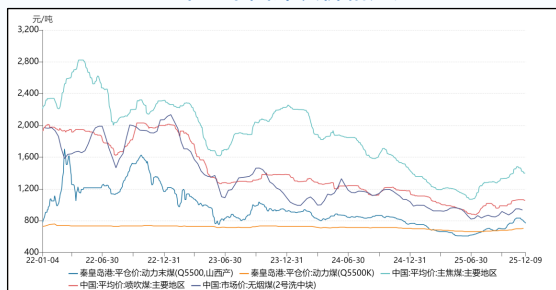


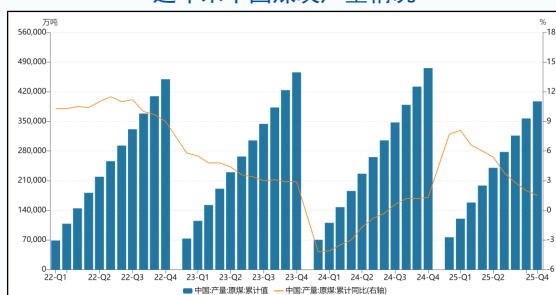
煤炭行业 2026 年度信用风险展望(2025 年 12 月)

工商评级三部

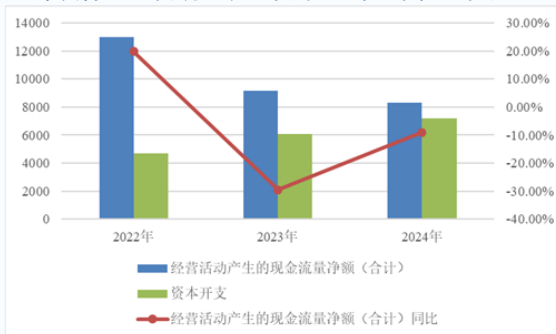
近年来中国煤炭价格走势



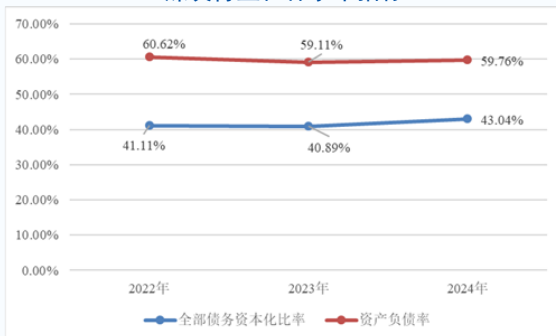
近年来中国煤炭产量情况



煤炭行业经营现金流及资本支出 (单位: 亿元)



煤炭行业杠杆水平指标



煤炭行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为,煤炭行业信用品质佳,预计未来行业信用风险将保持稳定。

摘要

- 2025 年以来,煤炭行业以“稳产增产”为核心基调,聚焦智能化、自动化转型,同步强化安全生产与环境保护监管,推动高端装备国产化及新能源融合发展,行业准入门槛持续提升。
- 2025 年 1—10 月,全国煤炭产量小幅增长,煤炭进口量有所下降;需求端呈现结构分化,电力行业对动力煤需求形成稳定支撑,非电行业需求疲软拖累焦煤、喷吹煤消费;国内煤炭价格整体呈先抑后扬、震荡修复的走势,但整体均价仍不及 2024 年,行业整体盈利水平同比下滑。行业集中度稳定,呈现区域布局集中、头部企业主导的竞争格局。
- 2025 年以来,受煤炭价格震荡下行拖累,煤炭行业收入和利润下滑,经营获现规模能够覆盖资本支出,但覆盖程度逐渐弱化,整体债务负担适中,偿债能力指标表现有所弱化。
- 融资扩张意愿下降,市场避险情绪升温。2025 年 1—11 月,煤炭行业债券发行呈现“总量收缩、结构向优”的特征,煤炭行业无新增违约主体,发行主体级别评级上调和下调的主体各 1 家,尾部企业流动性压力加大。
- 2026 年,行业信用风险低,到期债券以高等级主体为主,集中兑付压力可控;供需将维持“整体平衡、阶段性偏紧”,动力煤价格中枢小幅上移,行业盈利有望止跌企稳。行业新增产能审批趋严,无大规模投资支出压力,债务负担与偿债能力将保持稳定,行业信用品质持续稳健。

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

一、行业基本面

1 宏观环境

宏观环境对煤炭行业的影响已从总量的周期性波动转向需求侧的结构性分化。

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年前三季度）](#)》。

2 行业政策与监管环境

煤炭行业以稳产增产为总基调，从“规模扩张”转向“安全、智能与绿色”的高质量发展。

2025 年以来，行业政策方面，国家能源局、国家发展和改革委员会和国家矿山安全监察局等机构发布多项行业监管政策。年度能源工作指导意见进一步明确了 2025 年煤炭行业稳产增产的总基调，带动先进产能与智能化投资，矿区规划与产能储备提升供给韧性与调控精准性。能源及能源装备高质量发展相关的指导意见将有助于加快推进煤矿智能化建设，促进高端煤机装备国产化与迭代升级。此外，安全生产和环境保护仍为煤炭行业的主要关注点，新版煤炭安全规程强化重大灾害治理与现场安全管理，倒逼智能化、自动化建设与实质安全投入增加；不达标老旧矿井与工艺面临改造或退出压力。

图表 1 • 2025 年以来煤炭行业政策情况

发布时间	行业政策	发布部门	政策目标
2025-02-27	2025 年能源工作指导意见	国家能源局	稳产增产；强化矿区总体规划与产能“一本账”；推进五大煤炭供应保障基地建设；加快产能储备；大型煤矿基本实现智能化；推动洗选高质量发展与煤电“三改联动”；加强煤矿瓦斯抽采利用与人工智能试点应用
2025-03-26	新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027 年）（发改能源〔2025〕363 号）	国家发展和改革委员会、国家能源局	在“三改联动”基础上，系统提升煤电深度调峰、快速变负荷、宽负荷高效、清洁降碳、智能运行能力；到 2027 年形成一批具备快速调节与低碳化能力的机组
2025-07-01（施行）	中华人民共和国矿产资源法（修订）	全国人大常委会	新增矿区生态修复、矿产资源储备与应急专章；首次对矿业用地作专门规定；将矿产资源规划与督察制度上升为法律
2025-07-22	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	国家能源局	针对山西、内蒙古等 8 省区的生产煤矿，核查 2024 年全年及 2025 年上半年产量是否超过公告产能，以及企业是否向所属煤矿下达超产能计划
2025-07-24	煤矿安全规程（新版）	国家矿山安全监察局等	系统提升煤矿安全生产底线与准入标准

2025-09-08	关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见	国家发展和改革委员会、国家能源局	聚焦地质勘探、采掘（剥）、洗选、调度、安全管控、设备管理等场景，推动智能模型与多源数据融合，实现智能控制与自主决策，稳步推进少人/无人化
2025-09-15	关于推进能源装备高质量发展的指导意见	国家能源局、工业和信息化部等	围绕煤炭安全高效清洁开发，攻关深部复杂地质条件、大型露天连续采剥等关键装备；推进装备高端化、智能化、绿色化
2025-11-07	关于推进煤炭与新能源融合发展的指导意见（国能发煤炭〔2025〕89号）	国家能源局	依托矿区发展光伏/风电与绿电直连；推进生产环节电气化替代（电动/氢能矿卡、充换电/加氢能）；发展可再生能源供暖制冷与矿井乏风余热利用；建设智慧微电网、开展绿证绿电交易；推动煤电与新能源联营、绿电绿氢替代与 CCUS；到“十五五”末形成成熟模式与一批清洁低碳矿区

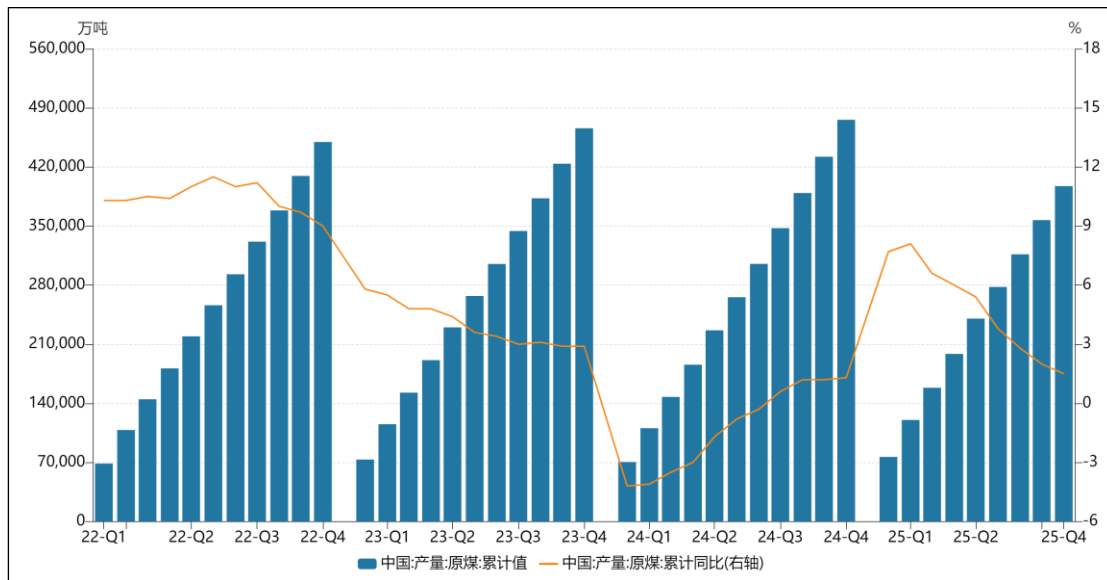
数据来源：公开资料，联合资信整理

3 行业运行情况

2025 年 1—10 月，全国煤炭产量小幅增长，且主要集中在晋陕蒙和新疆地区，煤炭进口量有所下降；下游电力行业对煤炭需求形成稳定支撑，非电行业对煤炭需求支撑不足；国内煤炭、价格中枢下移，利润大幅收缩。

中国原煤供给以国内为主、进口为辅。从国内供给端看，2025 年 1—10 月，全国煤炭产量 39.73 亿吨，较去年同期增长 1.50%，占 2024 年全年全国煤炭产量的 83.48%，主要系 2024 年上半年受安全监察形势较严影响，部分地区煤炭减产使得全国煤炭产量下降所致。区域分布方面，基于全国煤炭资源分布呈现“北富南贫，西多东少”的特点，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐渐枯竭，煤炭产能主要集中在晋陕蒙和新疆地区。2025 年 1—10 月，晋陕蒙和新疆地区的原煤产量占全国总产量的 81.50%，较 2024 年全年略有下降，但仍保持高位。从进口供给看，2025 年 1—10 月，受国内供给增加影响，煤炭进口量有所下降。根据海关总署公布的数据，2025 年 1—10 月，全国累计进口煤炭（煤及褐煤）3.88 亿吨，较上年同期下降 11.00%。

图表 2· 煤炭行业产量情况



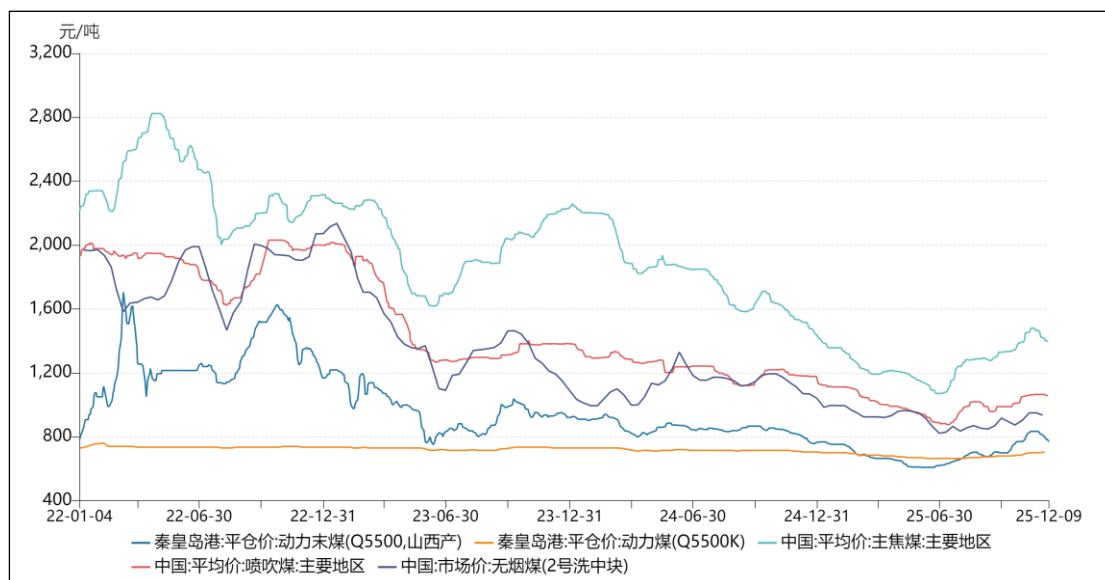
数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

需求方面，煤炭行业的下游需求主要集中在电力、钢铁和建材行业，其余主要为民用煤和煤化工等行业。煤炭在中国能源消费中的主要形式是火力发电。2025 年 1—10 月，全国规模以上电厂火力发电量 5.21 万亿千瓦时，同比下降 0.40%，火力发电量同比保持稳定。钢铁和建材行业为煤炭的两大下游行业，建材行业主要以水泥行业为代表。房地产投资对钢铁和建材行业的需求具有重要影响。2025 年 1—10 月，由于房地产企业资金链仍紧张，叠加销售市场低迷，房地产相关指标仍处在低位。同期，全国房屋竣工面积 3.49

亿平方米，同比下降 16.90%；新开工面积 4.91 亿平方米，同比下降 19.80%。房地产行业对钢铁和建材行业的需求整体表现疲软，2025 年 1—10 月，全国粗钢产量 8.18 亿吨，同比下降 3.90%；全国水泥产量 14.00 亿吨，同比下降 6.70%。整体看，2025 年 1—10 月，钢铁和水泥产量下降对煤炭需求支撑不足。

煤炭价格表现方面，2025 年以来，国内煤炭价格整体呈先抑后扬、震荡修复的“V 字形”走势。2025 年上半年，由于国内煤炭供给增长，下游电力、钢铁及建材行业需求不足等因素，国内煤炭价格延续 2024 年的下行趋势。2025 年 6 月下旬，国内动力煤价格跌至近五年来的低位，主焦煤价格跌至近八年来的低位。7 月，国家能源局印发《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》，针对山西、内蒙古等 8 省区的生产煤矿，核查 2024 年全年及 2025 年上半年产量是否超过公告产能，以及企业是否向所属煤矿下达超产能计划。部分煤矿开始试行“276 工作日”制度，部分煤矿停产整顿。此外，国内煤炭主产区遭遇持续性强降雨对煤炭生产及运输造成明显影响。2025 年第三季度，国内煤炭供给收缩，单月原煤产量同比持续下降，叠加迎峰度夏及冬季提前供暖等季节性需求回升，煤炭价格震荡回升。截至 2025 年 11 月底，动力煤（秦皇岛动力末煤平仓价）为 816 元/吨，较 2024 年底增长 6.67%；主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）和无烟煤（2 号洗中块—全国）分别为 1420 元/吨、1065 元/吨和 935.80 元/吨，较 2024 年底分别下降 0.98%、9.21%和 10.02%。

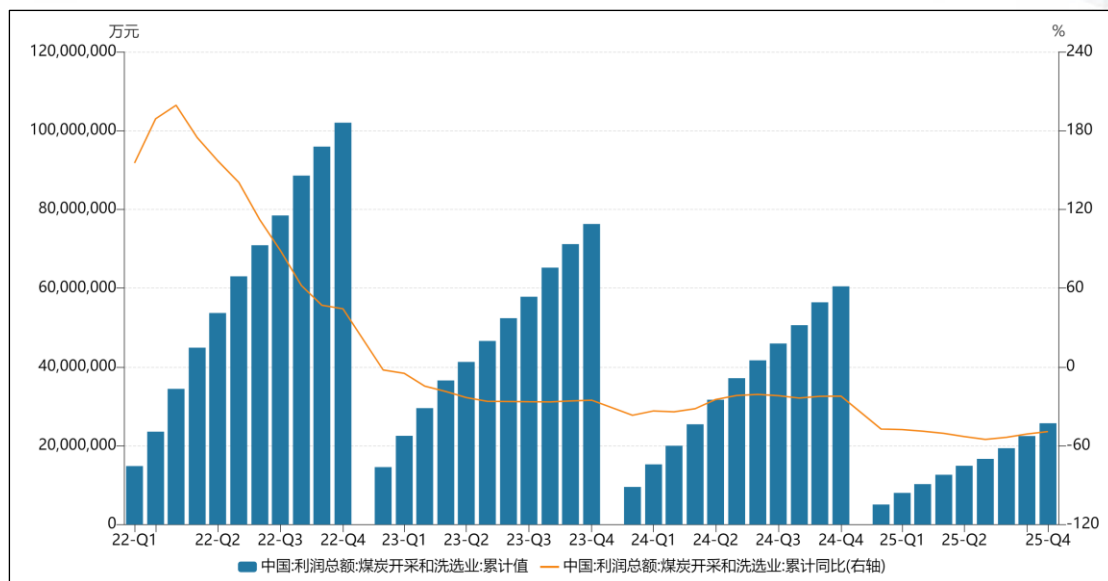
图 3 • 近年来煤炭价格走势情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

煤炭企业盈利情况方面，尽管 2025 下半年煤炭价格震荡回升，但全年煤炭均价仍不及 2024 年，2025 年 1—10 月，煤炭企业整体盈利水平有所下降，全国规模以上煤炭企业实现利润总额 2570.40 亿元，同比下降 49.20%。

图 4 • 近年来煤炭开采和洗选业利润总额变化情况

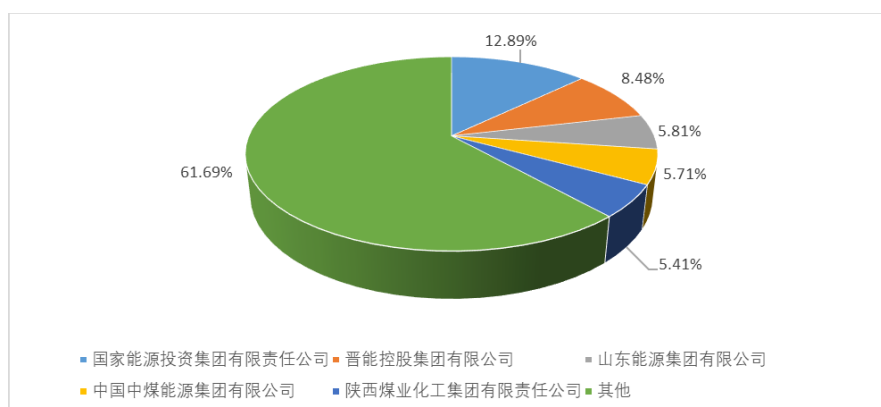


4 行业竞争格局

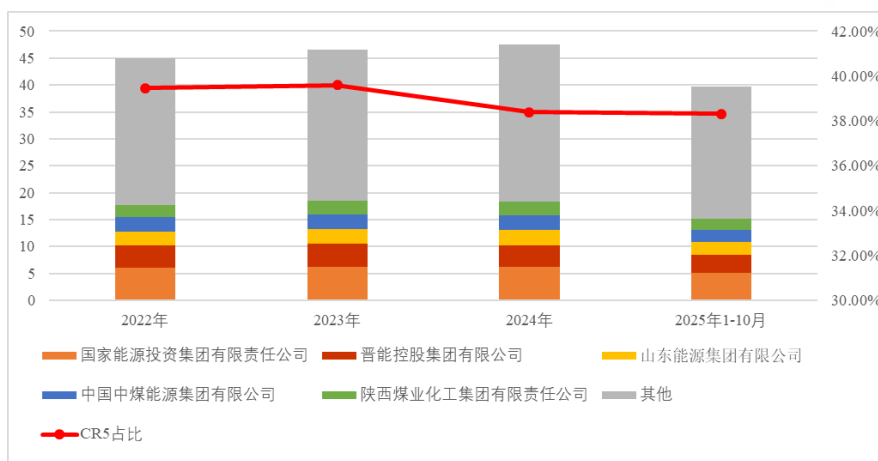
区域布局集中，头部企业主导，行业集中度稳定。

煤炭行业属于资源和资金密集型行业，行业竞争格局的特征是区域布局集中，头部企业主导，行业集中度稳定。受煤炭资源分布影响，煤炭产能主要集中在晋陕蒙和新疆地区。2025 年 1—10 月，前 10 家大型煤炭企业原煤产量合计占规模以上企业原煤总产量的 49.8%，前 5 家大型煤炭企业原煤产量合计占规模以上企业原煤总产量的 38.3%，同比均较为稳定。头部企业主要为央国企，资源储备及产能规模大，资金实力雄厚，抗风险能力强。在煤炭行业智能化和自动化的发展趋势下，结合日趋严格的安全和环保政策要求，单井规模小且资源面临枯竭、开采成本高、安全隐患大的尾部煤炭企业或将面临出清风险。未来，煤炭行业的集中度有望稳步提升。

图表 5 • 2025 年 1—10 月煤炭行业前五大市场占有率情况（按原煤产量统计）



图表 6 • 煤炭行业产量 CR5 集中度变化趋势



数据来源：公开资料，联合资信整理

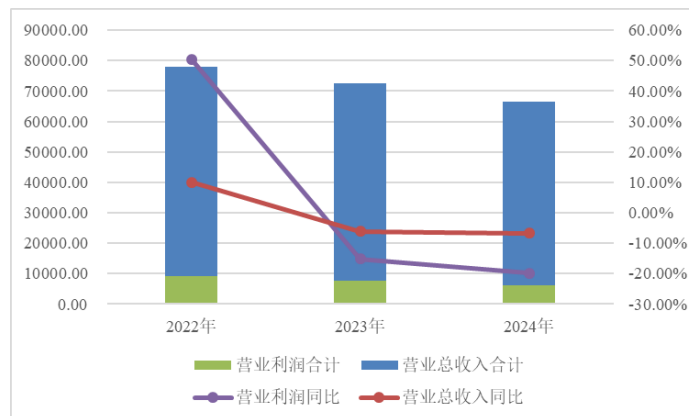
二、行业财务状况

1 行业的增长性

营收利润同步收缩，行业增长性很弱。

2022 年以来，随着国内优质产能持续释放，叠加进口煤的有益补充，国内煤炭供给量持续增加，供需紧平衡的格局缓解，煤炭价格震荡下行。受煤炭价格震荡下行拖累，2022—2024 年，煤炭行业样本企业¹整体营业总收入和营业利润均持续下降，且下降速度逐年加快。2025 年前三季度，煤炭行业样本企业整体营业总收入和营业利润分别为 38920.47 亿元和 3359.54 亿元，同比 2024 年前三季度分别下降 13.40% 和 28.19%，降幅较 2024 年均进一步扩大，显示行业增长性很弱。

图表 7 • 煤炭行业营业总收入及营业利润（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

2 盈利水平

盈利与现金流弱化，经营现金流对投资覆盖能力持续下降，财务韧性承压。

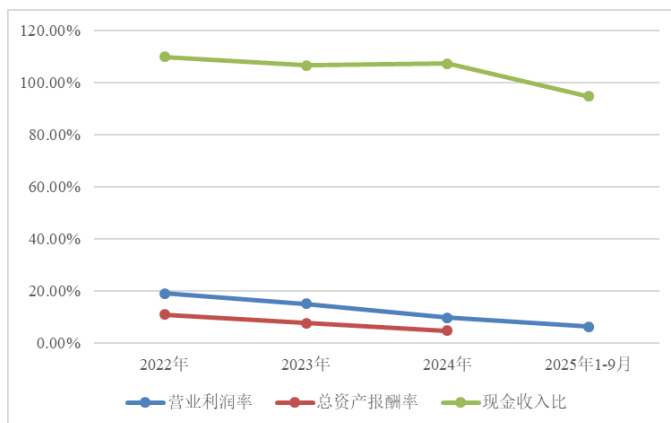
2022 年以来，受煤炭价格震荡下行拖累，煤炭行业样本企业平均营业利润率和总资产报酬率持续下

¹ 含煤炭发债企业及上市公司

降，行业整体盈利指标持续弱化。2022—2024 年，煤价下降使得煤炭行业样本企业经营现金流净额合计规模持续下降，但收入实现质量仍保持高水平。2025 年前三季度，煤炭行业样本企业经营现金流净额合计约 4918.25 亿元，同比下降 21.57%，降幅有所扩大，现金收入比下降至 94.70%。

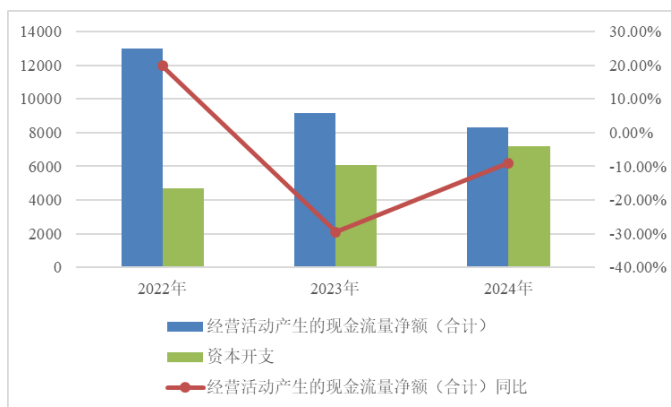
投资支出方面，2022—2024 年，核增产能的建设、智能化及自动化技改推进以及安全环保投入增加等因素推动煤炭行业样本企业整体资本支出规模持续增加。2025 年前三季度，煤炭行业样本企业整体资本支出规模合计 4606.75 亿元，同比增长 13.98%。整体看，煤炭行业经营获现规模能够覆盖资本支出，但覆盖程度逐渐弱化。

图表 8 • 煤炭行业盈利指标



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 9 • 煤炭行业经营现金流及资本支出（单位：亿元）



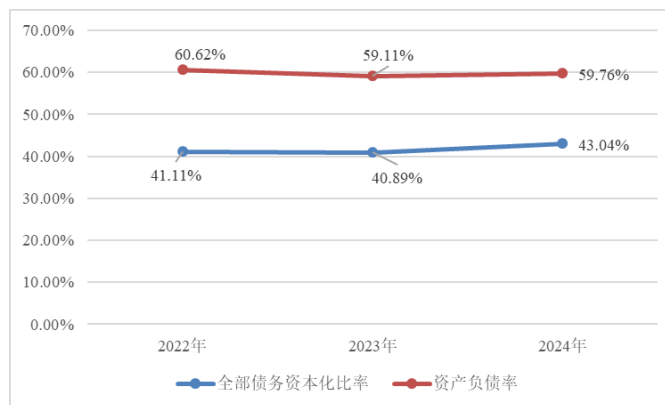
数据来源：Wind，联合资信整理

3 杠杆水平

整体债务负担适中。

2022 年以来，煤炭价格从高位震荡回落，煤炭企业整体盈利回落，在盈利预期整体弱化的背景下，煤炭企业融资扩张意愿不足，煤炭行业样本企业平均资产负债率保持稳定，全部债务资本化比率小幅上升，整体债务负担适中。但部分煤炭企业因亏损等原因，债务负担持续加重，例如郑州煤炭工业（集团）有限责任公司和贵州能源集团有限公司的资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，截至 2025 年 9 月底，上述两家企业的资产负债率超 80%，全部债务资本化比率超 70%。

图表 10 • 煤炭行业杠杆水平指标



数据来源：Wind，联合资信整理

4 偿债水平

偿债能力指标表现弱化，尾部企业流动性风险升高。

2022 年以来，煤炭行业经营获现规模减少，盈利水平弱化，使得长短期偿债能力指标表现均有所弱化，考虑到煤炭行业企业以央企为主，具有良好的融资条件和财务弹性，行业整体实际偿债能力保持稳定，但仍需关注债务负担重，财务弹性差的尾部企业的信用风险。

图表 11 • 煤炭行业偿债能力指标

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2024 年 1—9 月	2025 年 1—9 月
现金类资产/短期债务	2.97	2.99	3.13	4.00	3.32
经营现金流动负债比	0.36	0.22	0.20	--	--
全部债务/EBITDA	3.88	4.09	5.80	--	--
全部债务/经营活动现金流量净额	3.90	6.22	10.14	--	--

数据来源：Wind，联合资信整理

三、行业债券市场表现

1 行业发债企业概况

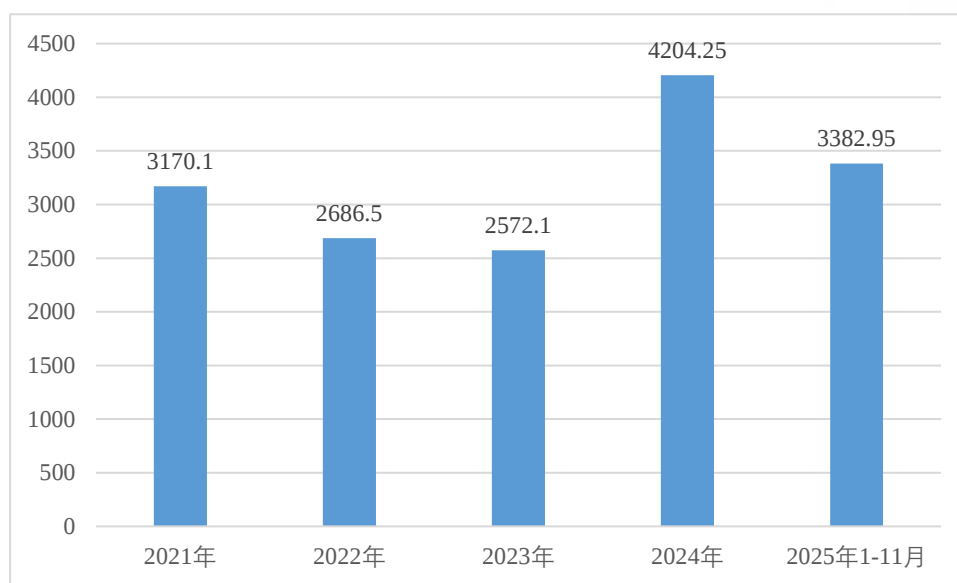
（一）债券发行情况

融资扩张意愿下降，市场避险情绪升温。2025 年 1—11 月，煤炭行业债券发行呈现“总量收缩、结构向优”的特征，煤炭行业无新增违约主体，发行主体级别评级上调和下调的主体各 1 家，尾部企业流动性压力加大。

（1）发行数量及发行金额

2025 年 1—11 月，煤炭行业企业信用债的发行数量 249 只，发行金额 3382.95 亿元，发行规模较上年同期下降 11.05%，主要系行业盈利预期转弱抑制融资扩张意愿所致。从发债企业信用等级来看，煤炭行业的发债企业仍集中在高等级企业。2025 年 1—11 月，新发债煤炭企业共 43 家，包括 28 家 AAA 企业、11 家 AA+企业和 4 家 AA 企业。

图表 12 • 2025 年 1—11 月及历史同期煤炭行业债券发行情况（单位：亿元）

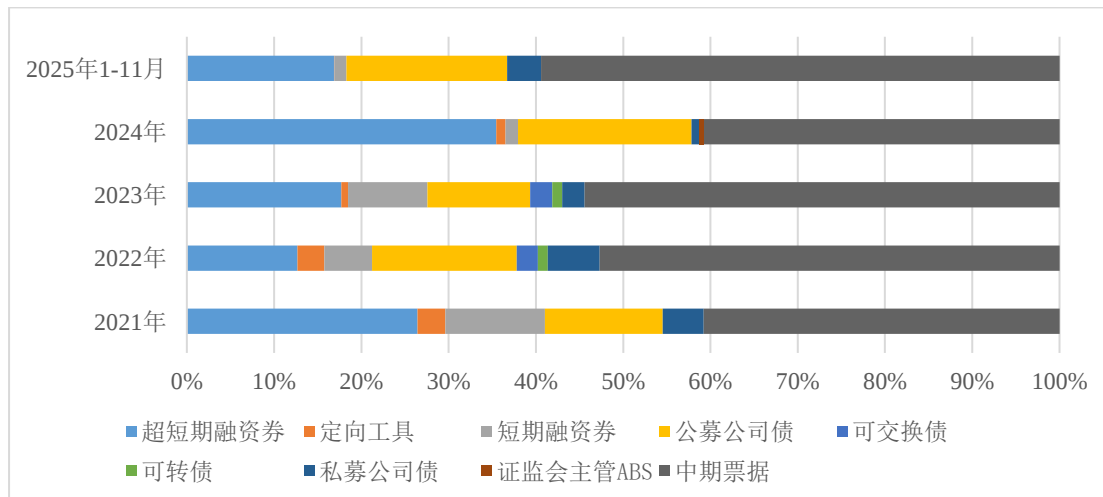


数据来源：Wind，联合资信整理

（2）发行品种

从发行品种来看，考虑到一般中期票据具有较长债务期限的优势，2025 年 1—11 月，煤炭行业龙头企业加大一般中期票据的发行规模，煤炭企业新发债券中的一般中期票据规模占比较高，较 2024 年同期占比明显提升，募集资金多用于补充流动资金和接续到期债务。

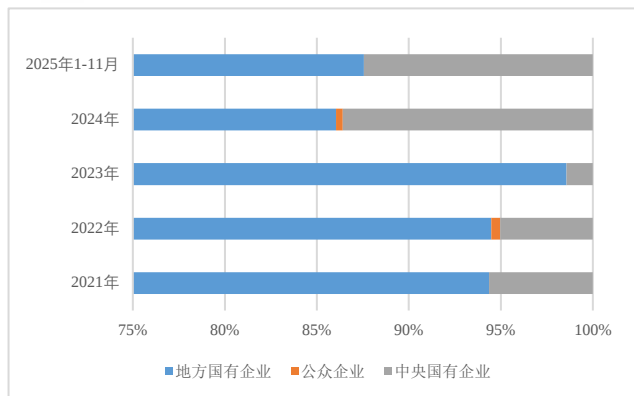
图表 13 • 2025 年 1—11 月及历史同期煤炭企业债券发行品种金额占比情况



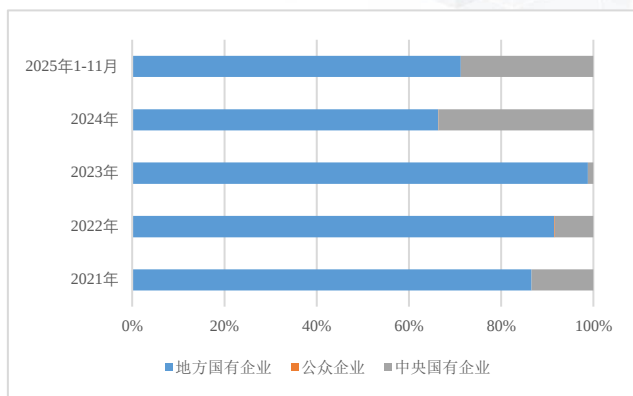
资料来源：Wind，联合资信整理

（3）发债主体企业性质及信用水平

从发债主体企业性质来看，2025 年 1—11 月，煤炭行业企业债券主体属性以国央企为主，地方国有煤炭发债企业数量占比较高，且债券发行数量和热情相对更高。

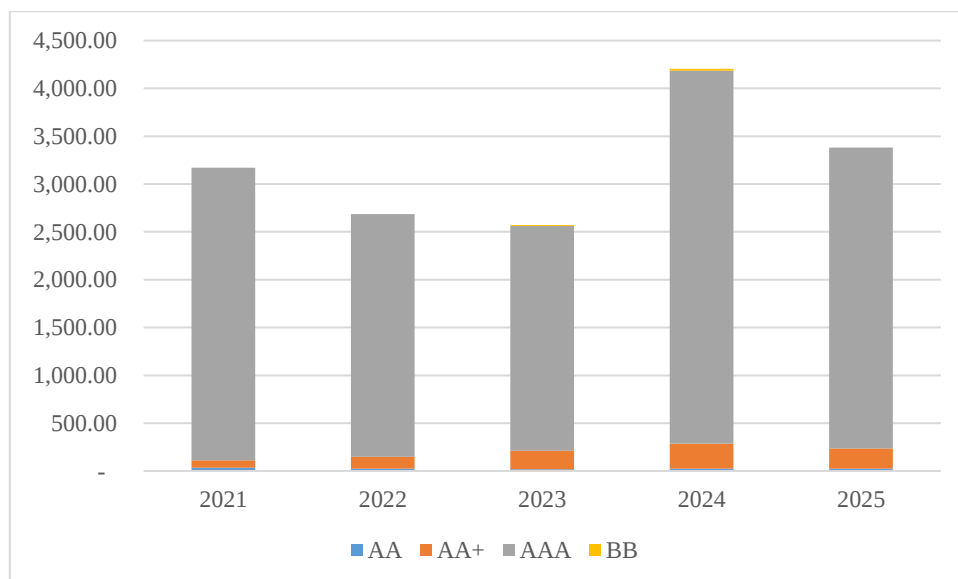
图表 14 •按发行数量统计煤炭行业企业债券主体属性


资料来源：Wind，联合资信整理

图表 15 •按发行规模统计煤炭行业企业债券主体属性


资料来源：Wind，联合资信整理

从主体发行级别分布看，2025 年 1—11 月煤炭行业企业信用债中 AAA 级企业发债规模较历史同期相比仍处于很高水平，同比上升 9.43 个百分点。其他企业信用级别为 AA+级、AA 级及 BB 级，均占比很低。

图表 16 •按发行规模统计煤炭行业企业债券发行时主体级别情况（单位：亿元）


注：表中发行规模含无债项评级的债券

资料来源：Wind，联合资信整理

(4) 煤炭行业企业信用迁徙

2025 年以来，煤炭行业企业信用迁徙情况如下表所示（仅涉及公开可得数据），评级下调的主体 1 家，为郑州煤炭工业（集团）有限责任公司，评级下调因素主要为短期借款展期金额较大且陆续出现过银行贷款逾期情况，2025 年以来，“15 郑煤 MTN001”进一步分期兑付本金且新增债务展期事宜等因素。评级上调的主体 1 家，为神木市国有资本投资运营集团有限公司，评级上调因素主要为公司代表神木市政府持有地方优质煤矿资源，资源禀赋较好，煤炭板块收益丰厚，盈利表现可观，资本实力持续增强，现金储备充裕。2025 年以来，煤炭行业无新增债券违约主体。

图表 17 • 2025 年以来煤炭行业企业信用迁徙情况

发行人	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	上次评级展望	主要调级理由
郑州煤炭工业（集团）有限责任公司	2025 年 7 月 9 日	BB	负面	BB+	负面	公司子公司受到行政处罚，短期借款展期金额较大且公司陆续出现过银行贷款逾期情况，2025 年以来，15 郑煤 MTN001 进一步分期兑付本金且新增债务展期事宜；2024 年，部分矿井因资源枯竭停产；公司净利润仍为亏损，公司无剩余可用银行授信额度，外部融

						资及债务接续有待观察；2024 年末，应收类款项账龄较长，计提坏账准备规模较大，2023 年末部分欠款方目前仍存在失信被执行记录等负面事项；受限资产规模仍较大，公司及本部资产负债率均仍处于很高水平，短期偿债压力均很大。
神木市国有资本投资运营集团有限公司	2025 年 8 月 26 日	AA+	稳定	AAA	稳定	神木市煤炭资源储量丰富，公司代表神木市政府持有地方优质煤矿资源，资源禀赋较好，服务年限长，煤炭板块收益丰厚，盈利表现可观，资本实力持续增强，现金储备充裕；公司区域地位突出，获得外部支持力度较大

数据来源：Wind，联合资信整理

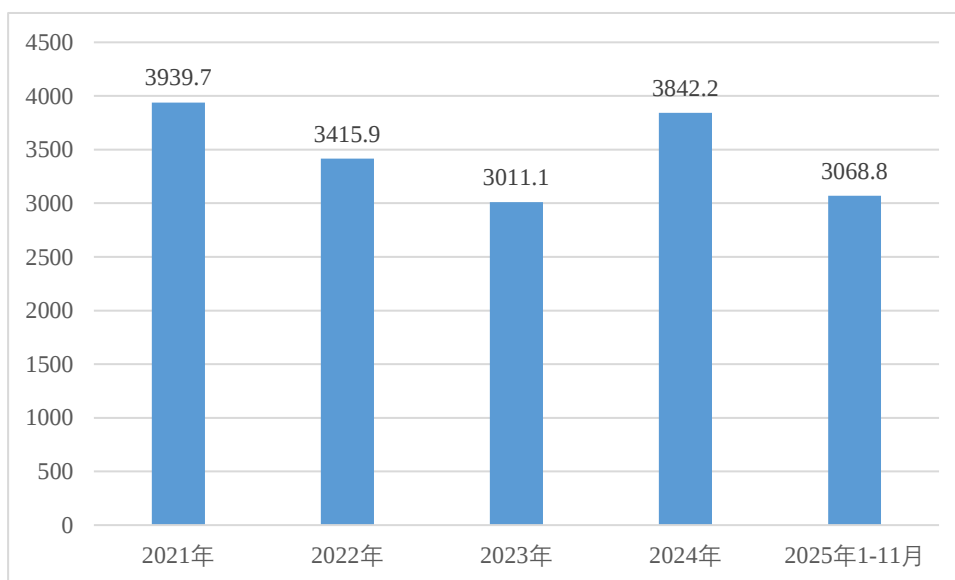
2 债券市场情况

（一）债券到期情况

从到期情况看，2025 年 1—11 月煤炭行业企业信用债到期规模较历史同期相比处于较高水平，但考虑到发行主体均为中央或地方国有企业，集中偿付压力不大。

2025 年 1—11 月，煤炭行业企业信用债到期规模 3068.80 亿元，较历史同期相比处于较高水平。到期债券级别以 AAA 为主（占 94.40%），煤炭行业整体信用风险可控。

图表 18• 2025 年 1—11 月及历史同期煤炭行业债券到期情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

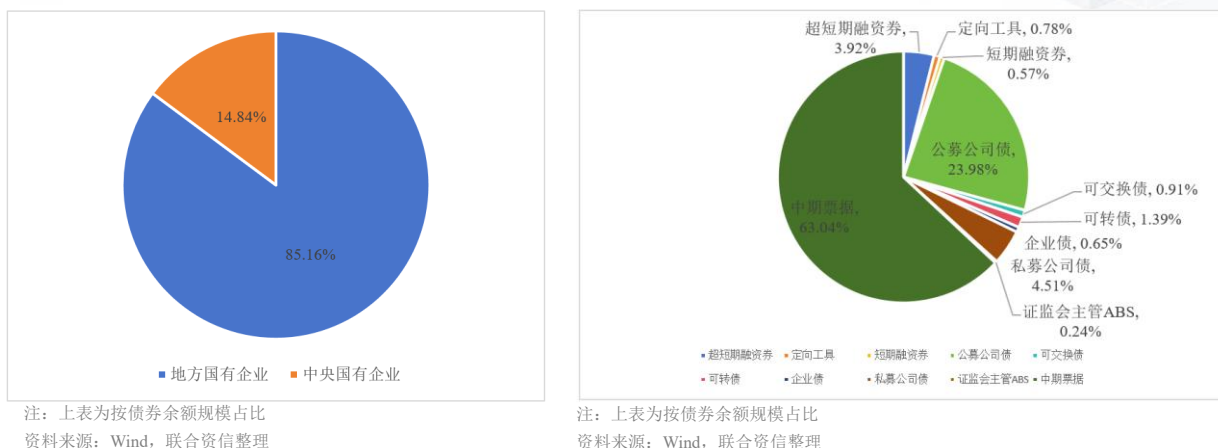
（二）债券存续情况

煤炭行业存续债券信用等以高信用等级为主，企业属性和发行类别上，呈现以地方国有企业和中长期债券为主的特征。

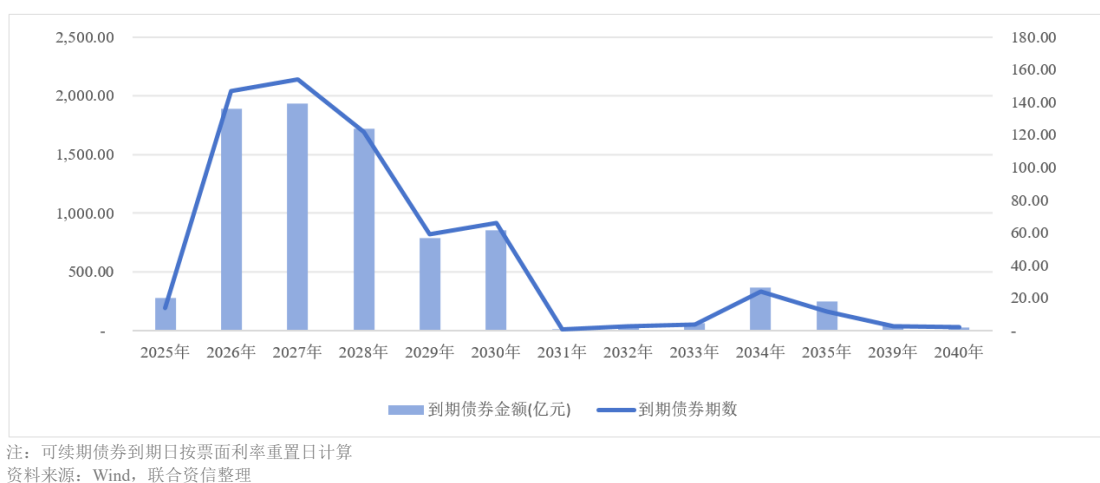
（1）存续债券特征

截至 2025 年 11 月底，煤炭行业存续债券数量 612 只，存续债券规模 8255.37 亿元，从存续债券主体看，以地方国有企业为主，中央国有企业为辅；从存续债券类型看，以中期票据和公司债为主；债券到期期限分布集中于 2026 年至 2028 年。

图表 19 • 截至 2025 年 11 月底煤炭企业存续债券类型与期限结构情况（单位：期、亿元）



图表 20 • 煤炭行业企业 2025 年 11 月末债券到期期限分布情况（单位：期、亿元）

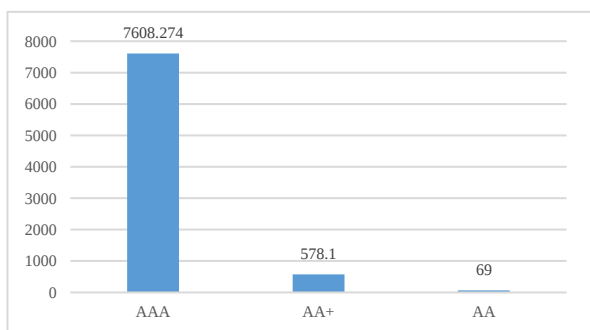


（2）存续主体信用状况

截至 2025 年 11 月底，煤炭行业存续债券余额来看，以 AAA 信用水平主体为主，存续主体整体信用以 AAA 为主。

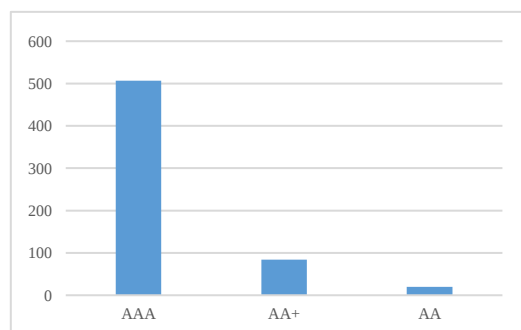
图表 21 • 按债券余额统计煤炭企业债券最新主体级别情况

（单位：亿元）



图表 22 • 按债券主体数量统计煤炭企业最新主体

级别情况（单位：家）



四、展望

基于对行业基本面、财务状况及债券市场的综合分析，煤炭行业呈现供需“紧平衡”、盈利“理性化”、风险“结构化”的特征。2026 年，煤炭行业到期债券规模较大，但主体以高信用等级为主，行业整体信用风险仍将保持稳定，但个体企业的信用将因资源禀赋、成本控制、财务策略及转型步伐的差异而显著分化。

供给端，国内优质先进产能释放已进入平稳期，新增产能审批趋严，叠加安全环保政策常态化监管，2026 年全国煤炭产量将保持稳定，区域供给集中度进一步提升。进口方面，国内供给充足叠加国际煤炭价格波动不确定性，进口量或将进一步下降，国内供给对行业的支撑作用持续增强。需求端，呈现“动力煤稳、非电煤弱复苏”的结构特征；房地产市场复苏节奏仍待观察，钢铁、建材行业需求有望边际改善，但短期内难以回归高位，焦煤、喷吹煤等非电用煤需求有望呈缓慢复苏态势。煤炭供需将维持“整体平衡、阶段性偏紧”格局，动力煤价格中枢有望较 2025 年小幅上移，焦煤价格有望止跌回升，但涨幅受限。2026 年，随着煤炭价格中枢上移，行业收入、利润及经营获现规模有望止跌企稳。债务方面，新增产能审批趋严使得行业大规模投资支出减少，债务规模增长放缓，偿债能力稳定，尾部企业因盈利修复乏力、融资渠道受限，信用风险仍需关注。

相关研究

[《2025 年上半年煤炭行业信用风险总结与展望》](#)
[《2025 年度煤炭行业分析》](#)

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。