



煤炭行业研究

买入（首次评级）
行业周报
证券研究报告
国金证券研究所
分析师：姜涛（执业 S1130525120007）
jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡（执业 S1130526030003）
xuziyi@gjzq.com.cn

分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）
lujiaqi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

新规出台安监加码，煤炭供需再迎评估

投资逻辑：

■ 山西安全新规十七条出台，表外产量或成为历史

2026 年 7 月 21 日，山西省政府出台煤矿安全新规十七条（征求意见稿）（以下简称“新规”）。新规将 5 月 22 日确定为“全省安全生产警示教育日，围绕“数据贯通、责任穿透、行刑纪联动”三大方向，核心影响如下：（1）彻底清理取缔隐蔽工作面，通过“五量”交叉验证产量，并将销量与税务数据联动，管控表外产量与不含税销售；（2）安全责任从矿长穿透至实际控制人、最终受益人、幕后操控人，地方官员晋升与煤矿安全深度捆绑；（3）行刑纪联动，既查企业犯罪也查监管失职和权钱交易，杜绝以罚代管的粗放执法模式。我们认为新规出台核心目的在于加强矿山生产安全、打击违法违规超产，进一步“封死超产路径、穿透安全责任、提升违法成本”。短期来看，安监形势趋严下，山西及全国原煤产量或延续收缩趋势；中长期来看，煤矿安监体系将更加规范严格，煤炭产量弹性收敛，供给的刚性约束和安监可能带来的成本提升将支撑煤价底部中枢上移。

■ 山西安监影响突出且预计持续，煤炭产量或持续低迷

2026 年 6 月，全国原煤产量 3.81 亿吨、同比-9.7%；日均产量 1270 万吨，环比-0.9%。2026 年 1-6 月，全国原煤累计产量 23.65 亿吨，同比-1.7%，降幅扩大。受安监加强影响，6 月山西日均产量 260 万吨，同环比-31.5%/-21.3%，同比降幅超过 2024 年 3 月的-20.8%，山西本轮安监力度导致的供给收缩超过 2024 年查超产；6 月陕西日均产量 235 万吨，同环比+1.9%/+3.8%；内蒙古日均产量 387 万吨，同环比+7.2%/+11.3%；新疆日均产量 153 万吨，同环比-15.3%/+7.7%。展望 7 月，山西停产产能复产缓慢叠加安全新规出台，预计省内产量延续低迷；7 月上中旬，国务院安委办联合多政法司法部门部署安全生产打非治违专项行动、内蒙矿安局公告开展矿山领域“打非治违”百日行动，当前产地安全检查力度边际加强，安监高压下全国产量环比增幅亦有限。此外，进口方面，2026 年 6 月，我国煤炭进口量 4278 万吨，同比+29.5%，环比+28.6%。其中，动力煤进口量 3060 万吨，同环比+27.9%/+38.3%，焦煤进口量 1218 万吨，同环比+33.8%/+9.3%。进口量虽 6 月单月恢复较多，但上半年累计仅增加 366 万吨，增幅 1.6%，难以对冲全国原煤产量 5234 万吨的减量缺口，预计煤炭总供给持续偏紧。

■ 动力煤供需进入关键评估期，评估焦煤 Q3 行情

本周秦港 Q5500 煤价报收 822 元/吨，周环比上涨 6 元/吨（+0.7%），同比上涨 179 元/吨（+27.8%）；京唐港主焦煤价格报收 2130 元/吨，周环比持平，同比上涨 630 元/吨（+42.0%）。动力煤方面，煤矿主、被动减产，矿山库存低位，但受此前气温偏低影响，短期港口及沿海电厂库存偏高。近期气温有所升高、但降水也在逐步增加，煤电发电量的同期基数偏高，因此动力煤供需将进入关键评估期。短期来看，我们关注 9 月前后新一轮补库驱动煤炭需求向上驱动的行市，长期来看我们看好动力煤价格中枢抬升的带来的 EPS 和估值双击。焦煤方面，山西安全新规发布，焦煤供给或将持续偏紧，目前需求适逢淡季，短期现货价格或略有压力，但我们认为后续内需政策或成为板块催化剂。当前焦煤板块估值与业绩预期均偏低，建议关注预期差带来的结构性行情机会。

■ 相关标的：动力煤龙头与焦煤预期差

主线一：动力煤龙头业绩表现稳健，业绩增速保持增长，股息价值高，仍是利与红利视角下的优选，相关标的中国神华、陕西煤业、兖矿能源。主线二：看好电价上行下的煤电一体，相关标的新集能源；主线三：焦煤价格受供给收缩驱动，关注后续政策催化，相关标的淮北矿业、平煤股份、潞安环能。

■ 风险提示

煤价下行幅度超预期；下游需求不及预期；进口煤冲击超预期。



内容目录

一、山西安全新规十七条出台，煤炭供给持续收缩	4
（一）山西安全新规十七条出台，表外产量或成为历史	4
（二）6月全国原煤产量同比-9.7%，山西产量同环比-31.5%/-21.3%	4
二、煤炭高频数据跟踪	6
（一）动力煤：煤价稳健上涨，库存仍处相对高位，需求仍有释放空间	6
（二）双焦：价格稳中偏弱，供给收缩支撑淡季行情，低库存下“金九银十”预期向好	8
三、板块估值及交易情况	10
四、风险提示	12

图表目录

图表 1： 山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条（征求意见稿）核心条款及影响	4
图表 2： 全国原煤产量（万吨）	5
图表 3： 山西省原煤产量（万吨）	5
图表 4： 内蒙古原煤产量（万吨）	5
图表 5： 陕西原煤产量（万吨）	5
图表 6： 新疆原煤产量（万吨）	5
图表 7： 秦皇岛港 Q5500 动力煤价（元/吨）	6
图表 8： 坑口动力煤价格（元/吨）	6
图表 9： 国内外煤价对比（元/吨）	6
图表 10： 晋陕蒙 442 家样本煤矿周度产量（万吨）	6
图表 11： 大秦线日运量/万吨	7
图表 12： 唐呼线日运量/万吨	7
图表 13： 环渤海港口库存（万吨）	7
图表 14： 江内港口库存（万吨）	7
图表 15： 沿海八省电厂库存（万吨）	7
图表 16： 沿海八省电厂可用天数（天）	7
图表 17： 内陆十七省电厂库存（万吨）	8
图表 18： 内陆十七省电厂可用天数（天）	8
图表 19： 沿海八省电厂日耗（万吨）	8
图表 20： 内陆十七省电厂日耗（万吨）	8
图表 21： 京唐港山西主焦煤价格（元/吨）	9
图表 22： 天津港准一级冶金焦平仓价（元/吨）	9



图表 23: 88 家样本焦煤矿原煤产量 (万吨)	9
图表 24: 产业链焦煤库存 (万吨)	9
图表 25: 产业链焦炭库存 (万吨)	9
图表 26: 产业链碳元素库存 (万吨)	9
图表 27: 247 家钢厂日均铁水产量 (万吨)	10
图表 28: 247 家钢厂盈利率	10
图表 29: 煤炭板块 PE	10
图表 30: 煤炭板块 PB	10
图表 31: 动力煤板块 PE	10
图表 32: 动力煤板块 PB	10
图表 33: 焦煤板块 PE	11
图表 34: 焦煤板块 PB	11
图表 35: 煤炭板块成交量/额占比及累计涨跌幅	11
图表 36: 煤炭板块位于申万板块涨跌幅前列	11



一、山西安全新规十七条出台，煤炭供给持续收缩

（一）山西安全新规十七条出台，表外产量或成为历史

山西沁源“5·22”煤矿瓦斯爆炸事故后，山西省政府于2026年7月21日出台煤矿安全新规十七条（征求意见稿）（以下简称“新规”）。新规将5月22日确定为“全省安全生产警示教育日”，并围绕“数据贯通、责任穿透、行刑纪联动”三大方向强化监管。我们认为核心影响如下：

1) 表外产量、不含税销售或得到有效抑制。新规指出将彻底清理取缔隐蔽工作面，对“出煤量、用电量、入井人员量、瓦斯涌出量、火工用品量”实施跨部门数据实时贯通，“五量”交叉验证产量，销量与税务数据联动，预计将有力管控矿山超产。

2) 安全责任从矿长穿透至实际控制人、最终受益人、幕后操控人，地方官员晋升与煤矿安全直接挂钩。新规要求监管部门每年与实际控制人、最终受益人、幕后操控人签订安全责任书并公示，主要负责人每月到矿；同时明确产煤县党政正职提拔“凡提必核”、安全生产一票否决。

3) 行刑纪联动，杜绝以罚代管。新规一方面斩断用工、销售、金融、技术服务四条利益链条，另一方面推动行政执法、刑事侦查、纪委问责三方同步介入，对打听干预办案、有案不立等行为严肃追责，驻矿安监人员轮岗防腐败并实行尽职免责、失职倒查，既查企业犯罪也查监管失职和权钱交易，从而形成“不能违、不敢违、违不起”的高压震慑。

综上，新规出台核心目的在于加强矿山生产安全、打击违法违规超产，进一步“封死超产路径、穿透安全责任、提升违法成本”。短期来看，安监形势趋严下，山西及全国原煤产量或延续收缩趋势；中长期来看，煤矿安监体系将更加规范严格，煤炭产量弹性收敛，供给的刚性约束和安监可能带来的成本提升将支撑煤价底部中枢上移。

图表1：山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条（征求意见稿）核心条款及影响

方向	对应条款和核心措施	主要影响
数据贯通	• 第二条：彻底清理取缔隐蔽工作面；鼓励全民监督，对举报隐蔽工作面等重大违法行为的举报人给予重奖	“五量”交叉验证产量，销量与税务数据联动，煤矿表外产量、不含税销售等偷税漏税行为基本被杜绝
	• 第十条：紧盯出煤量、用电量、入井人员量、瓦斯涌出量、火工用品量，跨部门数据实时互通	
	• 第十三条：税务部门比对销售量与核定产能，销量异常即触发核查	
责任穿透	• 第六条：监管部门每年与实际控制人、最终受益人、幕后操控人签订安全责任书并公示，主要负责人每月到矿 • 第十七条：产煤县党政正职提拔“凡提必核”，安全生产一票否决	将安全责任从矿长穿透至煤矿的实际控制人、最终受益人、幕后操控人；地方官员晋升与煤矿安全直接挂钩
行刑纪联动	• 第四条：严禁井下劳务派遣、核心工程违法外包，杜绝“以包代管”	
	• 第九条：驻矿安监组和安监人员轮岗不超过6个月，尽职免责、失职倒查	罚款了事成为历史，刑事、纪律、经济联合办案，既查企业犯罪也查监管失职和权钱交易，第三方机构、外包队、资金关联方均可能被追责
	• 第十一条：斩断违法用工链、销售链、金融链、技术服务链（外包、无票售票、账外资金、虚假报告等） • 第十四条：行政执法、刑事侦查、纪委问责同步介入；制定打听干预负面清单；有案不立、移而不收、收而不办等严肃追责；杜绝以罚代管、罚而不管	

来源：山西省人民政府，国金证券研究所

（二）6月全国原煤产量同比-9.7%，山西产量同环比-31.5%/-21.3%

2026年6月，全国原煤产量3.81亿吨、同比-9.7%；日均产量1270万吨，环比-0.9%。2026年1-6月，全国原煤累计产量23.65亿吨，同比-1.7%，降幅扩大。

受安监加强影响，6月山西产量同环比骤降，预计7月产量持续低迷。2026年6月，山西日均产量260万吨，同环比-31.5%/-21.3%，同比降幅超过2024年3月的-20.8%，山西本轮安监力度超过2024年查超产。

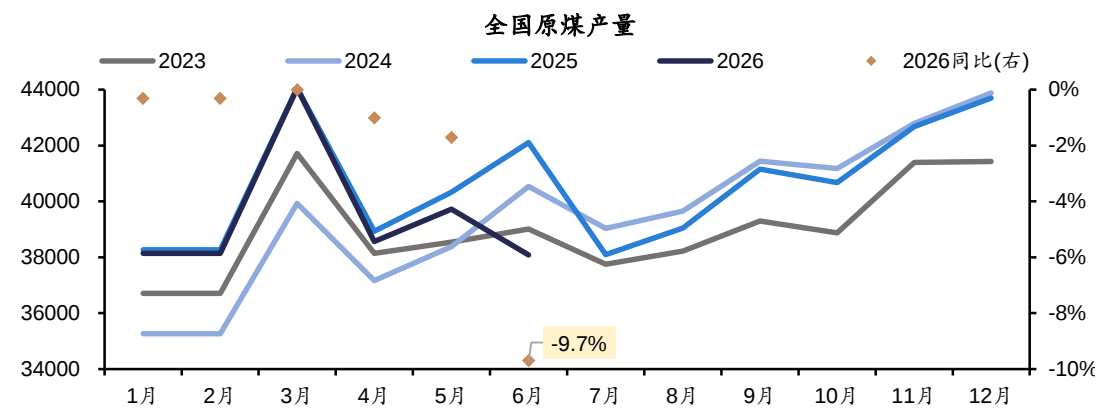
新疆产量同比下滑，陕蒙产量同环比增长。6月陕西日均产量235万吨，同环比+1.9%/+3.8%；内蒙古日均产量387万吨，同环比+7.2%/+11.3%；新疆日均产量153万吨，同环比-15.3%/+7.7%。

展望7月，山西停产产能复产缓慢叠加安全新规出台，预计省内产量延续低迷；7月上中



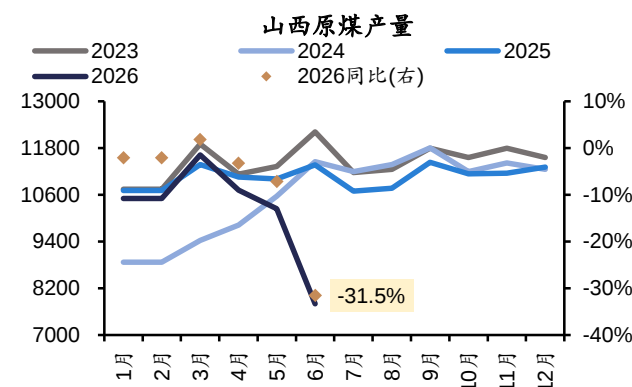
旬，国务院安委办联合多政法司法部门部署安全生产打非治违专项行动、内蒙矿安局公告开展矿山领域“打非治违”百日行动，当前产地安全检查力度边际加强，安监高压下全国产量环比增幅亦有限。

图表2：全国原煤产量（万吨）



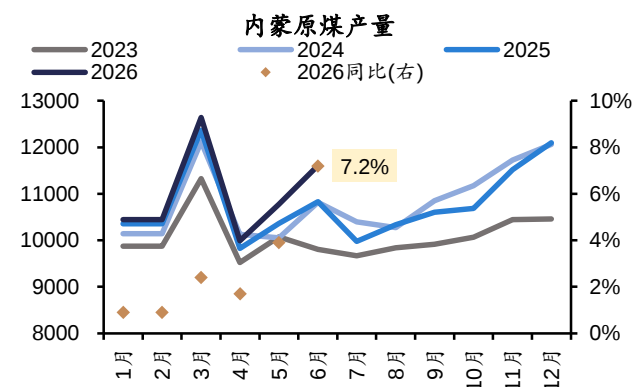
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3：山西省原煤产量（万吨）



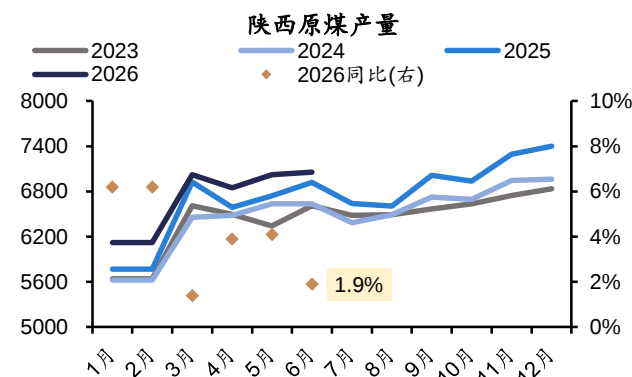
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表4：内蒙古原煤产量（万吨）



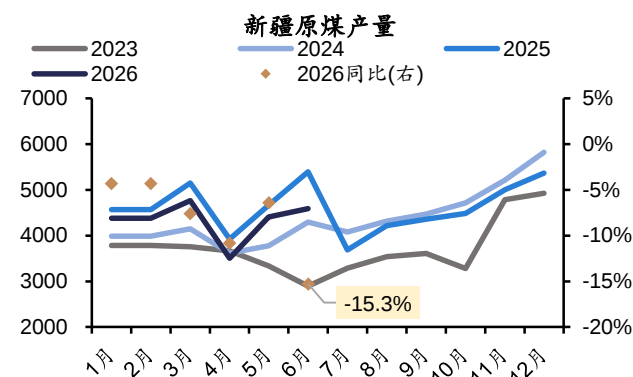
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表5：陕西原煤产量（万吨）



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表6：新疆原煤产量（万吨）



来源：国家统计局，国金证券研究所



二、煤炭高频数据跟踪

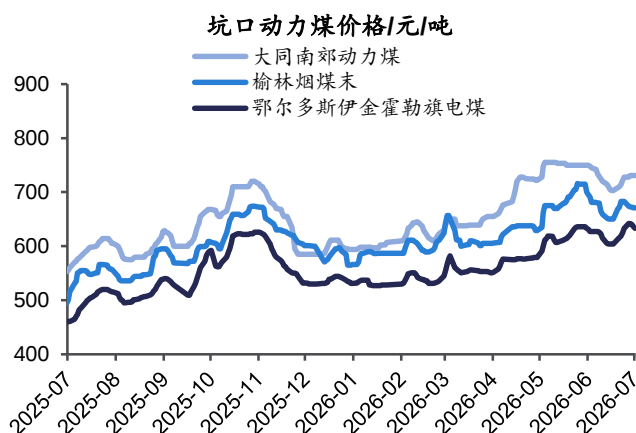
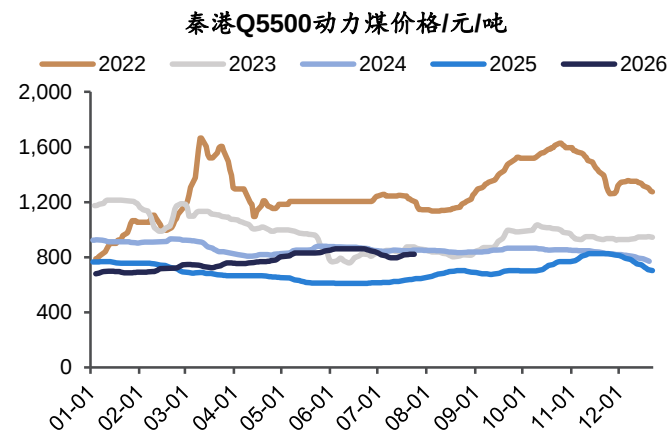
（一）动力煤：煤价稳健上涨，库存仍处相对高位，需求仍有释放空间

价格：产地煤价涨跌互现，港口煤价小幅上涨、后半周企稳。港口方面，7月24日，秦皇岛港5500大卡动力末煤平仓价报收822元/吨，周环比上涨6元/吨（+0.7%），同比上涨179元/吨（+27.8%）。产地方面，本周主产地动力煤价格表现分化，其中山西地区煤价周环比上涨3元/吨，内蒙地区煤价周环比持平，陕西地区煤价周环比下跌12元/吨。国际方面，7月23日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤FOB价（5500大卡）为95.05美元/吨，较之前一周上涨3.6美元/吨。

生产：样本煤矿产量周环比小幅恢复。截至7月19日当周，晋陕蒙442家煤矿周度产量2617万吨，同比-3.8%，环比+0.9%；产能利用率79.1%，同比-2.2pct，环比+0.7pct。其中，山西周度产量768万吨，同环比-12.9%/+0.3%；内蒙古周度产量1188万吨，同环比+0.9%/+1.3%；陕西周度产量660万吨，同环比+0.2%/+0.7%。

图表7：秦皇岛港Q5500动力煤价（元/吨）

图表8：坑口动力煤价格（元/吨）

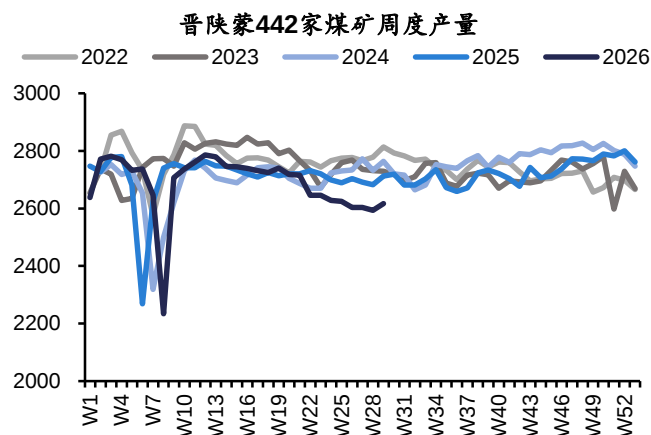
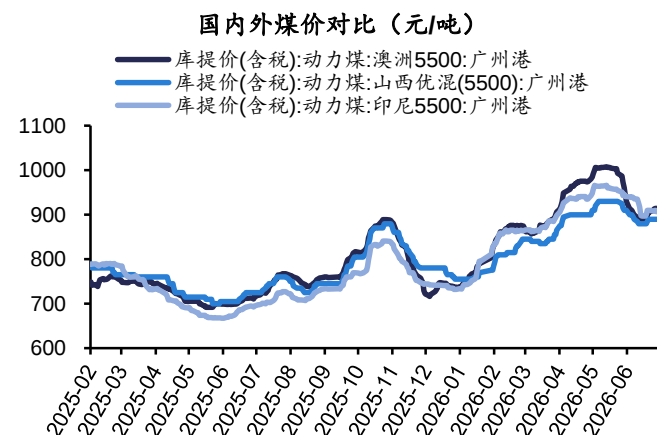


来源：煤炭资源网，国金证券研究所

来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表9：国内外煤价对比（元/吨）

图表10：晋陕蒙442家样本煤矿周度产量（万吨）



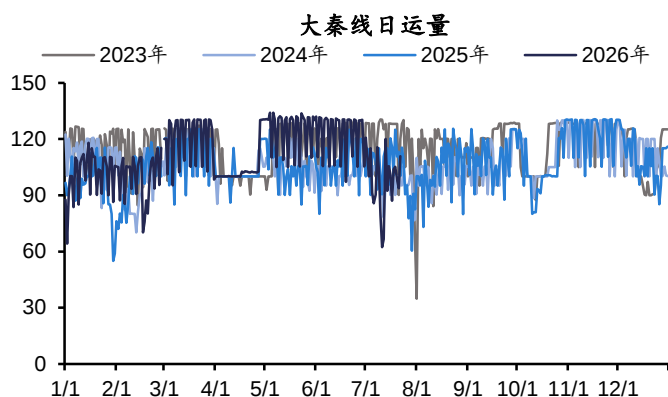
来源：iFind，国金证券研究所

来源：CCTD，国金证券研究所

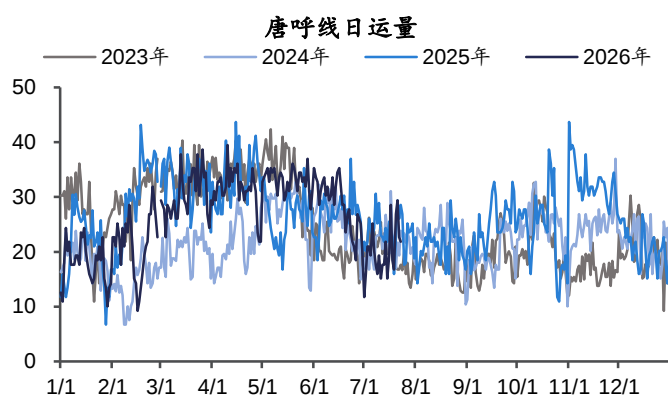
铁路运量：大秦线、唐呼线运量周环比提升，均低于去年同期。截至7月22日当周，大秦线日均运量100.0万吨，周环比+11.2%，同比-11.0%；截至7月23日当周，唐呼线日均运量23.5万吨，周环比+30.7%，同比-2.7%。



图表11: 大秦线日运量/万吨



图表12: 唐呼线日运量/万吨



来源: CCTD, 国金证券研究所

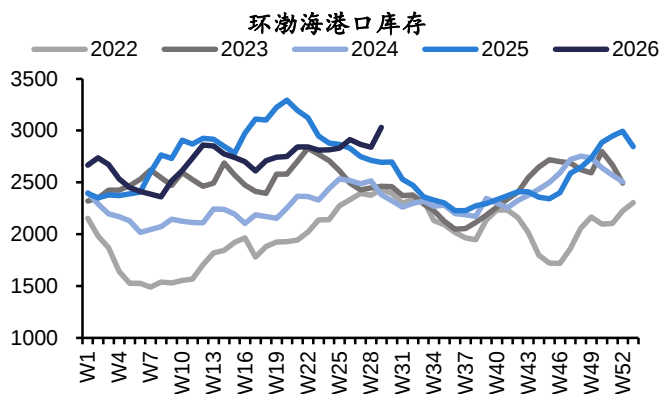
来源: CCTD, 国金证券研究所

库存: 环渤海库存周环比提升, 电厂绝对库存周环比下降、可用天数小幅增加。

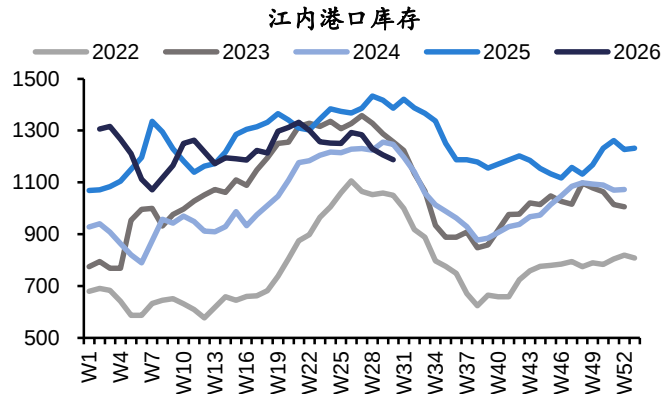
港口方面, 7月22日, 环渤海港库存为3032万吨, 周环比+6.8%, 同比+12.4%; 江内港口库存1187万吨, 周环比-1.6%, 同比-14.4%。

电厂方面, 7月23日, 沿海八省电厂绝对库存3738万吨, 周环比-2.1%, 同比+5.8%, 可用天数约16.6天, 周环比+0.1天, 同比+0.5天; 内陆十七省电厂绝对库存8162万吨, 周环比-0.3%, 同比-8.0%, 可用天数约22.2天, 周环比+0.7天, 同比-4.0天。

图表13: 环渤海港口库存(万吨)



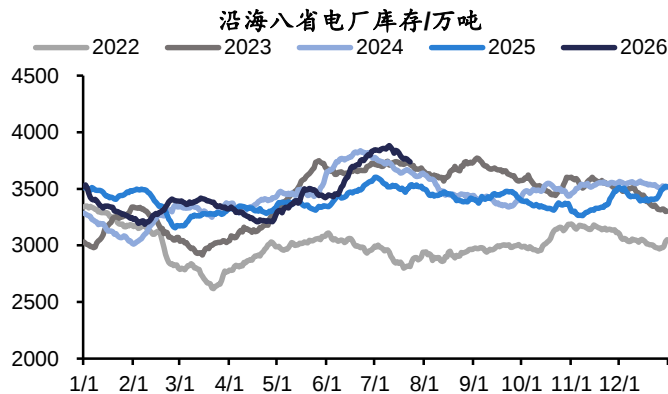
图表14: 江内港口库存(万吨)



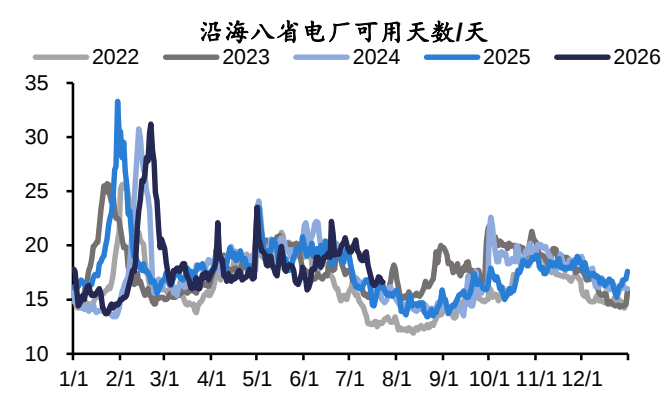
来源: 煤炭江湖, 国金证券研究所

来源: 煤炭江湖, 国金证券研究所

图表15: 沿海八省电厂库存(万吨)



图表16: 沿海八省电厂可用天数(天)

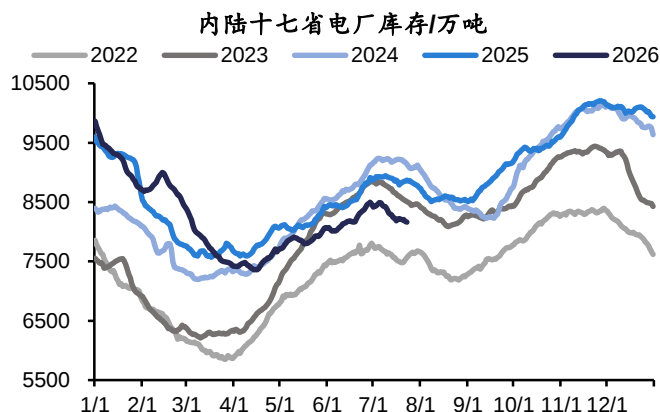


来源: CCTD, 国金证券研究所

来源: CCTD, 国金证券研究所

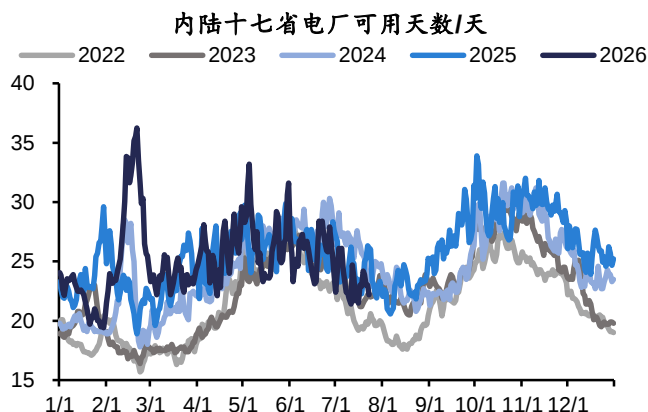


图表17: 内陆十七省电厂库存(万吨)



来源: CCTD, 国金证券研究所

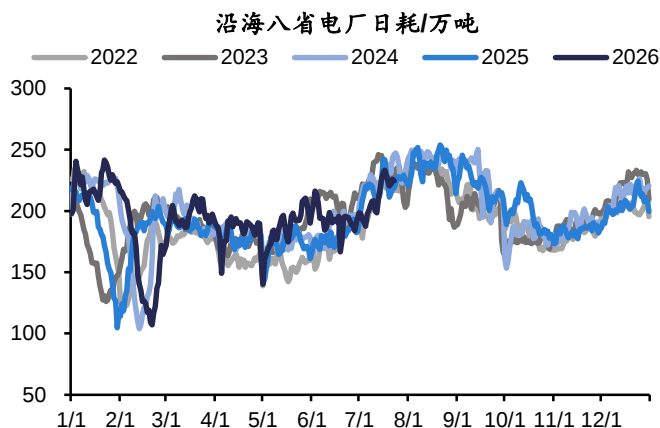
图表18: 内陆十七省电厂可用天数(天)



来源: CCTD, 国金证券研究所

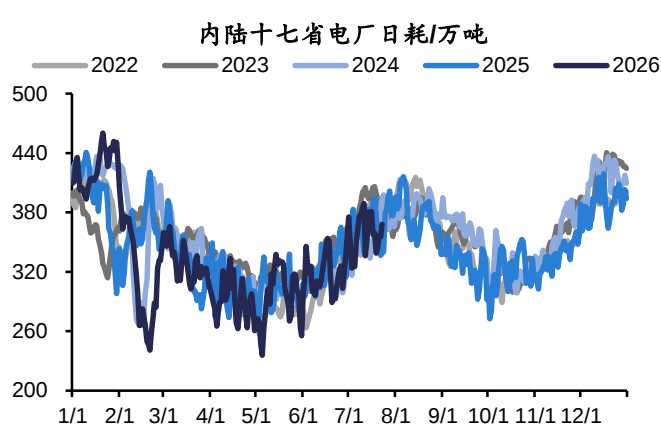
需求: 沿海八省日耗周环比提升, 内陆十七省日耗周环比下降, 7月日耗均低于去年同期。截至7月23日当周, 沿海八省电厂日耗均值为225.8万吨, 周环比+12.7万吨(+6.0%), 同比+3.0万吨(+1.4%), 7月日均日耗210.9万吨, 同比-6.8万吨(-3.1%); 内陆十七省电厂日耗均值为354.2万吨, 周环比-17.0万吨(-4.6%), 同比-9.1万吨(-2.5%), 7月日均日耗358.5万吨, 同比-5.2万吨(-1.4%)。

图表19: 沿海八省电厂日耗(万吨)



来源: CCTD, 国金证券研究所

图表20: 内陆十七省电厂日耗(万吨)



来源: CCTD, 国金证券研究所

(二) 双焦: 价格稳中偏弱, 供给收缩支撑淡季行情, 低库存下“金九银十”预期向好

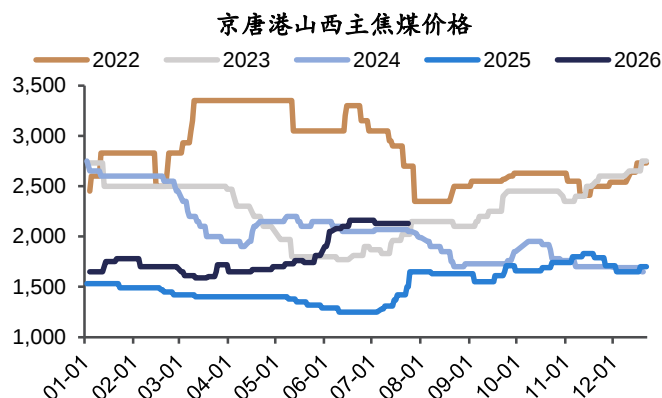
价格: 焦煤价格持稳, 焦炭首轮提降落地。

焦煤: 港口方面, 7月24日, 京唐港山西产主焦煤库提价报收2130元/吨, 周环比持平, 同比上涨630元/吨(+42.0%)。产地方面, 本周主产地炼焦煤价涨跌互现, 其中山西沁源瘦精煤价格周环比上涨20元/吨, 主焦、1/3焦价格周环比持平, 内蒙乌海气肥煤价格周环比持平, 山东济宁气肥煤价格周环比下跌30元/吨。国际方面, 7月24日, 澳洲峰景矿硬焦煤价格FOB价为220美元/吨, 周环比下跌9美元/吨; 甘其毛都口岸蒙古进口精煤价格为1325元/吨, 周环比下跌60元/吨。

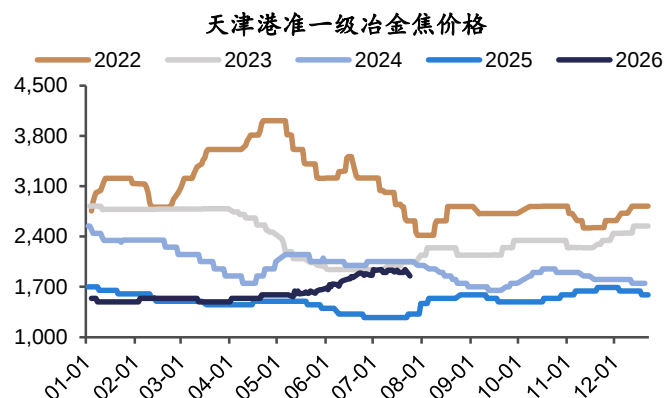
焦炭: 港口方面, 7月24日, 天津港准一级冶金焦平仓价1850元/吨, 周环比下跌50元/吨。



图表21: 京唐港山西主焦煤价格 (元/吨)



图表22: 天津港准一级冶金焦平仓价 (元/吨)



来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

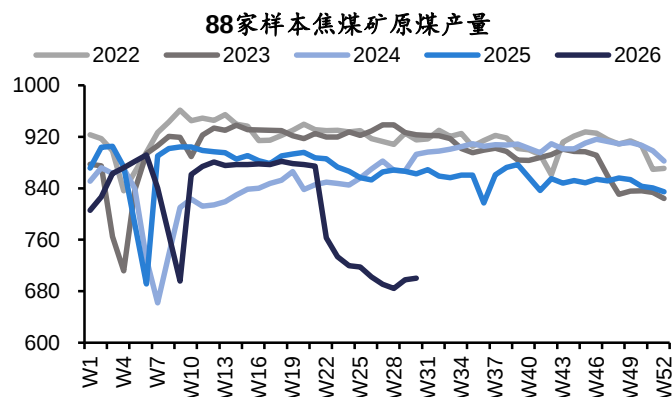
来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

生产: 样本煤矿产量周环比小幅恢复。2026 年第 30 周样本焦煤矿 (88 家) 原煤产量 700 万吨, 周环比+0.3%, 同比-18.8%。

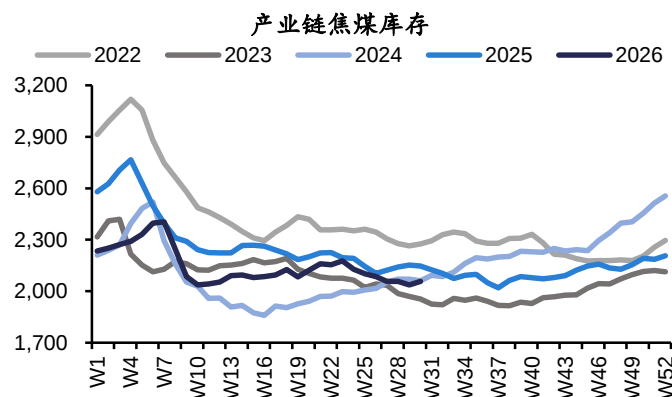
库存: 产业链焦煤库存环比增加, 焦炭库存环比下降。7 月 24 日, 产业链焦煤库存 2057 万吨, 周环比+1.0%, 同比-4.2%; 产业链焦炭库存 955 万吨, 周环比-1.5%, 同比+7.8%; 产业链碳元素库存 3337 万吨, 周环比持平, 同比+0.1%。

下游: 铁水产量周环比小幅回落。2026 年第 30 周日均铁水产量 (247 家钢厂) 238 万吨, 环比-0.6%, 同比-1.9%。2026 年第 30 周钢铁企业盈利率 (247 家钢厂) 34.6%, 环比-2.6pct。

图表23: 88 家样本焦煤矿原煤产量 (万吨)



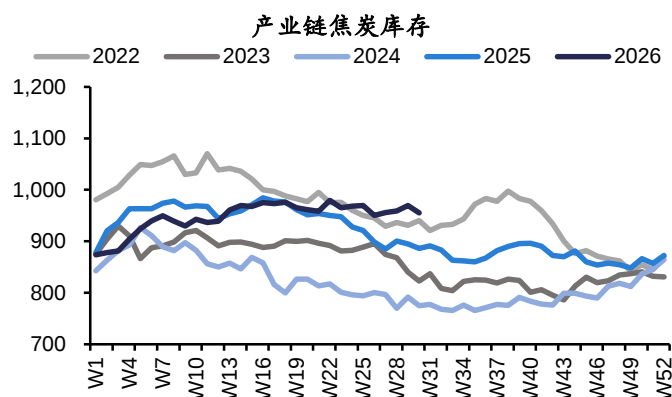
图表24: 产业链焦煤库存 (万吨)



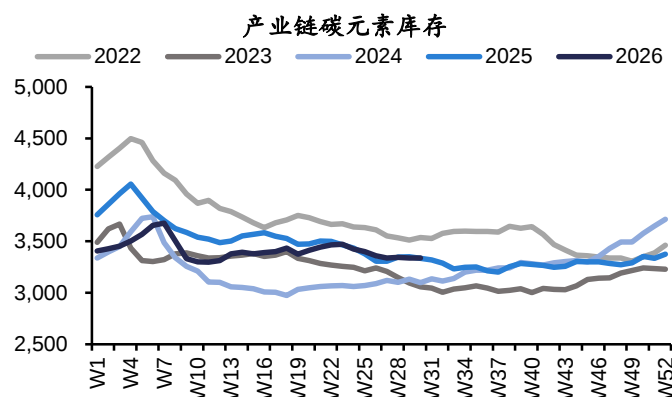
来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

图表25: 产业链焦炭库存 (万吨)



图表26: 产业链碳元素库存 (万吨)

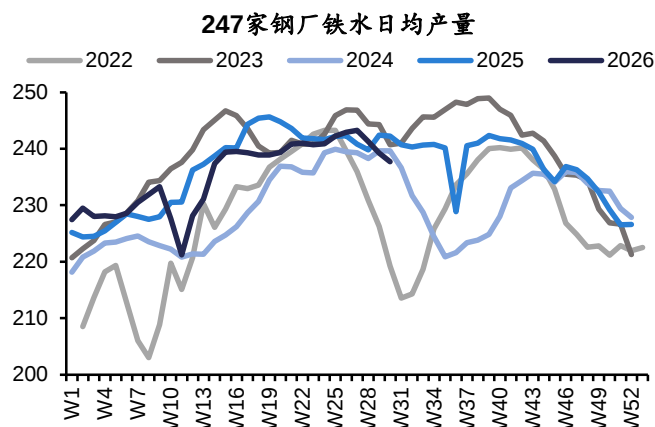


来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

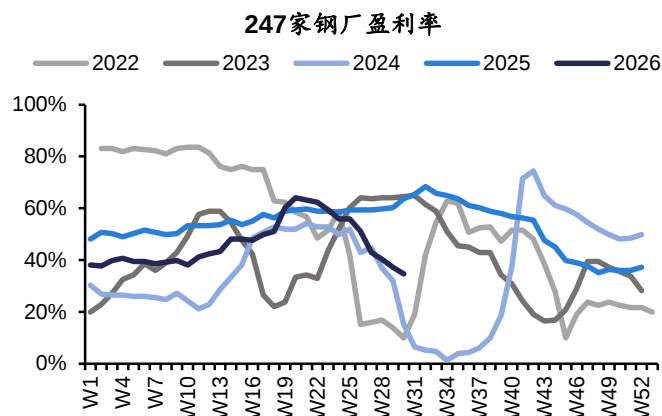


图表27: 247家钢厂日均铁水产量(万吨)



来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表28: 247家钢厂盈利率



来源: Mysteel, 国金证券研究所

三、板块估值及交易情况

估值方面, 煤炭板块市盈率(剔除负值)为 17.88, 近十年估值分位数为 90.23%; 市净率为 1.68, 近十年估值分位数为 93.31%。其中, 动力煤子板块市盈率(剔除负值)为 17.00, 近十年估值分位数为 90.62%, 市净率为 1.90, 近十年估值分位数为 94.69%; 焦煤子板块市盈率(剔除负值)为 31.09, 近十年估值分位数为 86.50%, 市净率为 0.91, 近十年估值分位数为 32.73%, 估值水平较低。

图表29: 煤炭板块 PE



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表30: 煤炭板块 PB



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表31: 动力煤板块 PE



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表32: 动力煤板块 PB



来源: iFinD, 国金证券研究所



图表33: 焦煤板块 PE



来源: iFinD, 国金证券研究所

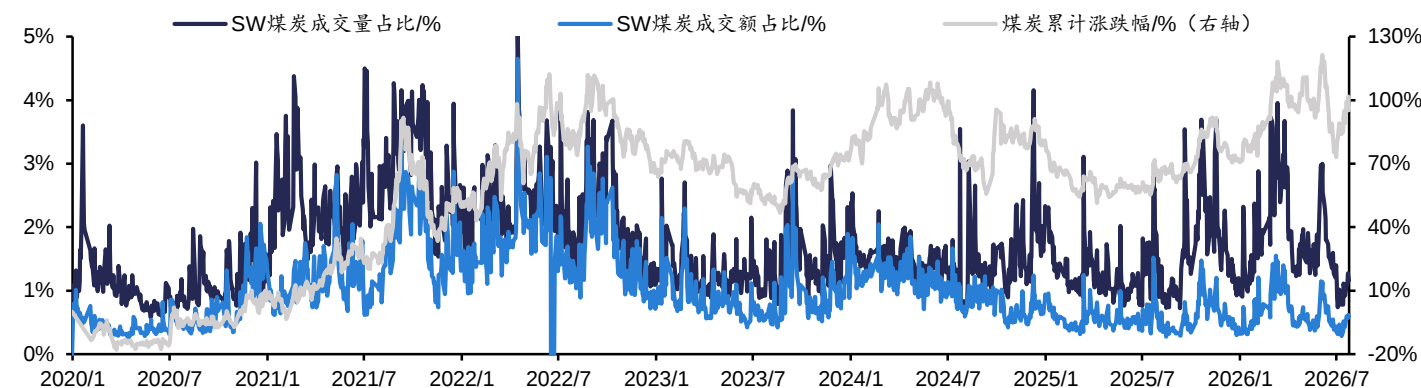
图表34: 焦煤板块 PB



来源: iFinD, 国金证券研究所

交易量方面, 煤炭板块成交活跃度自 6 月初高位回落, 本周有所回升, 7 月 24 日成交量占比 1.16%、成交额占比 0.59%。年初至今 SW 一级行业中, 煤炭板块上涨 14.40%, 位列第六名。

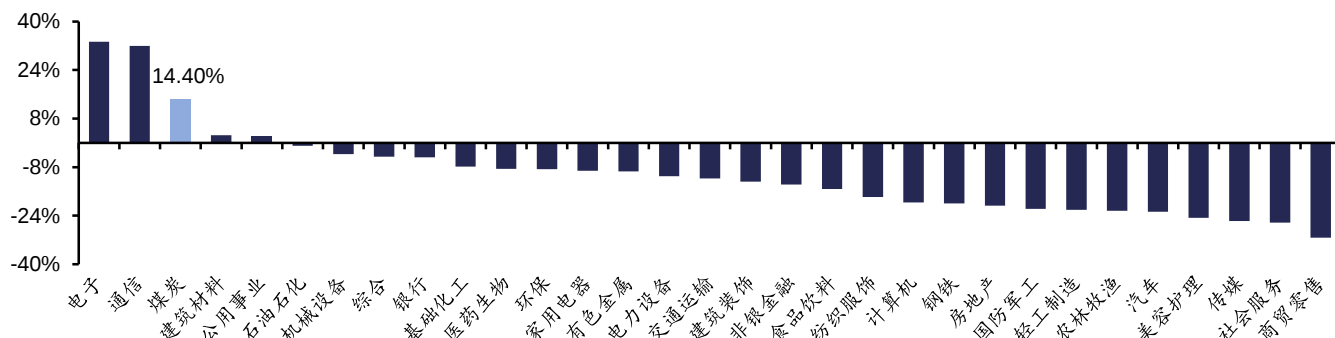
图表35: 煤炭板块成交量/额占比及累计涨跌幅



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表36: 煤炭板块位于申万板块涨跌幅前列

2026年初至今板块涨跌幅



来源: iFinD, 国金证券研究所



四、风险提示

煤价下行幅度超预期：若国内煤炭供给释放提速、进口煤到岸增量扩大，叠加下游火电、化工、钢铁需求恢复偏弱，煤价持续承压下行，将压制煤炭企业营收与盈利水平，削弱企业现金流改善、资本开支与分红兑现能力。

下游需求不及预期：地产、基建回暖节奏偏慢，钢铁、化工行业开工持续低迷，火电日耗受风光水出力挤压出现回落，终端耗煤需求走弱，导致港口及电厂煤炭库存被动累积，进一步约束煤价上行空间。

进口煤冲击超预期：印尼、蒙古、俄罗斯等对华煤炭出口增量超预期，低价进口煤持续冲击国内市场，对内贸煤价格形成长期压制，挤压国内煤企盈利空间。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究