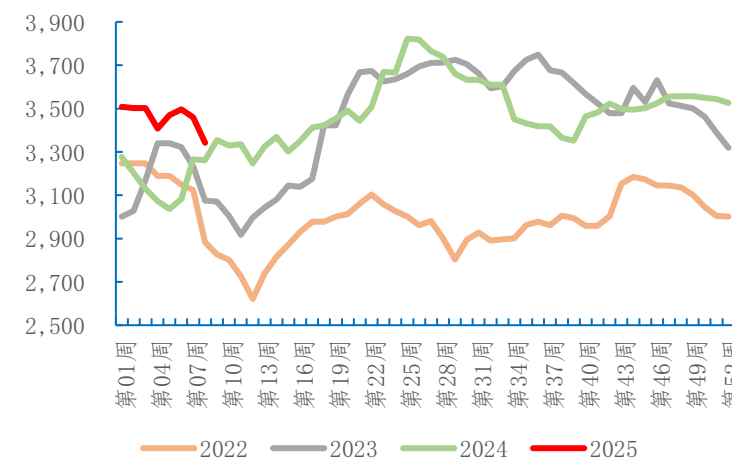
数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 9：广州港港口动力煤库存量（万吨）



图表 10：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

三、炼焦煤：焦煤价格弱缓幅下降，库存继续降低

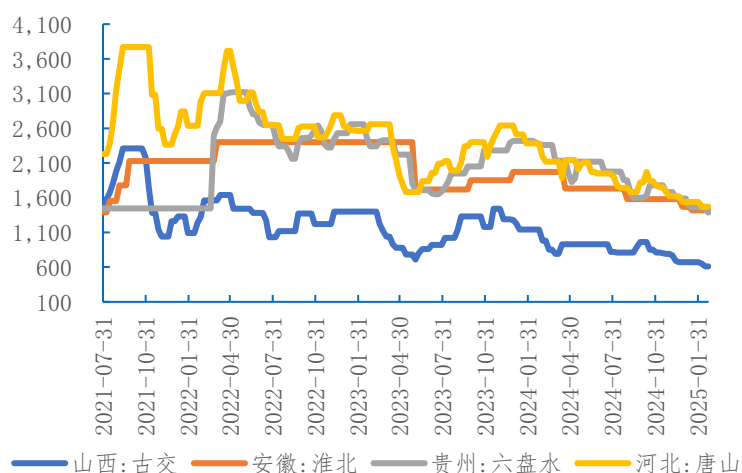
本周，炼焦煤价格缓幅下降。供需方面，供给侧来看，煤矿基本复产，产量相对稳定，但下游贸易洗煤企业采购积极性不佳，主产地炼焦煤交投氛围一般，煤矿线下接单较少，出货不畅，库存有所累积。蒙古国进口炼焦煤市场处于偏弱态势，口岸最新库存 465.75 万吨。需求侧来看，焦炭第十轮提降开启，焦企利润亏损，对原料端的采购愈加谨慎，维持刚需采购节奏，钢厂复产进度低于预期，铁水产量延续低位，影响原料煤刚需继续承压。价格方面，本周国内炼焦煤市场延续弱稳运行，在高库存高通量压力下价格上涨乏力，未来随着焦煤库存持续走低，以及基建等需求的增加，价格有望止跌企稳。政策方面，美俄第一阶段谈判于 2 月 18 日结束，双方达成四点共识，俄乌和谈有望启动，若和谈顺利，乌克兰重建对铁等资源将产生较大需求，据 Metinvest 集团预测，5-10 年内乌克兰需要 350 万吨钢材来恢复住房和社会基础设施，我国是钢出口大国，乌克兰重建有望拉动钢铁出口，托底双焦价格。

1. 价格：焦煤价格缓幅下降

产地炼焦煤价格小幅下跌。本周，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 1156 元/吨，环比下降 42 元/吨，较去年同期下降 1034 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1740 元/吨，环比持平，较去年同期下降 550 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1360 元/吨，环比下降 40 元/吨，较去年同期下降 940 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 1433 元/吨，环比下降 22 元/吨，较去年同期下降 397 元/吨。

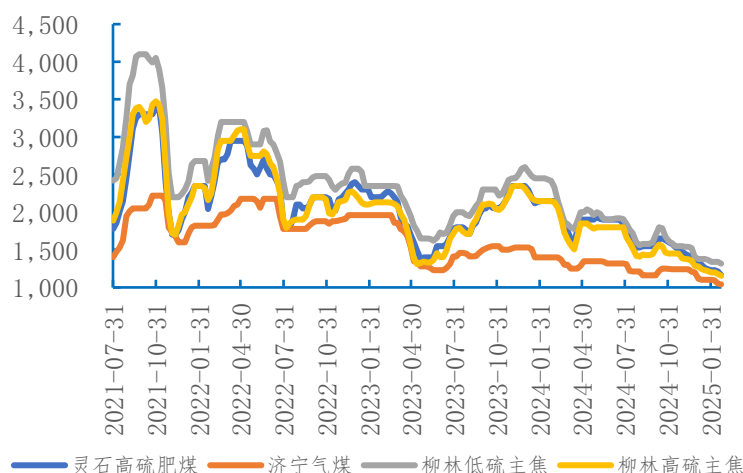
CCI-焦煤指数继续下跌。本周，灵石高硫肥煤报收 1164 元/吨，周环比下降 48 元/吨；济宁气煤报收 1040 元/吨，周环比下降 12 元/吨；柳林低硫主焦煤报收 1316 元/吨，周环比下降 24 元/吨；柳林高硫主焦煤报收 1154 元/吨，周环下降 22 元/吨。焦煤价继续下跌，随着下游全面复工复产，以及美俄谈判进行，价格有望止跌企稳。

图表 11：产地炼焦煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 12：CCI-焦煤指数（元/吨）



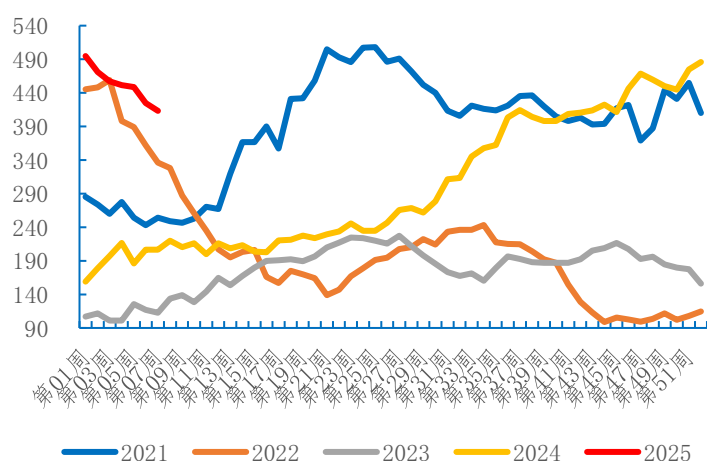
数据来源：Wind，大同证券

2. 供需结构：库存继续降低，需求积极性仍不高

上游库存高位大幅下行，但仍居较高位置。本周，上游六大港口库存连续6周下行，日均炼焦煤库存量413.15万吨，周环比下降11.59万吨，较去年同期上涨206.83万吨。上游库存处于近3年同期高位，库存逐步去化，整体市场供给充足。

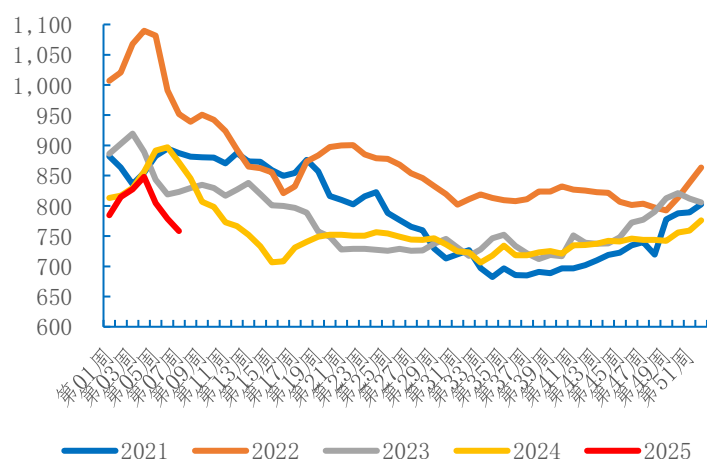
下游库存主动去化。本周，下游230家独立焦企炼焦煤库存继续下行，达到738.11万吨，周环比下降71.9万吨，同比下降448.55万吨；247家钢厂炼焦煤库存685.94万吨，周环比下跌52.17万吨，同比下降315.22万吨。部分下游企业考虑天气转暖，为外部动工做准备，247家钢厂高炉开工率77.66%，周度环比小幅下降0.34%，位于较高位置，日均铁水产量227.44万吨，周度环比小幅下降0.49万吨。

图表 13：六大港口炼焦煤库存（万吨）



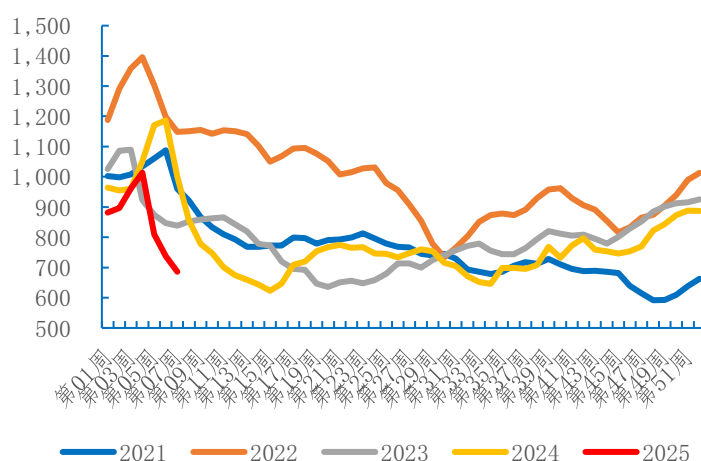
数据来源：Wind，大同证券

图表 15：247家样本钢厂炼焦煤库存（万吨）



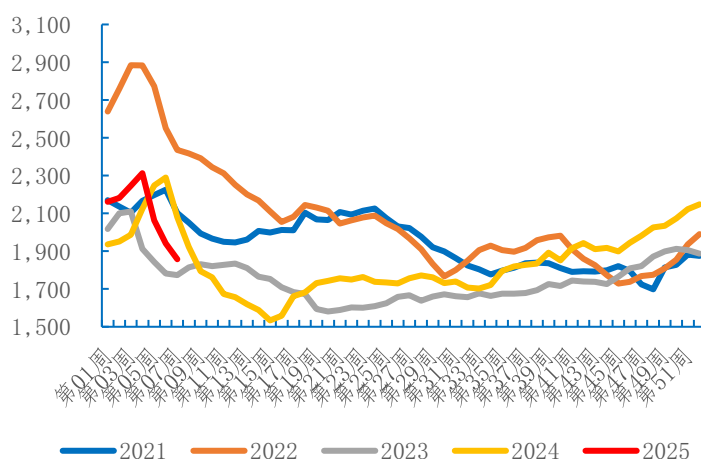
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：230家独立焦企炼焦煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 16：总体库存（港口+焦企+钢厂）（万吨）

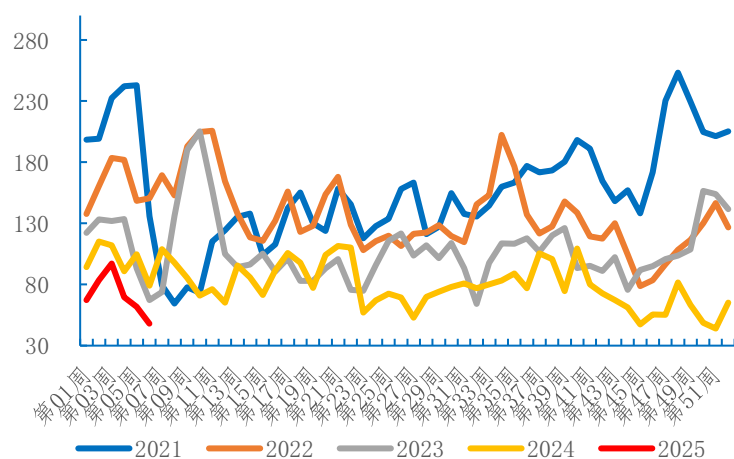


数据来源：Wind，大同证券

四、海运情况：船舶数量继续减少，个别路线价格提升

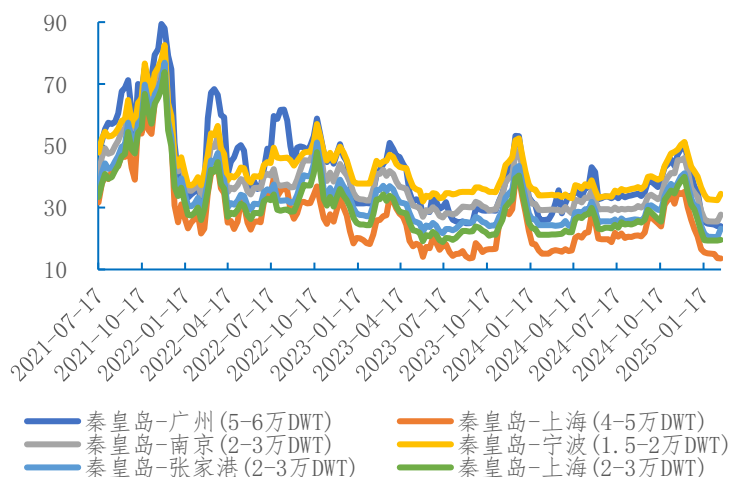
需求不景气，锚地船舶数量减少，运价以下跌为主。环渤海 9 港锚地船舶数量下降，但仍处于历史底部，日均 43 艘，周环比下降 2 艘，较去年同期下降 55 艘。运价以下跌为主，根据 OCFI 指数表现可以看出，秦皇岛六大航线运价本周集体走低，秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)日均 24 元/吨，周环比下持平，同比下降 2.17 元/吨，秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)日均 13.6 元/吨，周环比下降 0.1 元/吨，同比下降 1.55 元/吨，秦皇岛-南京(2-3 万 DWT)日均 27.7 元/吨，周环比上涨 2.2 元/吨，同比下降 1.58 元/吨，秦皇岛-宁波(1.5-2 万 DWT)日均 34.45 元/吨，周环比上涨 2 元/吨，同比上涨 0.35 元/吨，秦皇岛-张家港(2-3 万 DWT)日均 23.15 元/吨，周环比上涨 2.65，同比下降 1.18 元/吨，秦皇岛-上海(2-3 万 DWT)日均 19.60 元/吨，周环比上涨 0.2，同比下降 1.67 元/吨。

图表 17：环渤海港锚地船舶数（只）



数据来源：Wind，大同证券

图表 18：海运煤炭运价指数 OCFI（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

五、行业资讯

1. 行业要闻：

两项智能矿山团体标准出版。日前，《煤矿智能化管理体系规范》、《煤矿智能化双重预防基础技术要求》两项智能矿山团体标准，由中国标准出版社正式出版。《煤矿智能化管理体系规范》是我国首次对煤矿智能化管理体系的探索，为智能煤矿提升管理水平提供了规范指导；《煤矿智能化双重预防基础技术要求》以智能化建设为基础，提出智能化双重预防机制的发展内容，从技术角度对智能化双重预防机制进行了规范。（煤炭市场网，2025.2.17）

特朗普签署行政令成立国家能源委员会。2月14日，据美国白宫官网消息，美国总统唐纳德·特朗普签署了一项行政命令，正式宣布成立国家能源委员会（National Energy Dominance Council）。特朗普期望该委员会能够为其制定实现能源主导地位的战略建议，并全面参与联邦政府能源许可、生产、分配、监管和运输等各个环节的工作。该委员会还将通

过简化程序、加强私营部门投资，以及创新来强化美国的能源主导地位。（煤炭市场网，2025.2.18）

河南能源与中原资产签署《战略合作协议》。2月14日，河南能源与中原资产管理有限公司（以下简称“中原资产”）在郑州国龙大厦举行《战略合作协议》签约仪式，根据协议，集团公司与中原资产将强化战略沟通、聚焦关键领域、实现优势互补，共同探索具有河南特色的双碳金融发展模式，在企业项目融资、供应链金融等业务领域开展深入合作。（煤炭市场网，2025.2.18）

内蒙古自治区 2025 年关闭退出煤矿（第一批）。按照《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7号）等要求，经企业申请，现将内蒙古裕兴矿业有限公司煤矿、准格尔旗西梁煤炭有限责任公司远兴煤矿列入 2025 年关闭退出计划，关闭的 2 处煤矿均申请不享受中央和自治区奖补资金，产能指标自主交易，职工安置和债务处置工作均由企业负责，并履行矿山生态修复主体责任。（煤炭市场网，2025.2.19）

中蒙签署嘎顺苏海图-甘其毛都口岸跨境铁路连接协定。2月14日，蒙古国总理罗·奥云额尔登访华。这是他自 2021 年就任以来第四次访问中国。访问期间，中蒙签署了关于甘其毛都—嘎顺苏海图口岸跨境铁路建设、煤炭贸易和塔温陶勒盖煤矿产能提升的协议。这是自 1955 年中蒙签署二连浩特—扎门乌德跨境铁路后两国间的首个铁路口岸协议，标志着中蒙在互联互通领域的合作迈出重要一步。（煤炭市场网，2025.2.19）

“十五五”国家应急管理规划协同工作机制第一次会议召开。为加强应急管理各类规划的统筹协调，强化协作配合，形成工作合力，应急管理部会同国家发展改革委建立了“十五五”国家应急管理规划协同工作机制，会议通报了协同工作机制总体考虑及运行规则等情况，应急管理部和国家消防救援局、国家矿山安全监察局、中国地震局相关司局分别汇报了“十五五”应急管理领域各类规划编制进展和下一步工作考虑。（煤炭市场网，2025.2.19）

蒙古国拟大幅增加对华煤炭出口。蒙古国计划今年对中国的煤炭出口增加近五分之一，该国正寻求扩大与中国的能源合作，蒙古国总理奥云额尔登 2 月 17 日接受采访时说，到 2025 年，蒙古国电力和炼钢燃料的出口量将增至 1 亿吨。（煤炭市场网，2025.2.21）

2. 公司公告：

图表 19：煤炭行业公司公告

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	发布日期
000983.SZ	山西焦煤	煤矿复产	山西焦煤能源集团股份有限公司所属“华晋焦煤”沙曲一号煤矿因安全事故停产，停产期间，公司认真做好煤矿停产整顿工作，近日，公司收到吕梁市应急管理局、吕梁市地方煤矿安全监督管理局《关于对华晋焦煤有限责任公司	2.17

沙曲一号煤矿恢复生产的通知》，同意沙曲一号煤矿按照要求从 2 月 15 日起恢复生产

600725.SH	云维股份	资产重组	云维股份拟通过发行股份及支付现金的方式购买云南电投、云南小龙潭矿务局、云南合和（集团）合计持有的云南能投红河发电有限公司 100%股权，本次交易不会导致公司实际控制人变更，截至本公告披露之日，本次交易涉及的尽职调查、审计和评估等相关工作正在持续推进中，目前尚未完成	2.17
600123.SH	兰花科创	高管变动	山西兰花科技董事会于近日接到公司副总经理李洪文先生、煤炭总工程师眭一平先生的辞职报告，因年龄原因，李洪文申请辞去公司副总经理职务、眭一平申请辞去公司煤炭总工程师职务，辞职后，李洪文、眭一平将不在公司及其控股子公司担任任何职务。	2.19
600792.SH	云煤能源	高管变动	云南煤业能源监事会收到监事潘明芳先生的书面辞职报告。潘明芳先生因退休原因，申请辞去公司第九届监事会监事职务。辞去上述职务后，潘明芳先生将不再担任公司任何职务。	2.19
600397.SH	安源煤业	新设公司	安源煤业全资子公司江西煤业为全面落实公司发展战略，进一步发挥 法人企业优势，开展煤矿托管、技术咨询服务、新能源开发利用等经营活动，实现企业可持续发展，拟将其分公司江西煤业集团有限责任公司新洛煤矿（含山西 煤矿、流舍煤矿）进行改制，设立江西洛市矿业有限公司，注册资本金为人民币 12,000 万元。	2.22
000937.SZ	冀中能源	股份转让	为盘活资产，快速回流资金，公司拟将持有青龙煤业 90%股权及公司所持青龙煤业的债权在河北产权市场公开挂牌转让，青龙煤业 90%股权及所持债权的挂牌价格为 211,633.58 万元，首次挂牌公告起止日期为 2025 年 2 月 21 日至 2025 年 3 月 20 日。	2.22
000723.SZ	美锦能源	转债不下修	经公司十届三十一一次董事会会议审议通过，公司董事会决定本次不行使“美锦转债”的转股价格向下修正的权利。从 2025 年 2 月 22 日开始计算，若再次触发“美锦转债”的转股价格向下修正条款，届时公司董事会将再次召开会议决定是否行使“美锦转债”的转股价格向下修正权利	2.22

数据来源：Wind，大同证券

六、投资建议

综合上述分析，动力煤方面，煤炭企业全面恢复生产，供给较强，下游需求虚弱，随着气温转暖，供需失衡问题有可能进一步尖锐，致使煤价进一步下探，在中国神华集团暂停进口，以及印尼外汇管制实施下，煤炭供给有望缩减，托底煤价。炼焦煤方面，煤矿线下签单较少，出货不畅，下游企业采购积极性不强，以消耗库存为主，对焦煤价格有一定压制，中长期看蒙古国加大与中国的能源合作，签署跨境铁路连接协定，提高通关效率，而美俄若和谈顺利，乌克兰重建对铁等资源将产生较大需求，未来双焦价格有望企稳走强。二级市场方面，受风格轮动影响，煤炭板块下跌，但估值和股息优势凸显，在保险等长期资金加大权益布局下，建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

七、风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10% ~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局

局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具有一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。