研究早观点

2026 年 4 月 14 日　星期二

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	3,988.56	0.06
深证成指	14,407.86	0.69
沪深 300	4,646.15	0.21
中小板指	8,805.67	0.43
创业板指	3,476.44	0.80
科创 50	1,375.29	0.79

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】

- 【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（260406-260412）-猪价进一步下跌至历史低位，生猪养殖亏损幅度加大

  【行业评论】煤炭：行业周报（20260406-20260412）-PPI 转正，煤炭有望迎来戴维斯双击

  【行业评论】太阳能：202603 光伏行业月度报告-1-2 月光伏新增装机同比下降 17.7%，组件、逆变器出口额同比下降

  【公司评论】鼎捷数智(300378.SZ)：鼎捷数智（300378.SZ）：全年业绩稳健增长，AI 商业化落地持续加速

  【衍生品研究】新券定价——中航北京昌保租赁住房 REIT-政府配租，北京第二只租赁住房 REITs

  【山证纺服】华利集团 2025 年报点评-2025 年盈利水平阶段性承压，New Balance 跻身前五大客户

  【衍生品研究】新券定价——东方红隧道 REIT-国家级高速公路杭州都市圈环线关键越江节点

【今日要点】

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（260406-260412）-猪价进一步下跌至历史低位，生猪养殖亏损幅度加大

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（4 月 6 日-4 月 12 日），沪深 300 指数涨跌幅为 4.41%，农林牧渔板块涨跌幅为 1.40%，板块排名第 23；子行业中果蔬加工、其他种植业、肉鸡养殖、动物保健、种子表现位居前五。
- **本周猪价跌势延续，生猪养殖利润亏损继续扩大。**截至 4 月 10 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 8.6/9.46/8.93 元/公斤，环比上周分别-6.01%/-5.02%/-3.25%；平均猪肉价格为 14.62 元/公斤，环比上周-5.31%；截至 3 月 27 日，仔猪平均批发价格 16.50 元/公斤，环比上周持平。截至 4 月 10 日，自繁自养利润为-423.60 元/头，环比上周下滑约 42.08 元/头；外购仔猪养殖利润为-269.91 元/头，环比上周下滑约 42.53 元/头。
- **饲料行业的竞争已经从单纯的产品竞争逐渐进入到产业链价值的竞争，行业加速整合，市场份额进一步往具有研发优势、规模优势、产业链配套服务优势等头部企业集中。**在行业整合的大趋势下，我们看好海大集团的机会：（1）公司凭借高效的内部管理、有效的业务激励、以及突出的产业链服务优势，国内市场份额得到持续提升；（2）亚非拉地区饲料业务的市场容量大，仍属一片“蓝海”，公司海外饲料业务有望延续高增长高毛利趋势，成为业绩的又一个增长点；（3）公司目前估值处于历史底部区域，具有较高的安全边际。
- **生猪行业在上半年或承压，但同时也是产能去化较好的时间窗口。**由于行业整体降负债和修复资产负债表的任务尚未完成，如果行业价格持续低迷，或进一步助力市场化去产能。在生猪产业“反内卷”政策的引导下，政策调控下的产能去化也同步推进。此外，以 PSY 为代表的母猪产能生产效率曲线的斜率或阶段性趋缓。今年可能会出现 2021 年以来第三次幅度较为明显的产能去化，生猪养殖行业基本面和估值有望得到修复，建议关注温氏股份、神农集团、巨星农牧等生猪养殖股。
- **具有从种苗端到食品端产业链优势的头部企业或将表现出更强的经营韧性。**从周期配置的角度，在周期低位，低估值和低预期的品种在配置上或具有良好的风险收益比，建议关注圣农发展：公司种鸡业务稳步推进，市场认可度不断提升；肉鸡饲养加工降本增效，成本管控优势突出，造肉成本有效下降；渠道方面，公司产品在 C 端、餐饮等高价值渠道上的占比不断提升，收入结构不断优化；当前处于 PB 估值的底部区域。
- **我国的养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。**随着行业新进入者的涌现和流量成本的攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠单一的营销已无法构建

持久的品牌护城河，品牌之间的竞争或将从重营销逐渐转向重研发和供应链。建议关注自有品牌领先和持续加大研发的乖宝宠物，以及全球产业链布局领先的中宠股份。

- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

【行业评论】煤炭：行业周报（20260406-20260412）-PPI 转正，煤炭有望迎来戴维斯双击

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **动态数据跟踪**
- **动力煤：**下游采购增加，价格小幅整理。周内产地内煤矿多以正常水平生产，中东局势紧张，化工企业的采购需求或有望增加。截至 4 月 10 日，环渤海动力煤现货参考价 763 元/吨，周变化+0.53%；秦皇岛港动力煤平仓价 761 元/吨，周变化+0.93%。截至 4 月 11 日，环渤海九港煤炭库存 2587 万吨，周变化-7.92%。
- **冶金煤：**供应较为充足，下游需求陆续恢复。周内局部地区煤矿受事故影响安全监管趋严，涉事煤矿已停产整顿，炼焦煤市场供应充足，随着天气变暖，终端需求陆续恢复，下游钢厂铁水产量稳步提升，钢厂高炉生产积极性尚可。截至 4 月 10 日，京唐港主焦煤库提价 1620 元/吨，周持平；京唐港 1/3 焦煤库提价 1300 元/吨，周变化-5.8%；日照港喷吹煤 1073 元/吨，周持平；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 240 美元/吨，周变化-0.41%。国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 845.71 万吨和 784.42 万吨，周变化分别-4.73%、-0.47%；喷吹煤库存 419.21 万吨，周变化-0.12%。247 家样本钢厂高炉开工率 83.22%，周变化+0.13 个百分点；独立焦化厂焦炉开工率 73.96%，周变化+0.17 个百分点。
- **本周观点及投资建议**
- 随着印尼出口政策及中东紧张局势影响，国际煤价走高，进口煤到岸成本上升，国内电煤消费淡季，化工、钢厂等行业成为近期国内煤炭需求主要增长点。
- **投资建议：**美伊冲突高不确定性对应高波动性，但油价短期难大幅下调。复苏期信号确认，煤炭 PPI 转正在即，煤价看涨，煤炭股有望迎来戴维斯双击。当前形势最利好海外产能布局的【兖矿能源】和煤油气共振的【广汇能源】，与煤化工高度关联的【中煤能源】值得关注。另外，中国煤炭涉及能源安全命题，且 HALO 属性高，因此【潞安环能】、【晋控煤业】、【华阳股份】、【山煤国际】、【新集能源】、【陕西煤业】、【潞安环能】、【山西焦煤】、【兰花科创】、【盘江股份】等标的也具备较强配置价值。
- **风险提示**
- 反内卷相关政策效果温和；需求大幅回落；进口煤大幅增加等。

【行业评论】太阳能：202603 光伏行业月度报告-1-2 月光伏新增装机同比下降 17.7%，组件、逆变器出口

额同比下降

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 国内光伏新增装机：根据国家能源局数据，2026 年 1-2 月国内光伏新增装机 32.5GW，同比-17.7%，较 2025 年 12 月下降 19.9%。
- **组件出口：**根据海关总署数据，2 月组件出口额 143.1 亿元，同比+19.7%，环比-0.2%。2026 年 1-2 月累计出口额 286.4 亿元，同比+0.8%。根据 Gessey 盖锡新能源统计，2025 年 1-2 月国内光伏组件出口量 32.3GW，同比-11.7%。
- **逆变器出口：**2 月逆变器出口额同环比增长。根据海关总署数据，2026 年 2 月逆变器出口额 57.3 亿元，同比+75.9%，环比-3.7%。2026 年 1-2 月累计出口额 116.8 亿元，同比+52.3%。分大洲看，2 月国内逆变器对欧洲出口 19.9 亿元，同比+83.8%，环比-15.9%；对亚洲出口 21.1 亿元，同比+76.9%，环比+15.7%；对拉丁美洲出口 4.7 亿元，同比+5.5%，环比+2.5%；对非洲出口 5.8 亿元，同比+76.5%，环比-5.1%；对北美洲出口 1.8 亿元，同比+104.7%，环比+23.1%；对大洋洲出口 3.9 亿元，同比+237.6%，环比-27.0%。
- **太阳能发电量：**1-2 月太阳能发电量同比增长 9.9%。根据国家统计局数据，2026 年 1-2 月我国规上太阳能发电量 920.4 亿千瓦时，同比+9.9%，在全国规上工业总发电量占比为 5.86%，环比+0.95pct。我国 12 月规上工业总发电量 15718 亿千瓦时，同比+4.1%，火电/水电/核电/风电发电量分别同比+3.3%/+6.8%/+0.8%/+5.3%。
- **重点推荐：**光储方向：海博思创、阳光电源；BC 新技术方向：爱旭股份；供给侧方向：大全能源、福莱特；电力市场化方向：朗新集团；国产替代方向：石英股份，关注博迁新材。关注太空光伏：连城数控、拉普拉斯、晶盛机电、帝科股份、迈为股份。
- 风险提示：光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险等。

【公司评论】鼎捷数智(300378.SZ)：鼎捷数智（300378.SZ）：全年业绩稳健增长，AI 商业化落地持续加速

盖斌赫 gaibinhe@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 4 月 1 日，公司发布 2025 年年报，其中，2025 全年公司实现收入 24.33 亿元，同比增长 4.39%，全年实现归母净利润 1.63 亿元，同比增 5.04%，实现扣非净利润 1.41 亿元，同比增 2.47%；2025 年四季度公司实现收入 8.19 亿元，同比增长 8.06%，四季度实现归母净利润 1.12 亿元，同比增 6.28%，实现扣非净利润 1.01 亿元，同比增长 9.63%。

- **事件点评**

- **海外业务支撑公司整体营收保持稳健增长，同时经营质量提升。**分区域看，1）受宏观经济波动及下游制造业需求疲软影响，25 年中国大陆地区实现收入 11.48 亿元，同比减少 2.42%，但公司在优势细分赛道及大客户市场均取得显著突破；2）公司在非中国大陆地区实现收入 12.85 亿元，同比增长 11.35%，其中，东南亚市场表现亮眼，全年收入同比高增 61.86%，新增客户超百家。2025 年公司毛利率为 58.55%，较上年同期提高 0.29 个百分点。在利润端，公司各项费用率保持基本平稳，25 年期间费用率较上年同期提高 0.67 个百分点。而受益于公司灵活调整经营策略、优化组织布局及资源投入，并持续推进创新产品服务发展，去年公司净利率为 7.16%，较上年同期提高 0.36 个百分点。此外，2025 年公司销售回款良好，经营性净现金流达 3.32 亿元，同比增长 565.70%，收现比提升至 109.23%。

- **公司持续完善 AI 能力布局，加速推进 AI 产品商业化落地。**其中，在平台底座方面，公司持续升级迭代鼎捷雅典娜数智原生底座，提升 IndepthAI 任务理解和 Agent 协同能力，并发布首个制造业多智能体协议 MACP，为构建多智能体生态奠定基础；在 AI 应用方面，公司已累计开发数十款 AI Agent 应用，涉及生产、销售、财务等领域，并在装备报价、产品配方生成等场景中实现显著的降本提效。2025 年公司 AI 相关业务签约金额接近 2 亿元，并已沉淀汽配、装备、电子、家电、化工等行业的可复制标杆案例，成功赋能圣奥科技、爱德印刷、铁科轨道、吴裕泰等重要企业客户。

- **投资建议**

- 公司作为国内领先的智能制造解决方案提供商，将伴随着下游行业景气度回升而持续增长，同时出海及 AI 将打开中长期成长空间，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.76\0.93\1.13 元，对应公司 4 月 10 日收盘价 40.10 元，2026-2028 年 PE 分别为 52.9\43.1\35.6 倍，维持“买入-A”评级。

- **风险提示**

- AI 商业化落地不及预期，宏观经济波动风险，行业拓展不及预期，汇率波动风险。

【衍生品研究】新券定价——中航北京昌保租赁住房 REIT-政府配租，北京第二只租赁住房 REITs

崔晓雁　cuixiaoyan@sxzq.com

【投资要点】

- **中航北京昌保租赁住房 REIT（180503.OF）**

- **北京第二只租赁住房 REIT，2026 年 4 月 8 日认购。**产权类保障性租赁住房，存续期 62 年，发售规模 4 亿份，募资总额 9.268 亿元。

- **底层资产是位于北京昌平未来科学城的三个公租房项目——滟澜新宸、国瑞熙院和未来融尚家园。**三项目合计提供 1394 套公租房，总可出租面积约 10.54 万平方米。最早的滟澜新宸项目于 2017 年 11 月投入运营。原始权益人昌平保障房公司还持有并运营 12 个人才公租房、轮候公租房、保租房项目，面

积合计逾 65 万平方米，未来扩募空间大。发行情况及发行估值

- **网下有效认购倍数 434.92 倍，机构认购火爆，发行价 2.317 元/份，居询价区间 2.09-2.318 元的 99.56 分位**
- 评估机构深圳戴德梁行，评估价值 8.20 亿元，折现率 5.25%，低于已上市保租房 REITs 普遍位于 6.0-6.5%的折现率，发行价对应 P/NAV 1.13x。
- **2025.1-9 月租金收入 3391 万元，EBITDA 2770 万元。**2025.10-12 月和 2026 年可供分配金额预测分别 849.79 万元（全年）和 3439.61 万元元，年化派息率分别 4.11%和 4.15%。发行价对应年化派息率 3.64%和 3.67%，对应 26.94x 2026E P/FFO。
- **新券二级市场估值推导**
- **已上市保租房类 REITs 共 8 只，保租房兼具政策安全垫和稳定现金流，是低利率环境下的稀缺资产。**最新平均 P/NAV 1.40 倍，P/FFO 36.69 倍，派息率 TTM 2.71%。
- **华夏北京保障房 REIT（508068.OF）与中航北京昌保租赁住房 REIT 最可比，华夏北京保障房 REIT 最新 P/NAV 1.46 倍，P/FFO 39.55 倍，派息率 TTM 2.53%。**考虑到昌保租赁住房体量更小且有扩募预期，我们认为或长期享有溢价。
- 参考可比标的，我们认为中航北京昌保租赁住房的合理区间为 3.00-3.40 元，较发行价高 29.36-46.77%。
- **风险提示：租金或出租率下滑；项目运营风险；REITs 市场估值中枢下移等**

【山证纺服】华利集团 2025 年报点评-2025 年盈利水平阶段性承压，New Balance 跻身前五大客户

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 4 月 9 日，公司披露 2025 年年报，2025 年，公司实现营业收入 249.80 亿元，同比增长 4.06%；实现归母净利润 32.07 亿元，同比下降 16.50%；实现扣非净利润 32.57 亿元，同比下降 13.87%。
- **事件点评**
- **2025 年公司收入稳健增长，业绩阶段性承压。**2025 年，公司实现营收 249.80 亿元，同比增长 4.06%。从销售数量看，2025 年公司鞋履销售量 2.27 亿双，同比增长 1.59%。业绩方面，2025 年公司实现归母净利润 32.07 亿元，同比下降 16.50%，业绩下滑主要因老客户订单分化、新工厂处于产能及效率爬坡阶段，导致毛利率阶段性下滑。
- **客户多元化战略推进，New Balance 跻身前五大客户。**分客户看，公司持续推进客户多元化，战略新客

户 Adidas 合作顺利推进，2025 年上半年越南、印尼、中国工厂均已实现量产出货。New Balance 跻身公司前五大客户行列，公司前五大客户收入占比由 2024 年的 79.13%下降至 2025 年的 72.55%。分区域看，欧洲市场（客户总部所在地）实现营收 47.97 亿元，同比大幅增长 56.71%，主要受益于 On、Adidas 放量；北美市场（客户总部所在地）营收 194.12 亿元，同比下降 4.87%。分产品看，运动休闲鞋营收 221.14 亿元，同比增长 5.35%；运动凉鞋/拖鞋等品类营收 23.12 亿元，同比增长 11.70%；户外靴鞋营收为 5.34 亿元，同比下滑 40.51%。

- **总产能高单位数增长，产能利用率有所下滑。**2025 年，公司在越南、印尼、中国的新工厂均有产出，三地新工厂共实现出货 1452 万双，产能爬坡进度符合规划。公司总产能达 24757 万双，同比增长 8.3%；总产量 22677 万双，同比增长 2.6%；产能利用率 91.60%，同比下滑 5.12pct。公司境外产能占比达 98.75%。
- **毛利率阶段性承压，费用管控效果显著。**盈利能力方面，2025 年公司毛利率为 21.89%，同比下降 4.92pct，主因老工厂订单相对承压、新工厂处于爬坡阶段。费用率方面，2025 年，公司期间费用率合计 4.51%，同比下降 1.49pct。其中销售费用率同比下滑 0.05pct 至 0.26%，管理费用率同比下滑 1.66pct 至 2.82%；研发费用率同比提升 0.10pct 至 1.66%；财务费用率同比提升 0.12pct 至-0.23%。综合影响下，2025 年公司归母净利率为 12.84%，同比下降 3.16pct。存货方面，截至 2025 年末，公司存货周转天数为 55 天，较去年同期减少 5 天，运营效率提升。经营活动现金流方面，2025 年，公司经营活动现金流净额为 37.43 亿元，同比下降 18.93%。
- **投资建议**
- **2025 年，受益于多元化客户占率推进、新工厂产能释放，公司运动鞋履制造业务量价齐升，营收规模稳健增长。**但受到客户订单分化影响，部分老工厂产能利用率下降，且新工厂处于盈利爬坡阶段，公司毛利率有所承压。展望后续，预计新工厂盈利及老工厂订单调配将有所改善。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 35.44、39.50、42.31 亿元，4 月 10 日收盘价对应 2026-2028 年 PE 为 14.3/12.8/12.0 倍，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 新工厂产能爬坡不及预期；主要客户经营出现重大不利变化；劳动力成本上升风险；汇率大幅波动风险。

【衍生品研究】新券定价——东方红隧道 REIT-国家级高速公路杭州都市圈环线关键越江节点

崔晓雁　cuixiaoyan@sxzq.com

【投资要点】

- **东方红隧道股份高速公路 REIT（508020.OF）**
- **2026 年 3 月获批发行，4 月 7 号成立。**特许经营权类交通基础设施，存续期 15 年，发售规模 10 亿份，

募资总额 46.80 亿元。

- **底层资产是钱江通道及接线工程钱江隧道段，全长 4,450m，起点位于海宁周王庙镇，终点与南岸接线相接，是国家级高速公路杭州都市圈环线（G9903）的关键越江节点。**2014 年开始运营，收费期限 25 年，经营权将于 2039 年 4 月 15 日到期。
- **发行情况及发行估值**
- **网下有效认购倍数 186.86 倍，机构认购热情较前期有所回落，发行价 4.68 元/份，居询价区间 4.012-4.700 元的 97.09 分位**
- 评估机构上海财瑞资产评估有限公司，评估价值 41.58 亿元，折现率 8.31%，与沪杭甬、江苏交控、南京高速等长三角交通基础设施 REITs 初始折现率保持一致，发行价对应 P/NAV 1.126x。
- **2025.1-9 月营收 2.84 亿元，EBITDA 2.70 亿元，经营性现金流净值 2.70 亿元。**今明两年可供分配金额预测分别 7.24 亿元（全年）和 4.49 亿元，预测年化派息率分别 16.63%和 10.30%，全周期内部收益率 5.73%。发行价对应年化派息率 13.12%和 9.59%，对应 10.43x 2027E P/FFO。
- **新券二级市场估值推导**
- 已上市交通类 REITs 共 13 只，底层资产遍布长三角、珠三角、河北、重庆、山东等地区，最新平均 P/NAV 1.03 倍，P/FFO 11.35 倍，派息率 TTM 9.56%。
- **交通类 REITs 的核心驱动因素为车流量与通行费等，与区域经济活力和路网结构变化密切相关。**沪杭甬、江苏交控、南京高速、宁波交投四只长三角交通基础设施 REITs 最可比，四只 REITs 最新平均 P/NAV 1.12 倍，P/FFO 8.62 倍，派息率 TTM 11.87%。
- 参考可比标的，我们认为东方红隧道 REIT 的合理区间为 5.17-5.66 元，较发行价高 10.53-20.96%。
- **风险提示：所在区域发展不及预期；竞争性项目导致分流；项目运营风险；REITs 市场估值中枢下移等**

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

