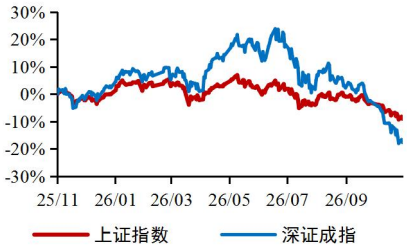
研究早观点

2026 年 11 月 4 日　星期三

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,608.10	-0.82
深证成指	10,876.99	-1.21
沪深 300	4,008.87	-0.20
中小板指	6,915.22	-0.83
创业板指	2,391.65	-2.73
科创 50	1,151.28	-3.81

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【宏观策略】小资金大乘数：稳市工具制度化如何改变定价分母-——11 月 2 日两场座谈会点评

【宏观策略】11 月金股策略动态更新

【行业评论】化学原料：新材料周报（261026-1030）-新材料公司三季报发布完毕，业绩高速增长、盈利能力维持稳定

【山证能源】兖矿能源（600188.SH）2026 年三季报点评-业绩高增，盈利弹性凸显

【公司评论】劲仔食品(003000.SZ)：劲仔食品：收入稳健增长，成本承压待修复

【今日要点】

【宏观策略】小资金大乘数：稳市工具制度化如何改变定价分母-——11 月 2 日两场座谈会点评

赵晨希 zhaochenxi@sxzq.com

【投资要点】

- **两场座谈会同步落地：**央行、金监总局、证监会于 11 月 2 日先后召开“证券、基金、保险公司互换便利座谈会”和“股票回购增持再贷款座谈会”。证监会副主席刘浩凌、央行副行长邹澜、金监总局副局长丛林出席，23 家证券基金公司、26 家银行参会。
- **两项工具“从应急走向制度化”：**（1）互换便利（SFISF）：余额 1050 亿元，第三批扩容至 31 家券商/基金公司，申请额度超 1000 亿元，11 月 3 日第三次 SFISF 操作实际落地 1000 亿元，31 家机构参与，中标费率 10bp，期限 1 年可展期，后续将“适当增加参与机构、降低互换费率、优化质押模式”。（2）回购增持再贷款：签约约 4400 亿、累计发放超 2800 亿；由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率从 1.25%降至 1%。
- **证监会答记者问的四条政策线：**（1）工具端：引导权重指数公司、龙头科技股做出标志性回购案例，督促已披露计划加速实施。（2）产品端：18 只主动 ETF 募资超 350 亿（16 只触达 20 亿上限），加快建仓；继续推权益类 ETF、股债恒定比例多资产指数基金、浮动费率基金。（3）两融端：研究优化融资保证金比例、折算率、维持担保比例，适度释放融资空间，盘活存量流动性。（4）回购规则：要求年度分红划出比例纳入回购专项基金、超募资金强制部分回购、护盘式回购收益闭环用于注销。
- **投资要点：**定价机制改变，而非资金本身。政策通过降低回购成本、提供机构流动性支持、优化杠杆管理参数三条路径，系统性降低了权益资产的持有成本和交易摩擦。政策影响的量化特征呈现“小资金、大乘数”结构，三项工具可动用资金规模占自由流通市值仅约 1.42%，但通过成本压降、EPS 增厚、PE 扩张三条乘数路径，潜在影响规模可达数万亿级别，同时两融松绑作为弹性增强器可改善存量资金的使用效率，提升短线风险偏好。
- **规模维度：**政策工具属催化剂而非主要增量资金。政策工具来看，互换便利余额 2050 亿元，占 A 股自由流通市值约 0.43%；回购增持再贷款签约约 4400 亿，占 A 股自由流通市值约 0.92%，其中累计发放超 2800 亿，占 A 股自由流通市值约 0.58%；主动 ETF 募资 350 亿元，占 A 股自由流通市值约 0.07%。三项工具可动用规模合计约 6,800 亿元，占全 A 流通市值约 1.42%。量级上可见政策工具并非可直接托举指数的体量，而是通过压低风险溢价和交易成本来撬动市场自身定价，属于催化剂而非主要增量资金投放。
- **成本维度：**再贷款降息的财务影响。再贷款利率从 1.25%降至 1%，存量 2800 亿对应年利息成本从 35 亿元降至 28 亿元，年省 7 亿元，降幅 20%；若增量 1600 亿（签约 4400 亿元−已发 2800 亿元）全部按

1%投放，年成本仅 16 亿元。4400 亿元全量按 1%，年总成本 44 亿元，比旧利率省 11 亿元/年。对单家回购公司，成本下降直接转化为回购的净收益，1%的利率已低于多数高分红公司的股息率，回购注销的套利空间从接近中性变为明确正收益。

- **盈利维度：**回购注销对 EPS 的增厚。用公式 EPS 增厚 ≈ 回购额/市值 ÷(1−回购额/市值) 测算，假设温和情景回购占市值比为 0.6%（略高于 2800 亿元占全 A 市值比）、中性情景回购占市值比为 1%、积极情景回购占市值比为 1.4%，EPS 增厚分别约 0.60%、1.01%、1.42%，回购额占全 A 归母总净利（假设 Q3 线推）比分别约为 8.78%、14.63%、20.48%，回购额整体不超过年利润，并未构成对存量现金的消耗，高 ROE 和强现金流的公司为这一机制的受益者。

- **杠杆维度：**两融保证金比例调整的弹性。从保证金比例、折算率、维持担保比例三个维度同时研究优化，表明监管层有意释放存量融资空间的效率。融资保证金比例下调后，存量保证金可撬动千亿资金。以 2026 年 10 月 30 日实际融资余额 23078.12 亿元为基准，按监管通用公式推导，若保证金比例从当前的 100%下调至新比例 95%、90%、80%，理论增量分别可达 1214.64 亿元、2564.24 亿元、4072.61 亿元，考虑参与率、风险偏好、集中度等因素，实际增量亦可达百亿元，潜在杠杆资金是短期弹性的主要来源，也是波动放大的潜在根源。

- **机构维度：**互换便利的扩容效应。叠加存量展期余额 1050 亿元，全市场可参考的互换便利支持池约 2050 亿量级。31 家机构分享 1000 亿新增申请，均值约 32.3 亿元/家，若全额操作，占全 A 日均成交额（假设积极情景约 1.8 万亿）的 5.56%，10bp 互换费率下，1000 亿年互换费用仅约 1 亿元，利润影响可忽略，信号意义远大于成本意义，工具已完成从应急到常态化的定位切换。单家 32.3 亿元的流动性额度，对头部券商而言是“低成本流动性保险”， 对中型机构是打破融资分层的关键通道。机构维度的价值不在利润弹性，而在降低系统性被动抛售概率。

- **估值维度：**盈利底与政策底的乘数效应。政策工具通过压缩流动性折价、治理不确定折价、消除尾部风险预期压缩分母端风险溢价，撬动整个市场估值中枢上移的乘数效应。全 A 总市值 116.45 万亿，三季报全 A 归母净利润 5.10 万亿，隐含 PE 14.63 倍，PE 每扩张 1 倍，对应市值增量 7.96 万亿，相当于当前总市值的 6.83%。这是最关键的量化锚点：政策工具压缩的是风险溢价，直接体现为 PE 扩张，14.63 倍的隐含 PE 为这一扩张提供了估值空间，而 7.96 万亿的每倍 PE 弹性说明政策的边际影响在估值端远大于在资金端。

- 风险提示：政策执行不及预期；盈利下修对冲估值扩张的风险；海外流动性收紧与外资风险偏好外溢；两融杠杆双向放大与结构性脆弱；回购注销执行质量与制度套利风险；盈利预期与政策工具落地节奏潜在乘数效应影响等。

【宏观策略】11 月金股策略动态更新

赵晨希 zhaochenxi@sxzq.com

【投资要点】

- **组合概况与调整框架：**11 月金股组合沿用“核心成长+防御价值+弹性仓位”三层结构，从 20 只候选标的池中筛选 10 只正式纳入，剩余 10 只进入候补观察名单。组合调整遵循两条独立但相互衔接的规则链条：一是入选股调出条件，二是候补股回补条件，两者共同构成月度滚动再平衡的完整闭环。10 月三季报进入密集披露尾声后，业绩兑现成为检验前期涨幅与估值匹配度的核心依据，本轮调整即围绕这一主线展开。
- **调入调出规则设定：**
- **入选股调出条件共五类：**一是业绩验证不达预期，即三季报归母增速较中报显著回落（回落过半）或转为负增长、且无明确周期拐点支撑；二是涨幅透支，即年内涨幅显著超过业绩增速、个股估值升至所属行业高分位（90%以上）；三是估值越界，即 PE（TTM）升至组合内最高水平以上且业绩增速无同步上修；四是逻辑证伪，即核心推荐逻辑被后续数据或事件推翻；五是事件风险，即业绩大幅低于预期、重大监管处罚、核心客户或订单流失。满足任一条件即触发调出。
- **候补股回补条件针对每只候补标的单独设定触发门槛，核心逻辑与调出条件对称：**当此前落选所依据的短板被补齐时回补。典型情形包括扣非利润转正并连续两个季度保持正值（盈利质量修复）、三季报业绩落地并延续高增、估值消化至组合内合理区间、政策或订单催化落地、单季盈利转正等。回补顺位按候补标的的业绩兑现度与估值改善程度排序，日联科技、汉朔科技位列候补回补顺位前列。
- 此外，组合设定了两项柔性规则：其一，对泸州老窖等“左侧布局”定位的承压标的给予观察期，三季报降幅扩大但未触及逻辑证伪时暂不调出；其二，行业分散度在电子等主线行业内部可适当打破，以容纳业绩已兑现的回补标的，不影响整体攻守均衡。
- 本轮调整结果：基于 10 月 31 日披露的三季报实绩与最新估值，本轮执行“调出 2 只、回补 2 只”，组合维持 10 只规模，攻守结构不变。
- **调出 2 只：**（1）安克创新（品牌消费电子，原属核心成长）：三季报归母净利同比+16.97%，较中报的+45.86%回落过半，触发“业绩验证不达预期”调出条件；虽扣非同比+53.72%仍强劲、PE 22.19 倍处于池内低位，但归母增速的大幅回落构成硬性触发。若四季度归母增速企稳回升，重新评估回补。（2）中航西飞（航空装备，原属弹性仓位）：三季报归母净利同比-35.03%，较中报的-28.91%降幅进一步扩大，触发“业绩验证不达预期”条件；PE 因亏损升至 76.27 倍，估值与业绩兑现的确定性不占优。“十五五”装备采购、珠海航展、军贸订单的中长期逻辑未弱化，但业绩兑现节奏存不确定性，本轮让位于估值与业绩匹配度更优的标的。
- **回补 2 只：**（1）日联科技（其他专用设备，纳入核心成长）：三季报归母净利同比+57.82%、扣非同比+82.78%、营收同比+54.07%延续高增，业绩由“待披露”转为“已兑现”；PE 自前期 69.76 倍消化至 51.04 倍、PB 自 4.50 倍降至 3.63 倍，估值与业绩匹配度显著改善，触发回补条件。（2）汉朔科技（其他电子，纳入弹性仓位）：三季报扣非同比+17.55%，自中报的+1.99%回升至双位数，盈利质量改善预

期落地，触发“扣非增速回升至双位数”的回补条件；PE 24.54 倍、PB 3.51 倍估值合理，年内涨幅-32.61%位置偏低。

- 保留观察期 1 只：泸州老窖（白酒，防御价值）：三季报归母净利同比-47.31%，较中报-43.37%降幅扩大，但作为“低估值高股息左侧布局”标的，其三季报压力已在前期预期之内，给予观察期暂不调出；若白酒批价与回款进一步低于预期、或四季度仍无环比改善，则执行调出。
- **调整后的组合结构：**
- **调整后 10 只组合分布如下：**核心成长 4 只（鼎龙股份、瑞芯微、金蝶国际、日联科技），防御价值 3 只（中国神华、泸州老窖、361 度），弹性仓位 3 只（立华股份、美格智能、汉朔科技）。相较调整前，电子行业增至 3 只（鼎龙股份、瑞芯微、日联科技），分属半导体材料、端侧 SOC、半导体设备三个细分赛道，行业分散度在电子内部做适当打破以容纳业绩兑现的日联科技。
- 本轮调整的方向性特征是将组合进一步向“三季报业绩已兑现、估值已消化”的标的集中，以回应 10 月复盘中“高估值成长标的估值消化幅度大于组合平均”的教训：调出的安克创新、中航西飞均属业绩增速回落或降幅扩大的标的，回补的日联科技、汉朔科技均为三季报业绩已落地、估值已消化的标的，组合业绩确定性底盘由此进一步夯实。
- 仍处于候补观察的标的：候补名单中其余 8 只暂不回补，各因具体短板未补齐：昆仑万维三季报扣非同比-129.52%转负、盈利质量不升反降；海大集团三季报归母同比-29.83%仍负增长、饲料压力尚未释放；欧林生物、百利天恒仍处研发投入期或持续亏损；爱旭股份三季报虽收窄但仍亏损、光伏供给出清未完成；天孚通信 PB 24.54 倍仍处高位、估值消化待完成；华丰科技三季报归母-11.97%负增长、业绩未兑现；联德股份虽稳健增长但按增速排序让位于美格智能与瑞芯微。
- **风险提示：宏观政策风险；个股相关风险；调出标的的回补与踏空风险；回补标的的业绩持续性与估值消化风险；观察期标的业绩进一步恶化风险；风格与估值层面的系统性风险等**

【行业评论】化学原料：新材料周报（261026-1030）-新材料公司三季报发布完毕，业绩高速增长、盈利能力维持稳定

冀泳洁　jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **二级市场表现**
- **市场与板块表现：**本周新材料板块下跌。新材料指数跌幅为 8.25%，跑赢创业板指 1.83%。近五个交易日，合成生物指数下跌 4.30%，半导体材料下跌 16.79%，电子化学品下跌 10.30%，可降解塑料下跌 6.07%，工业气体下跌 8.51%，电池化学品下跌 1.26%。
- **产业链周度价格跟踪（括号为周环比变化）**

- **氨基酸：缬氨酸(10050 元/吨，-0.99%)、精氨酸(19750 元/吨，-1.25%)、色氨酸(28250 元/吨，不变)、蛋氨酸(25100 元/吨，1.21%)**
- **可降解材料：PLA(FY201 注塑级)(18100 元/吨，不变)、PLA(REVODE 201 吹膜级)(17200 元/吨，不变)、PBS(16700 元/吨，不变)、PBAT(12250 元/吨，不变)**
- **维生素：维生素 A(54500 元/吨，不变)、维生素 E(47000 元/吨，不变)、维生素 D3(224000 元/吨，不变)、泛酸钙(36500 元/吨，不变)、肌醇(29500 元/吨，不变)**
- **工业气体及湿电子化学品：UPSSS 级氢氟酸(11800 元/吨，2.61%)、EL 级氢氟酸(8050 元/吨，4.14%)**
- 塑料及纤维：碳纤维(85500 元/吨，不变)、涤纶工业丝(12600 元/吨，-0.79%)、涤纶帘子布 9 月出口均价为(15128 元/吨，-2.80%)、芳纶(8.92 万元/吨，5.26%)、氨纶(27000 元/吨，不变)、PA66(19000 元/吨，1.06%)、癸二酸 9 月出口均价为 25413 元/吨，较上月下降 1.53%。
- **投资建议**
- **新材料行业业绩高速增长，盈利能力维持稳定。**2026 年前三季度行业内公司实现营收合计 20294 亿元，同比增长 27.15%，实现归母净利润 1505 亿元，同比增长 46.03%，对应毛利率 17.69%，同比提升 1.40pcts，对应归母净利率 7.41%，同比提升 0.91pcts。单三季度看，行业内公司实现营收合计 7330 亿元，同比增长 31.25%，实现归母净利润 516 亿元，同比增长 26.41%，对应毛利率 17.06%，同比提升 0.30pcts，对应归母净利率 7.05%，同比降低 0.27pcts。股价表现方面，新材料板块整体承压，截至 10 月 30 日，年内指数下跌 13.83%，跑输上证指数 4.51%。细分市场看，半导体材料、电子化学品表现较为强势，半导体材料指数年内上涨 6.27%，电子化学品年内指数上涨 3.19%。碳纤维、电池化学品表现相对较差，碳纤维年内指数下跌 43.66%，电池化学品年内指数下跌 32.74%。建议关注具备业绩确定性的散热材料产业链以及受益于产品价格上涨的聚乳酸产业链。散热材料相关标的包括：【鸿富诚】、【苏州天脉】、【中石科技】、【思泉新材】、【飞荣达】。聚乳酸相关标的包括：【金丹科技】、【海正生材】。
- **风险提示**
- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【山证能源】兖矿能源（600188.SH）2026 年三季报点评-业绩高增，盈利弹性凸显

胡博　hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2026 年三季度报，前三季度实现营业收入 1175.04 亿元，同比+11.33%；实现归母净利润 111.17 亿元，同比+55.95%；实现扣非归母净利润 85.44 亿元，同比+31.07%。**其中，第三季度单季实现营业收入 418.57 亿元，同比+8.43%；实现归母净利润 39.68 亿元，同比+73.28%；实现扣非归母净利润 39.37

亿元，同比+88.44%。

- **事件点评**

- **煤炭盈利同比增加，海外扩张有序推进。**业绩增长主要系煤炭产品盈利同比增加；公开挂牌转让内蒙古鑫泰煤炭有限公司100%股权，影响利润总额及归母净利润同比增加。前三季度公司生产商品煤13,179万吨，同比减少410万吨或3.0%；销售煤炭12,603万吨，同比减少40万吨或0.3%；实现煤炭业务销售收入745.95亿元，同比增加104.85亿元或16.4%。其中，兖煤澳洲前三季度权益商品煤产量2923万吨（同比+3.8%），兖煤澳洲拟收购红隼煤炭集团有限公司100%权益，间接取得红隼煤矿80%权益，交易对价上限24亿美元，包括18.5亿美元首付现金对价及最高不超过5.5亿美元的或有现金对价，海外扩张有序推进。

- **煤化工营收增长，电力业务有所收缩。**煤化工方面，前三季度化工品产量707.2万吨（同比-3.73%）、销量630.9万吨（同比-2.03%）；受益于主要化工品价格上涨，前三季度煤化工业务实现销售收入200.61亿元（同比+8.29%）。电力方面，前三季度发电量50.37亿千瓦时（同比-11.86%）、售电量41.57亿千瓦时（同比-10.28%），实现销售收入14.98亿元（同比-15.56%）。

- **公司发布“提质增效重回报”2.0行动方案。**明确2027年商品煤产量目标1.82-1.90亿吨、境内自产煤单位成本不高于2026年度水平（前三季度为261元/吨）、年度现金分红比率目标约50%。

- **投资建议**

- 预计公司2026-2028年EPS分别为1.67\1.80\1.97元，对应公司11月3日收盘价18.3元，PE分别为10.9\10.2\9.3倍，维持“买入-A”投资评级。

- **风险提示**

- 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；新建项目投产不及预期、海外煤炭价格持续下行风险等。

【公司评论】劲仔食品(003000.SZ)：劲仔食品：收入稳健增长，成本承压待修复

熊鹏　xiongpeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**

- **2026年第三季度，劲仔食品营收7.58亿元，同比增长10.75%；归母净利润0.49亿元，同比下降19.53%。**前三季度营收增长18.41%，归母净利润下降10.10%。

- **事件点评**

- **原材料成本承压，销售费用率小幅改善。**前三季度毛利率约25.64%，同比下降3.61个百分点；销售费

用率约 11.54%，同比下降 2.27 个百分点，销售费用率改善对冲了部分盈利压力；其他收益下降主要因政府补助减少。鲲鱼作为主要原材料，成本上涨影响公司整体的收益。

- **收入维持增长，利润水平降速收缩。**单 Q1/Q2/Q3 收入同比 +24.2%/+21.9%/+10.7%，归母同比 +5.5%/−20.9%/−19.5%：利润在 Q2 下台阶后并没有继续恶化，2026 年前三季度实现营业收入 21.41 亿元，同比增长 18.41%，显示公司保持扩张与终端渠道持续渗透，包括布局零食量贩和兴趣电商等。
- **现金流被存货占用，收款端情况良好。**前三季度经营现金流净额 2.06 亿元，同比下降 26.68%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加。9 月末存货较年初增长 42.18%，主要系鲲鱼等原材料储备增加。应收账款仅 0.468 亿元、较年初增加 9.1%，远低于收入增长的 18.4%。
-

- **投资建议**
- **预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.55\0.67\1.11，对应公司 11 月 2 日收盘价 9.46 元，2026-2028 年 PE 分别为 17.4\14.1\8.6，预计 2026-2028E 营收分别为 2,907\3,395\4,074 百万元，增速分别为 19.0%\16.8%\20.0%，2026-2028E 净利润分别为 240\297\487 百万元，增速分别为-1.0%\23.5%\64.2%。**考虑到公司未来原材料成本影响减弱，以及渠道持续放量，公司在同行业的收入端仍具备相对优势，Q3 营收 7.58 亿元、同比+10.75%，；公司未来关注提升新厂产能利用率、打磨优势品类；叠加费用率可控，26 年前三季度费用率同比下降，首次覆盖，我们给予“增持-A”评级。
-

- **风险提示**
- **原材料价格波动及毛利率修复不及预期风险。**公司采购鲲鱼干、鹌鹑蛋、大豆等原料。若采购价格上涨而终端售价未能调整，营业成本将上升。
- **需求及渠道拓展不及预期风险。**鱼制品是公司重要收入来源。若终端需求放缓、渠道铺货未能转化为持续动销，或竞争加剧导致价格和份额承压，鱼制品收入增长可能低于预测。
- **新品推广不及预期风险。**公司持续开发鱼制品和豆制品等新品。若产品未能适应消费需求，或推广投入未带来相应销量，新增品类对收入的贡献可能低于预测；同时，营销及渠道费用难以有效摊薄，将拖累利润率。
- **食品安全风险。**原料采购、储运及生产环节若出现质量控制问题，可能引发产品下架、召回或赔偿，并损害品牌信誉。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

