

特别评论

2025 年 9 月

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	10
附录	11

联络人

作者

企业评级部

凌 丽 027-87339288

lling@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288

wjhe@ccxi.com.cn

高哲理 027-87339288

zhlgao@ccxi.com.cn

中国煤炭行业中期信用观察—需求不旺反弹有限，“反内卷”助力供给收缩，煤价寒冬仍待穿越

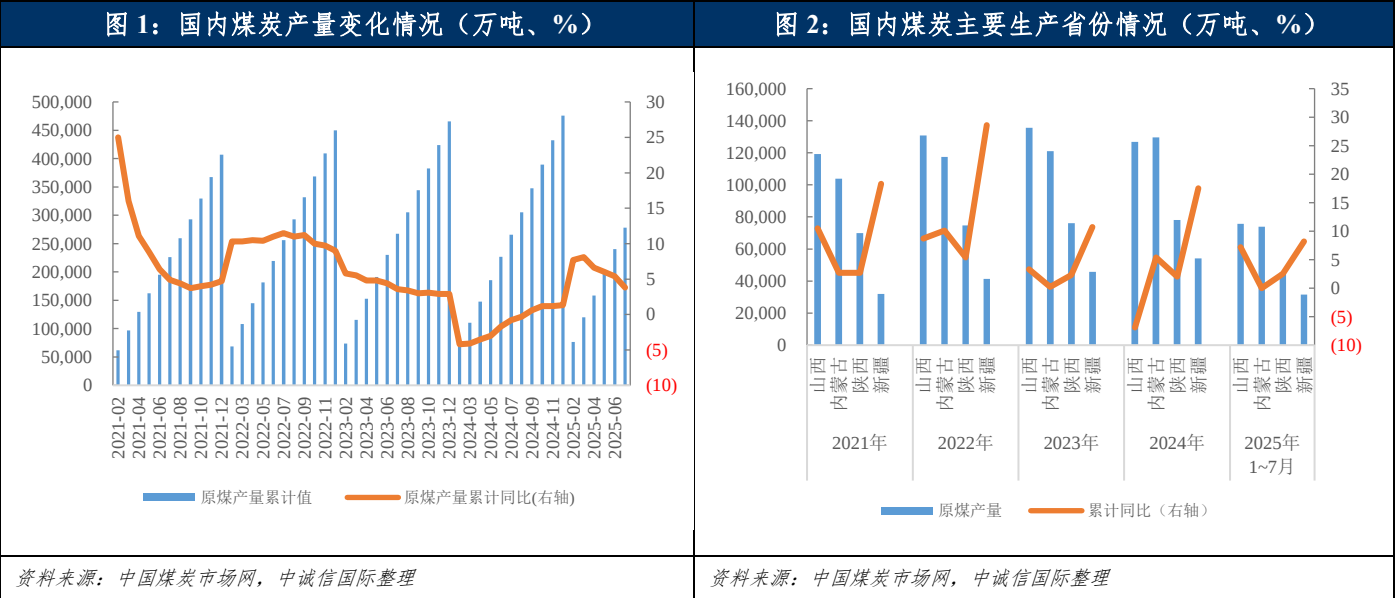
要点

- 山西、新疆主要产煤地保持较高增速背景下，2025 年以来国内煤炭产量保持高位，但主要产煤省份产量增速不一：山西和新疆持续放量，陕西同比小幅增长；国内煤价下行，压制进口煤利润空间，煤炭进口量由增转降。但在“反内卷”政策影响下，下半年原煤产量存在收缩预期，叠加全年进口煤量缩减趋势影响下，预计 2025 年全国煤炭总供应量较去年基本持平。
- 2025 年以来，全国煤炭消费弱势运行。电力行业仍是煤炭需求的基础支撑，但清洁能源持续发力对火电需求挤出效应明显，火力发电量及煤炭消费量出现负增长；钢铁行业下游需求持续低迷，耗煤量较上年同期基本持平；受房地产行业低迷以及基建行业增长放缓的影响，建材行业耗煤量持续弱化；化工行业受益于新型煤化工投产，对煤炭的需求有所增长，但总消费规模仍相对较小。下半年，气温抬升有望推高城乡居民夏季生活用电需求，加之来水偏枯制约水电出力，以及四季度冬季储煤工作有序推进，煤炭需求有所支撑，但纵观全年需求增长势能仍偏弱。
- 2025 年上半年，在供给增长而需求走弱背景下，煤炭价格下行趋势明显。7 月份以来，煤价迎来阶段性反弹，但反弹持续性尚不明朗。动力煤在中长期合同机制支撑下，降幅较小，而炼焦煤降幅较大。短期来看，在需求增长势能偏弱而供给呈边际收缩的情况下，预计煤炭价格以偏弱震荡为主。
- 2025 年上半年煤炭价格延续下行趋势，企业盈利能力同比明显下降，部分煤炭企业净利润降幅过半甚至亏损，其中炼焦煤企业的降幅相对更大。预计 2025 年下半年供需格局或难有根本性转变，煤炭企业的盈利水平仍将延续承压态势。
- 在前期项目逐步落地的背景下，煤炭企业资本支出仍保持较大规模，债务规模和财务杠杆小幅增长，偿债指标表现有所弱化，但整体债务期限结构有所改善。预计 2025 年末，在经营承压投资不减背景下，煤炭企业对外融资需求仍将增加，债务规模及财务杠杆或将进一步攀升。

主要关注因素

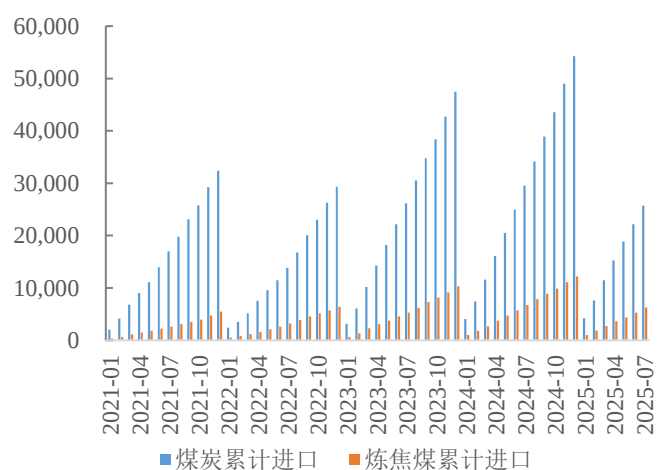
山西、新疆主要产煤地保持较高增速背景下，2025年以来国内煤炭产量保持高位，但主要产煤省份产量增速不一，山西和新疆持续放量，陕西同比小幅增长；国内煤价下行，压制进口煤利润空间，煤炭进口量由增转降。在“反内卷”政策影响下，下半年原煤产量存在收缩预期，叠加全年进口煤量缩减趋势影响下，预计2025年全国煤炭总供应量较去年基本持平。

在山西、新疆等主要产煤区域增产背景下，2025年以来，我国原煤产量继续保持高位，1~7月全国原煤生产量达27.80亿吨，同比增长3.80%，但主要产煤省份产量增速有所分化，其中，受上年同期低基数影响，1~7月，山西省原煤产量同比增长7.2%，重回全国最大产煤省份；在新增产能持续释放的背景下，新疆地区原煤产量延续增长趋势，1~7月同比增长8.2%；1~7月，陕西省原煤产量同比小幅增长，内蒙古地区的原煤产量较上年基本持平。2025年1~7月，“晋陕蒙新”合计原煤产量占全国原煤产量81.43%，区域集中度进一步凸显。



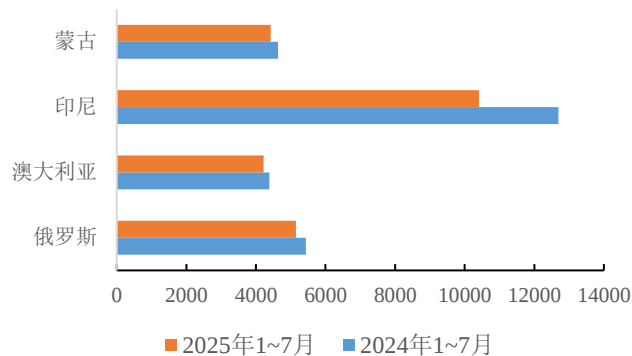
进口方面，2025年以来，国内煤价持续走低，但外矿挺价明显，导致国内煤价和进口煤价格长期处于倒挂状态，煤价下行压缩进口煤利润空间，进口量由增转降，2025年1~7月，煤炭进口数量为2.57亿吨，同比下降12.96%。分国别来看，2025年3月1日，印尼能源与矿产资源部正式推行HBA指数定价机制，要求煤炭出口执行该指数对应的价格标准，以避免煤炭以低于本地基准价格出口。在全球煤价下行周期背景下，HBA的刚性定价削弱了印尼煤传统价格优势，1~7月，我国自印尼煤炭进口量较上年同期下降17.96%。8月25日审议的印尼矿业部法令显示，印尼已取消矿产和煤炭销售必须使用政府基准价作为底价的要求，下半年，我国自印尼单月煤炭进口量或将维持在7月水平之上。蒙古和俄罗斯煤炭进口量较上年同期分别下降4.67%和5.37%，澳大利亚煤炭进口量较上年同期小幅下降3.73%。进口煤种方面，1~7月印尼动力煤进口量为10,307.91万吨，同比减少2,254.50万吨，系进口缩量的绝对主导品类。同期炼焦煤进口量亦同比下滑，其中蒙古炼焦煤进口量2,973.18万吨，同比下降14.01%，俄罗斯炼焦煤进口量1,819.14万吨，同比增长4.00%。但蒙古和俄罗斯炼焦煤进口占比为76.74%，仍为炼焦煤进口主要来源国。

图 3：煤炭进口情况（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

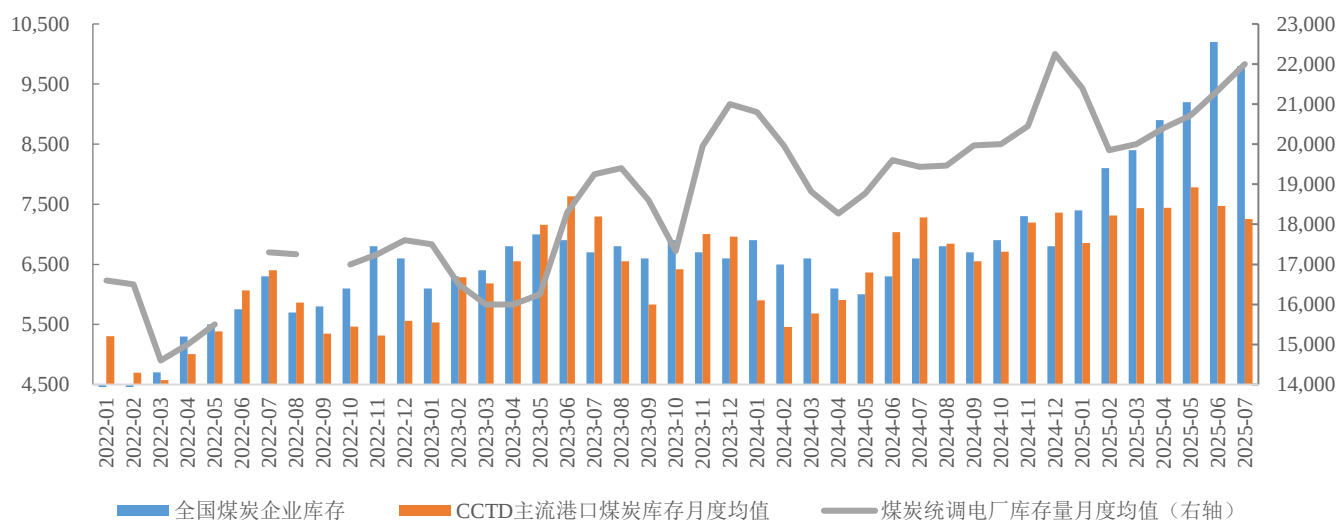
图 4：分国别煤炭进口（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

库存方面，煤炭供给持续宽松背景下，煤炭库存保持在较高水平。煤价下行，煤炭企业和港口去化减慢，库存高企。2025年以来，全国煤炭企业库存、统调电厂库存以及CCTD主流港口库存月度合计值均超过3.50亿吨。6月份以来，电厂“迎峰度夏”加大储煤，港口库存开始回落，库存去化刺激采购需求，煤炭企业库存于7月份开始回落。

图 5：国内煤炭库存变化情况（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网、Wind，中诚信国际整理

煤炭作为我国能源保障“压舱石”，为我国能源供应保障发挥了重要作用，但煤炭价格持续下行，部分煤炭企业已近盈亏平衡点，部分煤炭企业“以量补价”，超公告产能组织生产严重扰乱煤炭市场秩序，行业出现“内卷”趋势。在此背景下，2025年7月，国家能源局综合司发布《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》显示，为规范煤矿企业生产行为，促进煤炭供应平稳有序，国家能源局拟于近期在重点产煤省（区）组织开展煤矿生产情况核查工作。此次国家能源局推动的煤炭行业“反内卷”政策，预计将加速部分亏损煤矿实施停减产，同时通过安监和环保督察手段控制开工率，7月单月全国规上工业原煤产

量已同比下降3.8%，下半年原煤产量存在收缩预期。进口煤炭方面，2025年以来进口量由增转降，且整体呈现下滑态势，全年进口煤量缩减的趋势几成定局。综合影响下，预计2025年全国煤炭供应量较2024年基本持平。

2025年以来，全国煤炭消费弱势运行。电力行业仍是煤炭需求的基础支撑，但清洁能源持续发力对火电需求挤出效应明显，火力发电量及煤炭消费量出现负增长；钢铁行业下游需求持续低迷，耗煤量较上年同期基本持平；受房地产行业低迷以及基建行业增长放缓的影响，建材行业耗煤量持续弱化；化工行业受益于新型煤化工投产，对煤炭的需求有所增长，但总消费规模仍相对较小。下半年，气温抬升有望推高城乡居民夏季生活用电需求，加之来水偏枯制约水电出力，以及四季度冬季储煤工作有序推进，煤炭需求有所支撑，但纵观全年需求增长势能仍偏弱。

从煤炭下游消费来看，电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。2025年以来，传统火电市场受清洁能源挤压明显，1~7月份全国规模以上发电量5.47万亿千瓦时，同比增长1.30%。其中，火力发电量3.54万亿千瓦时，同比下降1.30%；水电、核电、风电、太阳能发电量合计1.93万亿千瓦时，同比增长10.92%，除水电在上年高基数的基础上，出力同比减弱外，核电、风电、太阳能发电量同比增幅均在10%以上，太阳能发电量同比增幅最高，达到22.70%。后续来看，根据国家气候中心气候预测公报，2025年夏季我国大部地区气温较常年同期偏高1~2℃，电煤的需求有较好支撑；同时2025年来水偏枯，水电出力或将弱化。火电作为电力供应和电力调节的基础保障，短期内仍将作为最主要的电力来源，预计2025年全年火力发电将稳中有降，仍是动力煤消费的主要支撑。

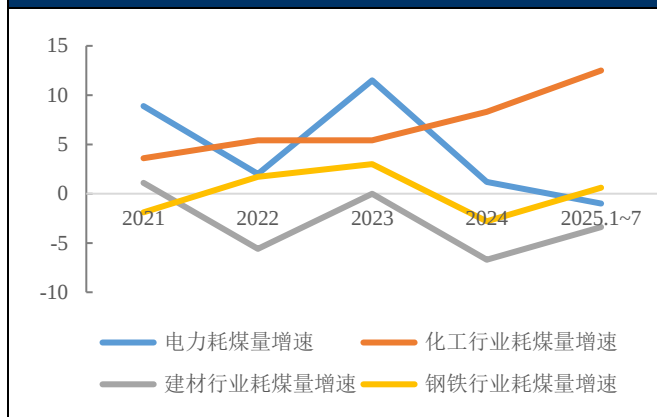
钢铁行业是煤炭第二大需求行业，亦是炼焦煤的最主要下游行业。2025年以来，基建投资增速整体呈放缓趋势，房地产投资增速持续负增长，受下游行业低迷的影响，1~7月，全国粗钢产量为59,446.50万吨，较上年同期下降3.10%。政策方面或将使得钢铁行业对煤炭的需求进一步降低。2025年9月，工业和信息化部会同自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025~2026年）》，明确提出未来两年钢铁行业的增加值年均增长目标约4%。以“稳增长、防内卷”为主线，提出继续实施粗钢产量压减政策，2025年9月起限产措施将加快，淘汰落后产能。节能降碳和电炉钢产量占比上升的目标将进一步降低钢铁行业对煤炭的需求。不过短期内，钢铁出口对钢铁行业支撑仍存，但可持续性仍有待观察。此外，7月19日，雅江水电站项目宣布正式开工，根据特钢协会估计，项目特钢需求量约400~600万吨，远超同类水电工程，超级水电工程将对钢铁需求带来一定的增量支持。总体来看，钢铁生产下游需求仍面临向下走弱的压力，炼焦煤持续承压。

建材行业方面，我国建材行业煤炭需求以水泥用煤为主。受房地产行业低迷以及基建行业增长放缓的影响，2025年1~7月，我国水泥产量为9.58亿吨，同比下降4.50%，建材行业耗煤量为2.7亿吨，较上年同期下降3.4%。下半年，雅江水电站、新藏铁路等重大项目陆续落地，在项目充裕及专项债等资金加快发行等利好条件下，基建投资增速有望回升，从而缓解当前建材行业低迷对煤炭需求下行的压力。短期内建材耗煤量仍有赖于房地产及建材行业需求的恢复情况。

化工行业方面，煤化工的发展能够在一定程度上缓解我国“富煤、缺油、少气”的能源问题，从而进一步保障能源安全。近年来，新型煤化工在建产能保持一定规模，随着陕煤集团榆林化学公司1,500万吨/年煤炭分质清洁高效转化示范项目、内蒙古宝丰300万吨烯烃项目等大型煤化工产能陆续落地，1~7月，化工行业累计耗煤量2.5亿吨，较上年同期增长12.5%。短期内，煤化工产品的市场竞争力受到国际油价以及天然气等替代能源价格的影响，

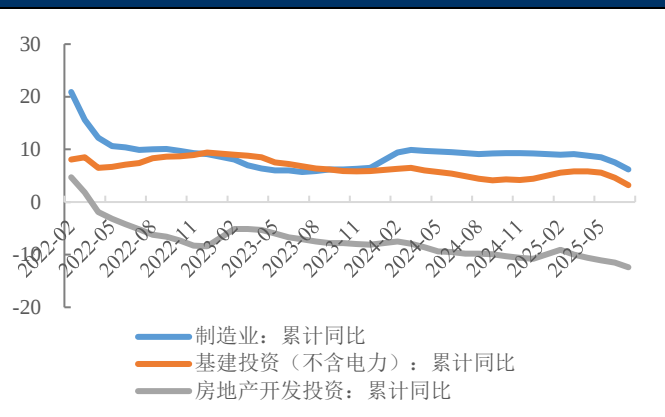
其行业景气度及产销量容易出现波动，未来化工用煤需求仍面临一定的不确定性。

图 6：四大行业耗煤变化情况（%）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 7：基建投资增长放缓、房地产投资持续低迷（%）



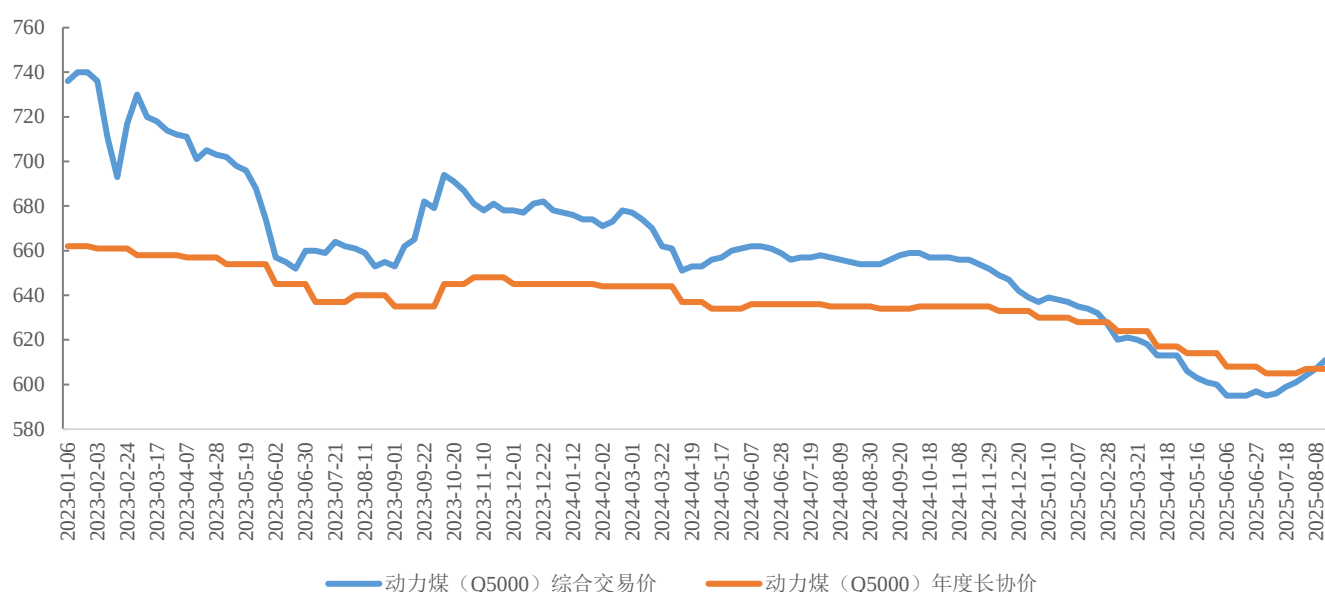
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

综合来看，上半年火力发电和钢铁等主要用煤行业需求减弱，对煤炭消费形成较大压制。下半年主要关注水电出力、冬季供暖需求边际变化。此外，宏观经济刺激政策落地进度对煤炭需求或将有一定支撑，但总体来看，我国经济运行困难挑战仍存，国内仍面临有效需求不足的问题，煤炭需求短期难以快速反弹。

2025年上半年，在供给增长而需求走弱背景下，煤炭价格下行趋势明显。7月份以来，煤价迎来阶段性反弹，但反弹持续性尚不明朗。动力煤在中长期合同机制支撑下，降幅较小，而炼焦煤降幅较大。短期来看，在需求增长势能偏弱而供给呈边际收缩的情况下，预计煤炭价格以偏弱震荡为主。

从不同产品具体价格来看，动力煤方面，2025年以来，动力煤市场供应持续宽松，但需求端支撑明显不足，价格重心整体延续震荡下行趋势，部分时段受下游阶段性集中补库及产地资源收紧等因素支撑，出现短暂小幅反弹。从市场表现来看，一季度价格大幅走低。受暖冬及春节前后企业停工放假影响，全社会用电需求提升受限，1~2月份第二产业、城乡居民生活用电量同比分别增长0.9%、0.1%，增幅均不足1%。在用电需求低增长的背景下，火电市场受到明显冲击。2月下旬，自煤价进入下行周期后，秦皇岛动力煤（Q5000）综合交易价首度跌破年度长协价。3月下旬，随着气温升高，电厂负荷持续降低，开机率逐步下滑，取暖用煤用电需求进入季节性淡季，电煤需求继续转弱。4~5月份价格震荡下行为主，跌幅有所收窄。多地火电机组启动轮检，低负荷、低日耗趋势下，电厂补库需求受到明显抑制，北方港口及终端用户库存水平整体偏高，刚需采购压价力度较大。6月上旬，南方降雨频发，民用电需求提升受限，且汛期水电超发，火力发电受到挤压，动力煤市场受到压制。6月中下旬以来，随着安检环保检查形势趋严，主产地资源供应略有收紧，价格持续小涨。7月以来，夏季下游用电需求旺盛，虽清洁能源替代作用增强，但火电顶峰出力增加，需求仍有一定刚性。供减需增下，煤价加速上涨，秦皇岛动力煤（Q5000）综合交易价于8月中旬突破年度长协价，长协倒挂解除。整体来看，8月中旬秦皇岛动力煤（Q5000）综合交易价较年初下跌26元/吨，跌幅为4.08%，后续来看，迎峰度夏结束后，在需求侧未有明显改善，供给侧边际收缩的情况下，预计动力煤价格以偏弱震荡为主。

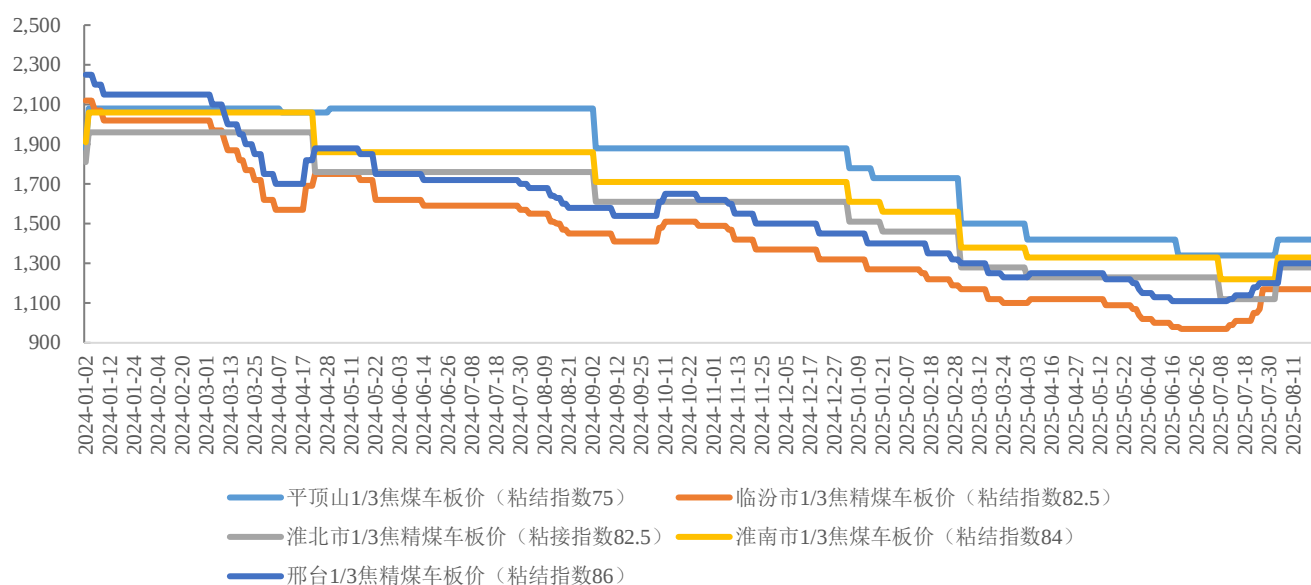
图 8：秦皇岛动力煤（Q5000）交易价月度均值走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

焦煤方面，不同地区的焦煤价格区间以及定价模式略有差异，淮北、淮南、平顶山等区域多数资源偏向长协定价，山西、河北等地市场流动资源较为丰富，以市场定价为主。由于定价机制不同，各地区不同时间的价格差异较为明显，但整体的变化较为趋同，相对而言，长协定价较市场定价的波动更小。上半年煤矿产能持续释放，炼焦煤产量增幅明显，虽然1~7月份国内炼焦煤进口量同比下降7.96%，但在下游需求低迷的情况下，港口炼焦煤库存长期积压，进一步压制产地煤价，炼焦煤价格持续下跌，年中较年初最大跌幅近30%。7月以来，在“反内卷”政策影响下，以及在焦煤期货连续涨停带动下，市场看涨情绪不断升温，炼焦煤价格有所回升。8月中旬平顶山、淮北和淮南地区的1/3焦煤车板价较年初跌幅均超过20%，临汾和邢台地区的1/3焦煤车板价较年初跌幅超过10%。后续来看，随着市场投机行为退潮及阶段性补库结束，终端用户对高价煤源的接受度明显下降，采购节奏逐步恢复至刚性按需为主。叠加下游持续的低库存策略，炼焦煤价格整体上涨动力不足，部分涨幅较大品种短期可能面临回调压力。

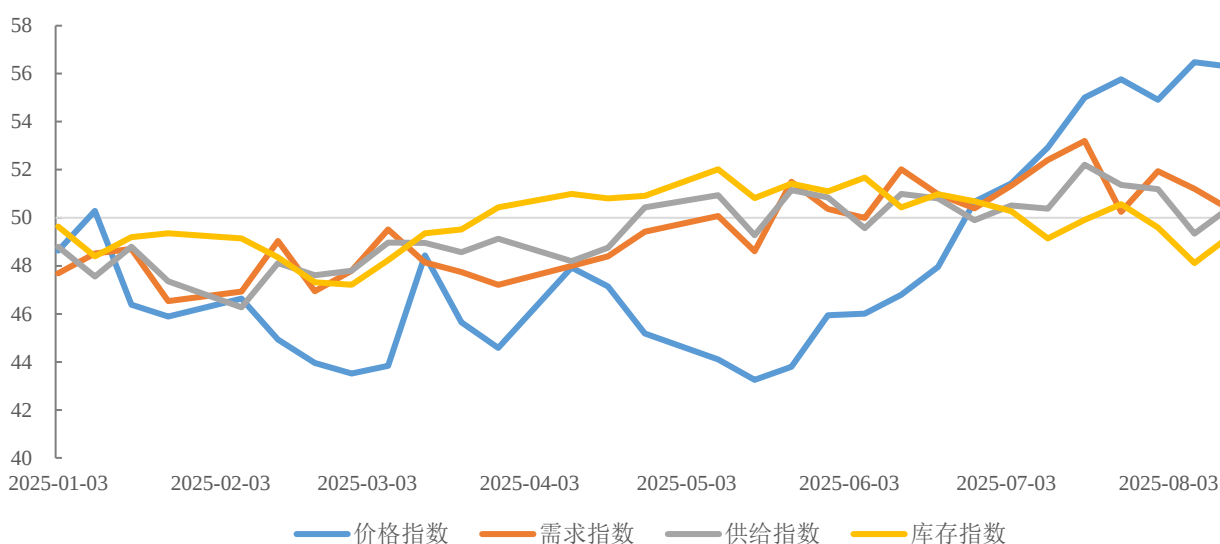
图 9：分区域主焦煤月度均价走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

总体来看，根据CECI采购经理人景气指数显示，7月至8月中下旬，动力煤需求指数和价格指数均处于荣枯线以上，迎峰度夏结束后，在需求侧未有明显改善，供给侧边际收缩的情况下，预计动力煤价格韧性犹存。炼焦煤方面，在国内房地产行业仍处于深度调整与转型，钢铁行业积极施行“反内卷”的背景下，下游需求持续承压；不过，供给端已呈现边际收缩态势，对煤价底部形成一定支撑，多空因素交织下，预计炼焦煤价格短期仍面临一定下行压力。

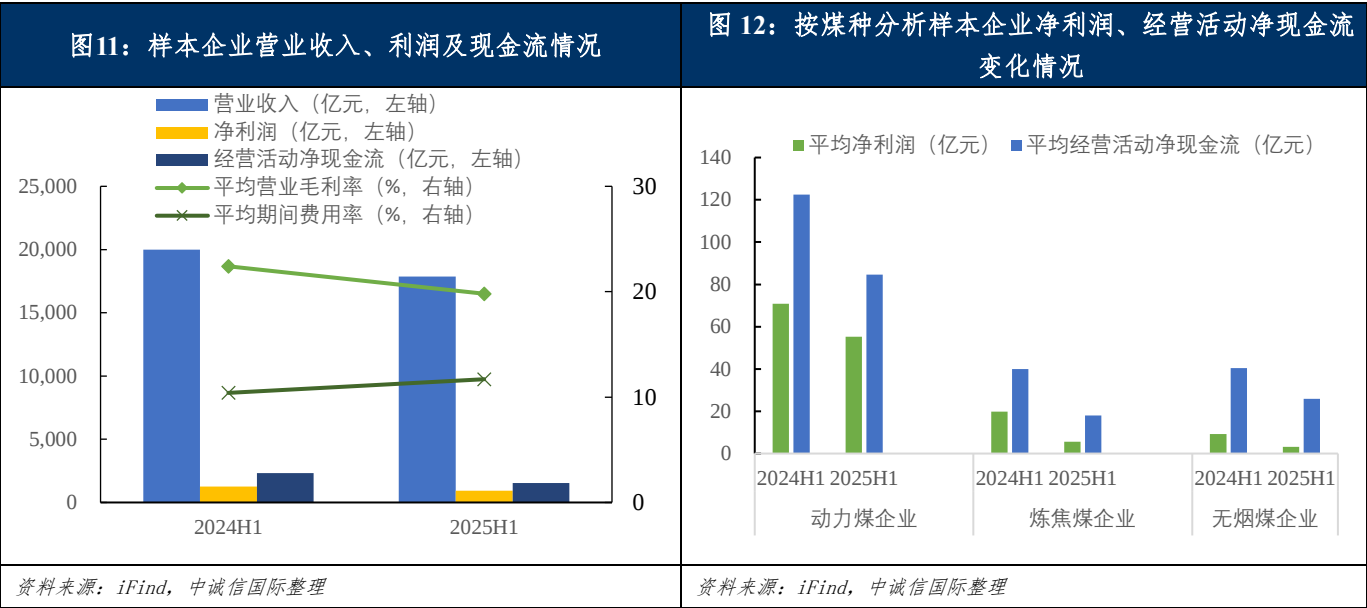
图 10：CECI 采购经理人指数变化情况



资料来源：CECI，中诚信国际整理

2025年上半年煤炭价格延续下行趋势，企业盈利能力同比明显下降，部分煤炭企业净利润降幅过半甚至亏损，其中炼焦煤企业的降幅相对更大。预计2025年下半年供需格局或难有根本性转变，煤炭企业的盈利水平仍将延续承压态势。

为研究煤炭企业盈利能力，获现能力和偿债能力的变动趋势，中诚信国际采用了国内债券市场公开发行债券或上市的25家中大型煤炭企业作为样本进行分析，样本企业覆盖了主要煤炭生产省份。样本企业方面，2025年上半年，受煤炭价格下行影响，样本企业净利润总和较上年同期下降27.03%至925.93亿元（剔除国家能源¹以后，净利润总和同比下降43.20%），其中，兰花集团、甘肃能化由盈转亏，晋能煤业、郑州煤业和华阳新材延续了上年的亏损，行业利润整体承压。从营业毛利率来看，2025年上半年，受煤炭价格整体下降的影响，样本企业营业毛利率均值较上年同期下降2.60个百分点至19.81%，而期间费用率保持相对刚性，收入规模减少导致平均期间费用率增长1.29个百分点至11.69%。从利润构成来看，经营性业务利润仍是煤炭企业利润的主要构成，受煤炭价格持续下行影响，样本企业经营性业务利润总和下降28.85%至1,112.75亿元（剔除国家能源以后，经营性业务利润总和同比下降46.66%）；投资收益方面，投资收益是利润的重要补充，煤炭企业投资收益主要来源于参股其他煤企、电厂或煤化工企业，煤炭价格下降使得样本企业投资收益表现有所分化，整体来看，2025年上半年样本企业投资收益总和较上年同期下降16.74%。从煤种分类看，动力煤企业净利润和经营活动净现金流下降幅度明显小于炼焦煤企业和无烟煤企业，主要得益于动力煤中长期合同机制在煤炭价格下跌时形成有效的“缓冲垫”，整体降幅要小于其他煤种，且动力煤样本企业中的煤电联营的央企—华电煤业、中煤能源、国家能源，盈利表现优于其他样本企业，在煤炭价格下行周期中抗风险能力很强。整体来看，2025年上半年，在煤炭价格持续下行带动下样本企业盈利能力大幅下降。考虑到短期内煤价走势仍偏弱，预计2025年下半年煤炭企业的盈利水平将延续承压态势。

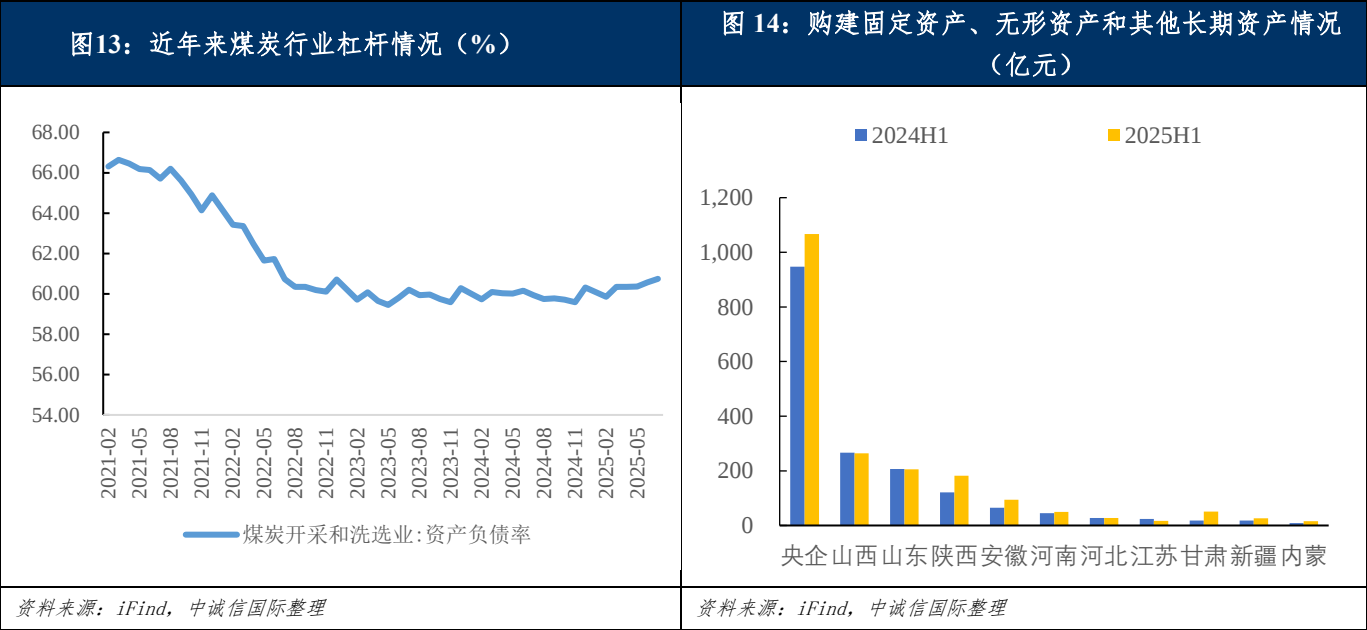


在前期项目逐步落地的背景下，煤炭企业资本支出仍保持较大规模，债务规模和财务杠杆小幅增长，偿债指标表现有所弱化，但整体债务期限结构有所改善。预计2025年末，在经营承压投资不减背景下，煤炭企业对外融资需求仍将增加，债务规模及财务杠杆或将进一步攀升。

从现金流来看，受煤炭价格下降的影响，2025年上半年样本企业经营活动净现金流合计数较上年同期下降33.28%至1,548.36亿元；在前期项目落地的背景下，煤炭企业仍保持较大规模的资本开支，2025年上半年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计数较上年同期有所上升。分地区来看，除央企外，陕西、甘肃

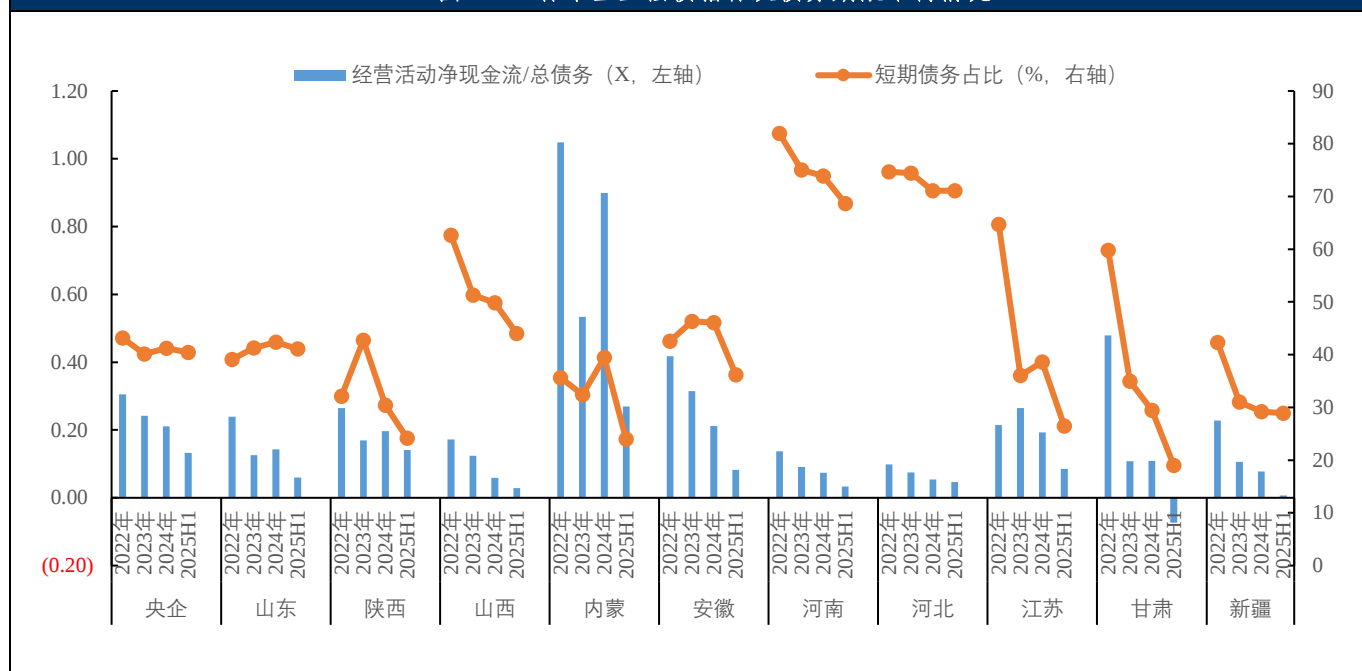
¹ 国家能源的净利润与经营性业务利润规模庞大且走势平稳，其数据显著影响了样本企业合计值的同比变化。

及安徽地方煤企投资支出规模增幅较大。筹资活动方面，2025年上半年样本企业筹资活动净现金流合计数转为净流入。财务杠杆方面，截至2025年6月末，样本企业未调整的总债务²合计数较上年末增长6.73%，未经调整的平均总资本化比率由上年末的54.30%小幅增长至56.18%，其中央企、陕西、内蒙古、安徽、江苏、甘肃地区的煤企未经调整的总资本化比率相对较低，河南、河北、山西和山东煤企的财务杠杆相对较高。债务期限结构来看，样本企业未调整的短期债务较上年末增长5.38%，平均短期债务占比由上年末的47.96%下降至42.47%，债务期限结构有所改善。偿债指标方面，因经营活动净现金流入收窄而债务保持增长，经营活动净现金流对有息债务的覆盖能力有所下降。



² 总债务未经调整，计算公式为总债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债

图 15： 样本企业偿债指标及债务期限结构情况



注：半年报经营活动净现金流/总债务数据经过年化处理。

资料来源：iFind，中诚信国际整理

结论

山西、新疆主要产煤地保持较高增速背景下，2025年以来国内煤炭产量延续增势，煤炭进口量由增转降，而下游需求偏弱，行业整体供需格局仍持续宽松，煤价下行使得行业盈利能力持续趋弱，部分煤炭企业净利润腰斩甚至亏损，同时在投资力度不减背景下，煤企债务持续增长，主要偿债指标明显弱化，但债务期限结构有所优化。2025年下半年需关注“反内卷”政策推进情况以及宏观经济恢复情况，但煤价承压格局或难逆转，行业盈利及偿债能力将进一步弱化，需对高杠杆、高短债占比企业的再融资安排保持关注。

附录：样本企业简介

企业名称	简称	区域
国家能源投资集团有限责任公司	国家能源	央企
中国中煤能源集团有限公司	中煤能源	央企
华电煤业集团有限公司	华电煤业	央企
山东能源集团有限公司	山东能源	山东
陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西煤化	陕西
神木市国有资本投资运营集团有限公司	神木国资	陕西
陕西榆林能源集团有限公司	榆林能源	陕西
山西焦煤集团有限责任公司	山西焦煤	山西
山西潞安矿业（集团）有限责任公司	潞安矿业	山西
晋能控股煤业集团有限公司	晋能煤业	山西
晋能控股装备制造集团有限公司	晋能装备	山西
晋能控股电力集团有限公司	晋能电力	山西
华阳新材料科技集团有限公司	华阳新材	山西
山西兰花煤炭实业集团有限公司	兰花实业	山西
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	内蒙古伊泰	内蒙古
新疆能源（集团）有限责任公司	新疆能源	新疆
河南能源集团有限公司	河南能源	河南
郑州煤炭工业（集团）有限责任公司	郑州煤业	河南
中国平煤神马控股集团有限公司	平煤神马	河南
开滦（集团）有限责任公司	开滦集团	河北
冀中能源集团有限责任公司	冀中能源	河北
淮河能源控股集团有限责任公司	淮河能源	安徽
淮北矿业控股股份有限公司	淮北矿业	安徽
甘肃能源化工投资集团有限公司	甘肃能化	甘肃
徐州矿务集团有限公司	徐州矿务	江苏

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
----	----	----

凌 丽	企业评级部	分析师
-----	-------	-----

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>