

**煤炭行业**

月度分析

行业公司研究—煤炭行业一

# 半年报业绩增长稳健，继续看好动力煤板块估值修复

## ——煤炭行业月报（2018年9月）

✍️ : 范飞 执业证书编号：S1230518040001  
 ☎️ : 021-80106025  
 ✉️ : fanfei@stocke.com.cn

**行业评级**

 煤炭 看好
**报告导读**

8月份，申银万国煤炭开采II指数下跌2.7%，整体跑赢大盘。**动力煤方面**，从供给端看，2018年下半年新建产能逐步投产，有效供给小幅增加，9月份国家煤监局先后开展煤矿安全生产督查和安全生产标准化煤矿第二阶段抽查工作，对主产地煤炭生产将会有一定影响，可以预计9月份动力煤供给量将会相对宽松；从煤炭进口看，8月份煤炭进口量仍然维持同比高速增长，1~8月煤炭进口量已达到2.04亿吨，同比增长14.7%，年内港口煤炭进口配额基本已经用完，9月份煤炭进口量或将回落；从需求端看，今年1~8月全社会用电量增速达到7.3%，但随着气温回落，沿海六大电厂日耗降至70吨以下，9月份进入消费淡季，动力煤消费逐步回落；因此，我们认为短期内动力煤价格或将在震荡中小幅回落。**炼焦煤方面**，8月份受环保检查影响，焦煤供应受限，在焦炭连续提涨的背景下，下游补库较为积极，焦煤价格也出现了连续上涨的情况，预计进入9月份，环保检查结束，供给端影响减弱，随着焦炭价格持续上涨后回调开启，炼焦煤价格或将承压。**焦炭方面**，8月份，在部分独立焦化厂相继停产自检以及8月底汾渭平原环保督查环保限产影响持续发酵下，华北焦化厂开工率大幅下降，焦炭供应紧张，钢铁厂库存处于低位，补库较为积极，焦炭价格完成五轮提涨；预计进入9月份，环保限产力度有所下降，焦化厂开工率逐步升高，钢铁厂焦炭库存水平恢复，焦炭价格面临回调。

个股层面，煤炭企业半年报业绩增长稳健，继续看好动力煤板块估值修复以及未来2~3年处于去产能周期中的煤化工板块（焦炭企业），建议买入低估值的动力煤龙头标的以及低估值高弹性的焦炭龙头标的。

**月度市场动态**
**□ 行业要事**

8月17日，国家煤矿安监局发布了《关于开展煤矿安全生产督查的通知》，要求从2018年8月20日至9月20日，对山西、内蒙古、云南、四川、安徽、江西、陕西、重庆、贵州、河北、湖南、河南等12个产煤省（区）各级人民政府煤矿安全监管部分和重点地区、重点煤矿企业实行督查，其他省份将按联系指导和明查暗访计划开展。

国家统计局27日发布消息称，2018年1~7月，煤炭开采和洗选业实现利润总额1807.7亿元，同比增长18.0%。此外，2018年1~7月，煤炭开采和洗选业营业成本10659.6亿元，同比增长2.4%，其中，主营业务成本9627.7亿元，同比增长4.3%。

中国煤炭工业协会相关负责人近日表示去产能方面，一是由于前两年关闭煤矿的职工安置大多是企业内部消化，今后再单纯依靠企业自身力量内部安置难度越来越大。二是目前企业仍有大量低效、无效的资产尚未处置。三是去产能企业负债多，且多为集团公司统借统贷、担保，若处置不当将导致集团资产负债率上升。近期，相关部门出台了《2018年降低企业杠杆率工作要点》等一系列金融政策，加快推动“僵尸企业”债务处置。对此，企业普遍反映，担心政策落地难。四是一些股份制煤矿因股权多元、债务构成复杂，去产能难度较大。

**相关报告**

- 1、动力煤价格走出震荡，旺季有望继续保持上升通道—煤炭行业月报（2018年6月）
- 2、迎峰度夏到来，重点关注动力煤板块行情—煤炭行业月报（2018年7月）
- 3、动力煤价格有望触底反弹，看好动力煤板块估值修复—煤炭行业月报（2018年8月）

报告撰写人：范飞

数据支持者：成功

5月末,全国规模以上煤炭企业资产负债率为66.4%,中国煤炭工业协会统计的90家大型企业资产负债率为71.99%,处于较高水平,煤炭行业转型任务仍较艰巨。

中国煤炭运销协会理事长杨显峰8月22日在2018中国国际铁矿石及焦煤焦炭产业大会发表演讲时表示,煤炭行业的经济运行态势良好,市场供需实现了总体平衡,价格总水平在合理区间内波动。要继续做好煤炭中长期合同工作,继续推动签订3~5年的中长协,继续扩大中长协的范围。

8月23日,河北省政府印发《河北省打赢蓝天保卫战三年行动方案》(以下简称《方案》),《方案》确定了冀中南太行山沿线通道、中东部平原地区通道、北部燕山沿线三大攻坚方向,并对调整产业结构、能源结构、运输结构和用地结构作为治本之策,就集中打好六大攻坚战役进行了重点部署。《方案》提出到2020年,河北全省再压减退出钢铁产能4000万吨、水泥500万吨、平板玻璃1800万重量箱、煤炭3017万吨、焦炭1000万吨。

#### □ 行业数据追踪

原煤产量:2018年8月份全国原煤产量3.0亿吨,同比增长4.2%。内蒙古当月原煤产量同比增长10.0%,山西当月原煤产量同比增长14.0%;陕西当月原煤产量同比下降0.9%。

煤炭进口:2018年8月份煤炭进口总量2868万吨,同比上涨13.5%。

煤炭价格:

动力煤—截止8月底,秦港动力煤(Q5500)平仓价622元/吨,环比上涨2.8%;月内主要动力煤产地煤炭价格整体上涨,涨幅9~25元/吨不等。

炼焦煤—截止8月底,京唐港主焦煤(山西)价格1740元/吨,环比小幅上涨;月内主要炼焦煤产地价格整体较上月小幅上涨。

焦炭—月内焦炭港口价和产地价格历经五轮提涨,涨幅500~540元/吨不等。

库存:动力煤:截止8月底,沿海六大电厂库存1519.87万吨,环比上涨2.5%。秦港、黄骅港、曹妃甸港库存环比上涨14.4%。炼焦煤:京唐港、日照港、连云港环比下降10.7%。焦炭:天津港、连云港、日照港、青岛港库存环比上涨13.1%。

#### 风险提示

经济增速不及预期;旺季电力消费不及预期;煤炭进口大幅度放开;水电出力超出预期;环保政策执行不及预期等。

## 正文目录

<b>1. 行情回顾</b> .....	<b>6</b>
<b>2. 8月煤炭市场回顾</b> .....	<b>9</b>
2.1. 动力煤.....	9
2.2. 炼焦煤.....	10
2.3. 无烟煤和喷吹煤.....	12
2.4. 焦炭.....	13
2.5. 煤炭产量和进出口情况.....	14
2.6. 下游主要产业.....	16
2.6.1. 电力行业.....	16
2.6.2. 钢铁行业.....	19
2.6.3. 建材行业.....	20
2.6.4. 化工行业.....	20
2.7. 煤炭库存.....	23
2.7.1. 动力煤库存.....	23
2.7.2. 炼焦煤库存.....	24
2.7.3. 焦炭库存.....	26
2.8. 煤炭运输.....	27

## 图表目录

图 1: 2018年8月煤炭行业走势.....	6
图 2: 2018年8月申银万国各板块指数走势.....	6
图 3: 2018年8月中信煤炭子板块指数走势.....	7
图 4: 目前申银万国各版块 PE.....	7
图 5: 8月申银万国煤炭开采II各公司涨跌幅情况.....	8
图 6: 秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤(Q5500) 价格 单位: 元/吨.....	9
图 7: 大同: 大同南郊 坑口价: 弱粘煤(Q5500) 价格 单位: 元/吨.....	9
图 8: 朔州 坑口价: 块煤(Q5200) 价格 单位: 元/吨.....	9
图 9: 陕西: 神木 坑口价: 烟煤末(Q6000) 价格 单位: 元/吨.....	10
图 10: 东胜 坑口价: 原煤(Q5200) 价格 单位: 元/吨.....	10
图 11: 国际主要动力煤价格指数 单位: 美元/吨.....	10
图 12: 动力煤期货价格 单位: 元/吨.....	10
图 13: 京唐港主焦煤(山西产) 价格 单位: 元/吨.....	11
图 14: 京唐港主焦煤(澳洲产) 价格 单位: 元/吨.....	11
图 15: 吕梁:柳林 坑口价:4号焦煤 单位: 元/吨.....	11

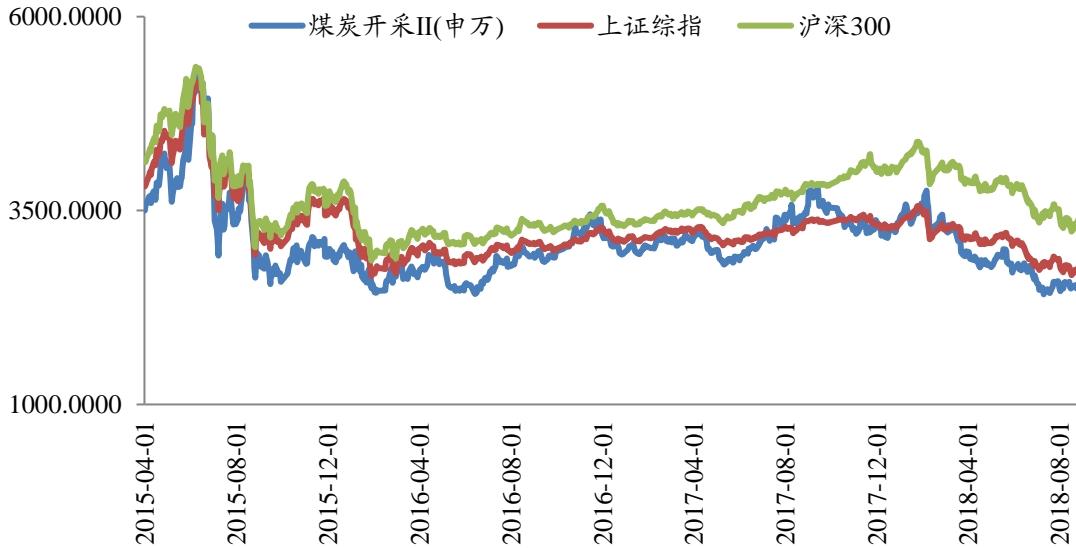
图 16: 临汾 车板价: 1/3 焦精煤 单位: 元/吨.....	11
图 17: 晋中:灵石 坑口价:2 号肥煤 单位: 元/吨.....	11
图 18: 焦煤期货价格 单位: 元/吨.....	11
图 19: 峰景矿硬焦煤 (澳大利亚产):现货价 (中国到岸) 单位: 美元/吨.....	12
图 20: 晋城:沁水 坑口价:无烟末煤 单位: 元/吨.....	12
图 21: 阳泉 车板价: 无烟洗中块 单位: 元/吨.....	12
图 22: 山西:长治 市场价:喷吹煤 单位: 元/吨.....	13
图 23: 港口一级冶金焦价格 单位: 元/吨.....	13
图 24: 一级冶金焦主要产地价格 单位: 元/吨.....	13
图 25: 二级冶金焦主要产地价格单位: 元/吨.....	14
图 26: 焦炭期货价格 单位: 元/吨.....	14
图 27: 全国原煤产量情况 单位: 万吨, %.....	14
图 28: 内蒙古原煤产量情况 单位: 元/吨, %.....	14
图 29: 陕西原煤产量情况 单位: 万吨, %.....	15
图 30: 山西原煤产量情况 单位: 元/吨, %.....	15
图 31: 煤炭进口情况 单位: 万吨.....	15
图 32: 煤炭出口情况 单位: 元/吨.....	15
图 33: 动力煤进口情况单位: 万吨, %.....	15
图 34: 炼焦煤进口情况单位: 元/吨, %.....	15
图 35: 无烟煤进口情况单位: 元/吨, %.....	16
图 36: 褐煤进口情况单位: 元/吨, %.....	16
图 37: 全国发电量情况 单位: 亿千瓦时.....	16
图 38: 全国社会用电量情况 单位: 亿千瓦时.....	16
图 39: 各种电源发电量占比情况 单位: %.....	17
图 40: 火电设备平均利用小时数 单位: 小时.....	17
图 41: 水电设备平均利用小时数 单位: 小时.....	17
图 42: 三峡水库站流量出库入库情况 单位: 立方米/秒.....	18
图 43: 沿海六大电厂日耗 单位: 万吨.....	18
图 44: 重点电厂供煤总量 单位: 万吨.....	19
图 45: 重点电厂煤耗总量 单位: 万吨.....	19
图 46: 全国粗钢月产量情况 单位: 万吨, %.....	19
图 47: 全国焦炭月产量情况 单位: 万吨, %.....	19
图 48: 全国高炉开工率情况 单位: %.....	19
图 49: 不同地区焦化厂开工情况 单位: %.....	19
图 50: 全国 现货价格: 螺纹钢 (φ25mm) 单位: 万吨.....	20
图 51: 螺纹钢期货价格单位: 元/吨.....	20
图 52: 全国水泥月产量 单位: 万吨, %.....	20
图 53: 全国水泥价格指数.....	20
图 54: 甲醇 (优等品):全国 市场价 单位: 元/吨.....	21
图 55: 现货价:甲醇 (港口):国内 单位: 元/吨.....	21
图 56: 甲醇: 产地市场价 单位: 元/吨.....	21
图 57: 期货收盘价 (活跃合约):甲醇 单位: 元/吨.....	22
图 58: 市场价 (平均价):尿素 (小颗粒) 单位: 元/吨.....	22
图 59: 市场价 (主流价):合成氨 单位: 元/吨.....	23

图 60: 聚丙烯 PP (T300):上海石化 出厂价 单位: 元/吨 .....	23
图 61: 低密度聚乙烯 (N150):上海石化 出厂价 单位: 元/吨 .....	23
图 62: 秦皇岛、黄骅港、曹妃甸港 3 港库存 单位: 万吨 .....	24
图 63: 沿海六大电厂库存 单位: 万吨 .....	24
图 64: 沿海六大电厂煤炭库存可用天数 .....	24
图 65: 京唐港、日照港、连云港三港焦煤库存合计 单位: 万吨.....	25
图 66: 国内钢厂炼焦煤库存 单位: 万吨 .....	25
图 67: 国内钢厂炼焦煤平均可用天数 单位: 天 .....	25
图 68: 国内焦化厂炼焦煤库存 单位: 万吨 .....	26
图 69: 天津港、连云港、日照港、青岛港四港焦炭库存合计 单位: 万吨.....	26
图 70: 国内钢厂焦炭库存 单位: 万吨 .....	27
图 71: 国内钢厂焦炭平均可用天数 单位: 天 .....	27
图 72: 国内焦化厂焦炭库存 单位: 万吨 .....	27
图 73: 大秦线煤炭月运量情况 单位: 万吨, % .....	28
图 74: 中国海运煤炭 CBFBI 指数.....	28
图 75: 波罗的海干散货指数 .....	28

## 1. 行情回顾

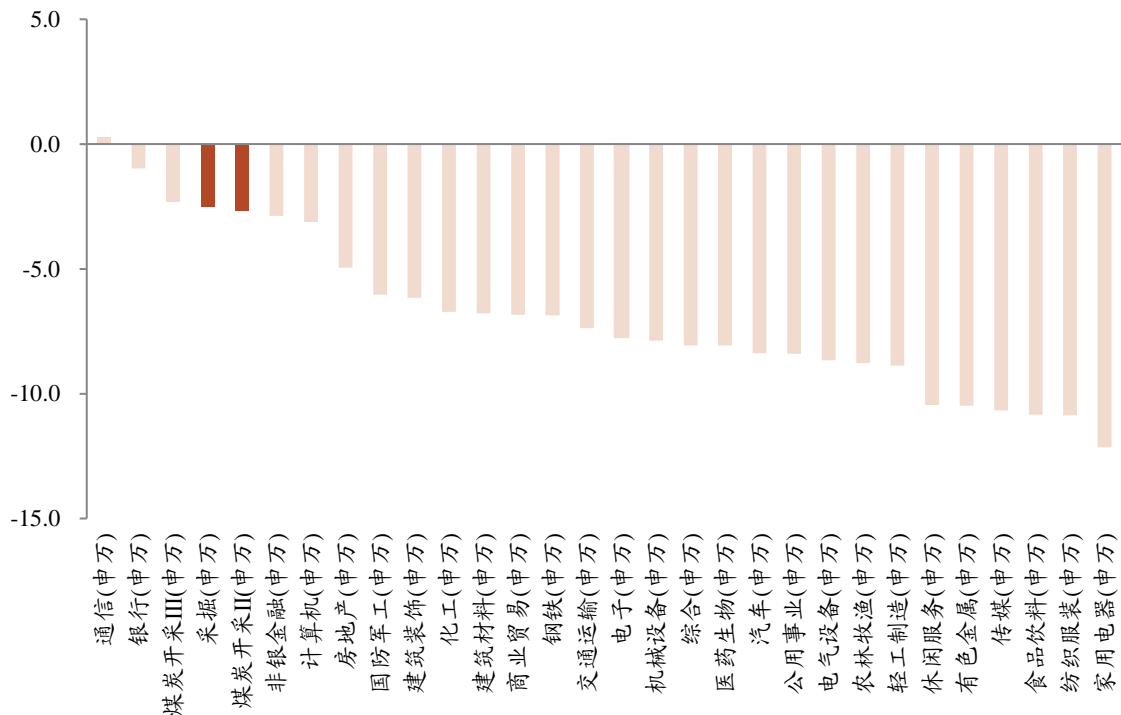
2018年8月，上证综指、沪深300指数分别下降5.3%、5.2%，单就煤炭板块看，申银万国煤炭开采II指数下跌2.7%，整体跑赢大盘，如图1、图2所示。

图 1：2018年8月煤炭行业走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

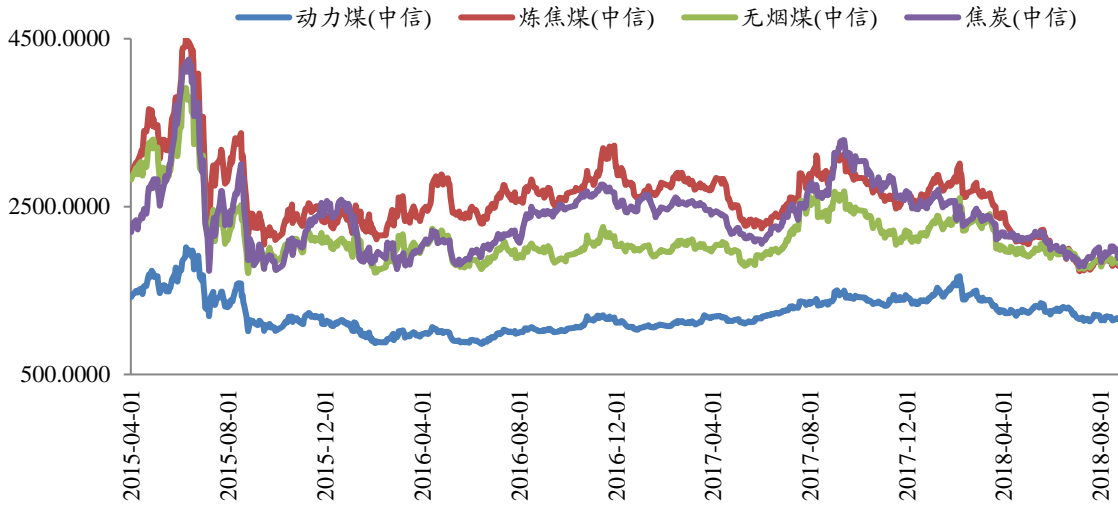
图 2：2018年8月申银万国各板块指数走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

从煤炭各子板块看，8月份动力煤板块、炼焦煤板块、无烟煤板块以及焦炭板块分别下跌1.4%、3.4%、3.1和6.4%，如图3所示。

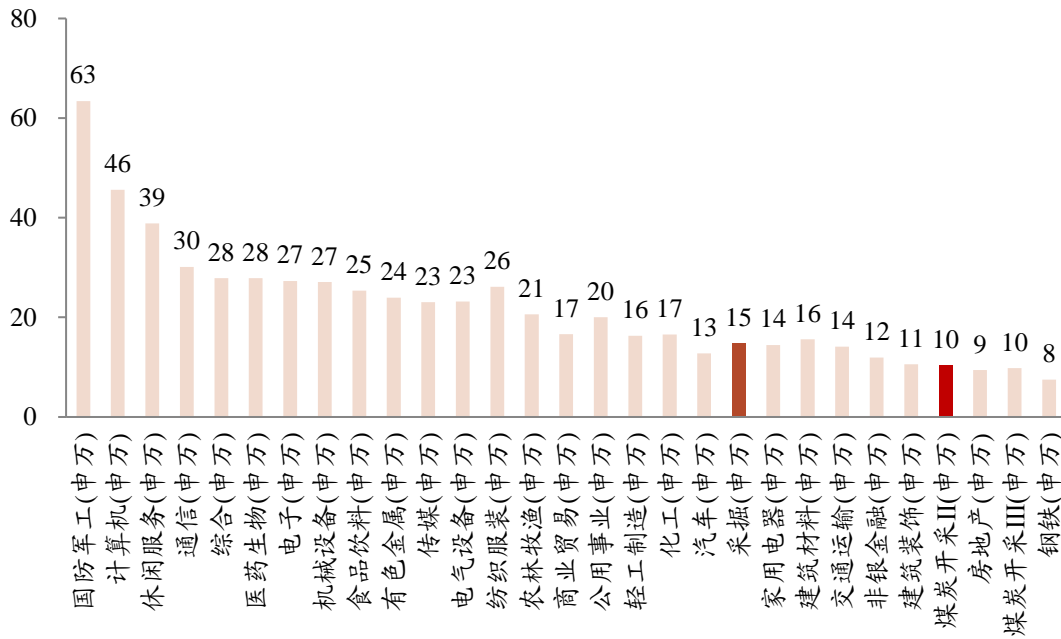
图 3：2018 年 8 月中信煤炭子板块指数走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

从板块估值看，煤炭开采 II 的估值仅为 11，高于房地产板块（10）和钢铁板块（10），低于其他板块，如图 4 所示。

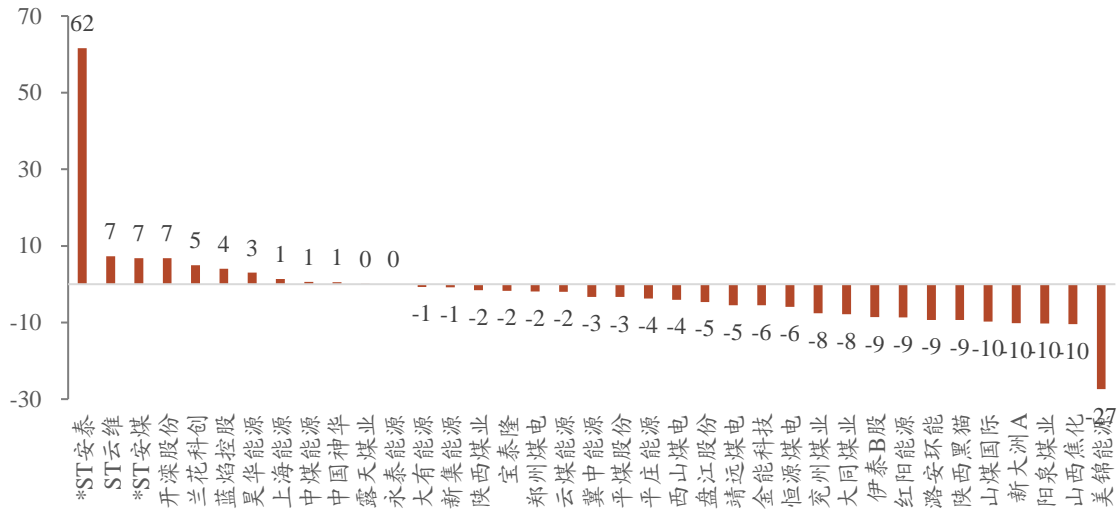
图 4：目前申银万国各版块 PE



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

从股票涨跌幅看，\*ST 安泰（+62%）、ST 云维（+7%）、开滦股份（+7%）和\*ST 安煤（+7%）领涨煤炭板块；跌幅较大的公司分别为美锦能源（-27%）、山西焦化（-10%）、阳泉煤业（-10%）、新大洲 A（-10%）和山煤国际（-10%）。

图 5：8 月申银万国煤炭开采 II 各公司涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

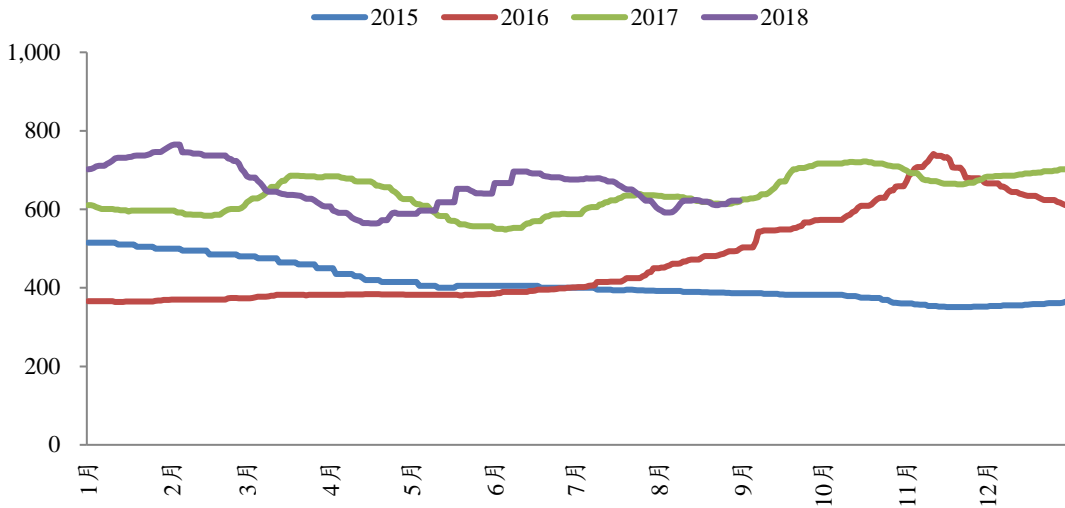
## 2. 8月煤炭市场回顾

### 2.1. 动力煤

秦皇岛动力煤价格先跌后涨，8月3日跌至月内最低的592元/吨，随后价格震荡上升；产地价格整体环比小幅下跌；国际主要动力煤价格指数涨跌互现。动力煤期货价格震荡中呈上涨趋势。

港口动力煤价格月初跌至600元以下，后期价格有所企稳，总体呈上涨趋势。截止8月31日，秦皇岛港动力煤平仓价622元/吨，价格较上月末上涨17元/吨，环比上涨2.8%，如图6所示。

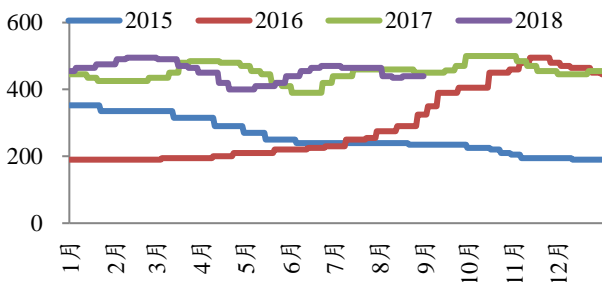
图 6：秦皇岛港：平仓价：动力末煤（Q5500）价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

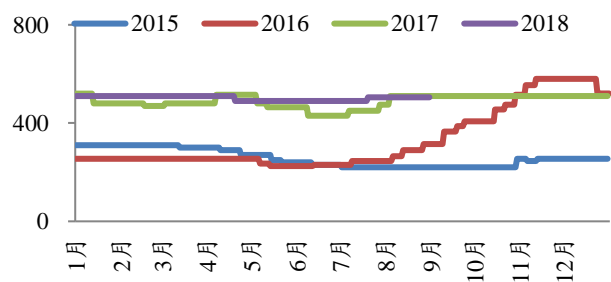
主要产地价格整体小幅下跌，大同南郊弱粘煤坑口价月内下跌25元/吨，月底价格为440元/吨，如图7所示。朔州块煤坑口价月底为505元/吨，与上月末保持持平，如图8所示。神木烟煤末坑口价月内下降9元/吨，月底价格报收415元/吨，如图9所示。东胜原煤坑口价月内下降17元/吨，月底价格为360元/吨，如图10所示。

图 7：大同：大同南郊 坑口价：弱粘煤（Q5500）价格 单位：



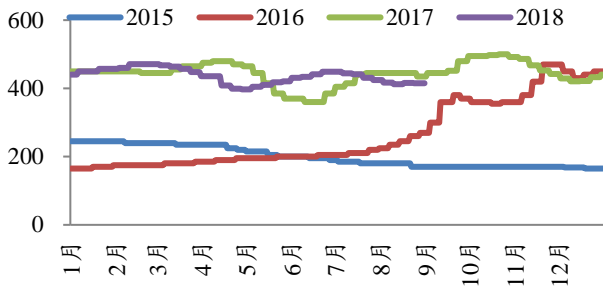
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 8：朔州 坑口价：块煤（Q5200）价格 单位：元/吨



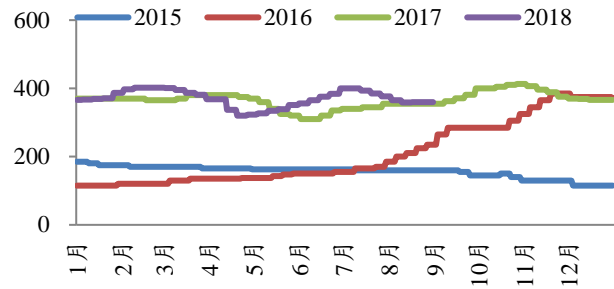
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 9：陕西：神木 坑口价：烟煤末（Q6000）价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 10：东胜 坑口价：原煤（Q5200）价格 单位：元/吨

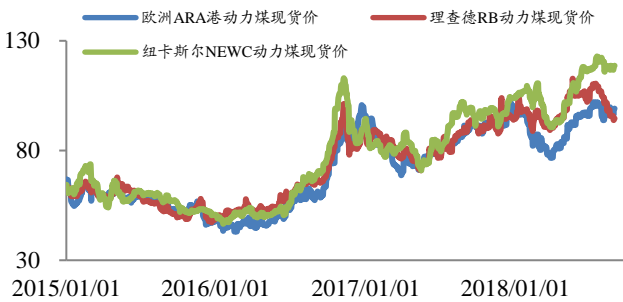


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

2018 年 8 月份，国际主要动力煤价格指数涨跌互现，与去年同期相比，保持较大的增幅，如图 11 所示。截止 8 月底，欧洲 ARA 港动力煤现货价、理查德 RB 动力煤现货价和纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价分别为 99.07、94.60 和 118.73 美元/吨，其中，欧洲 ARA 港动力煤现货价环比增长 3.8%，同比增长 11.0%；理查德 RB 动力煤现货价和纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价分别环比下跌 9.9%和 2.8%，同比增长分别为 5.5%和 20.5%。

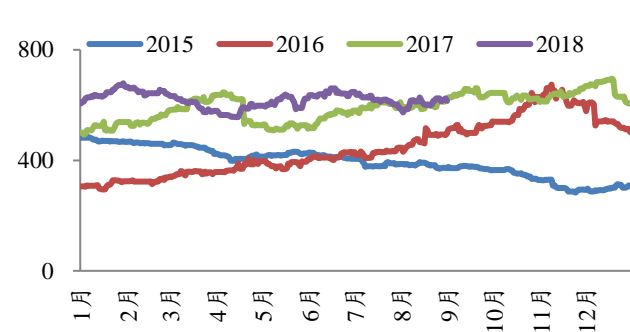
8 月份，动力煤期货价格在震荡中呈上涨趋势。动力煤期货价格从 8 月 1 日的 581.20 元/吨，上涨至 8 月 13 日的 6128.00 元/吨，8 月 20 日回落至 597.20 元/吨，截至 8 月 31 日动力煤期货价格收于 615.40 元/吨，较上月末上升 28.60 元/吨，环比上升 4.9%，同比下跌 0.7%，如图 12 所示。

图 11：国际主要动力煤价格指数 单位：美元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 12：动力煤期货价格 单位：元/吨



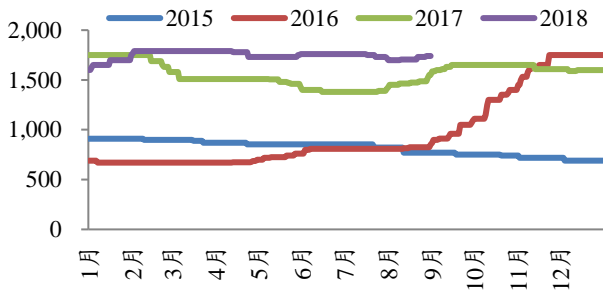
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

## 2.2. 炼焦煤

京唐港主焦煤（山西产）价格小幅上涨、主焦煤（澳洲产）价格大幅下降，部分产地价格出现回调；期货价格涨幅明显，国外炼焦煤价格持续上涨。

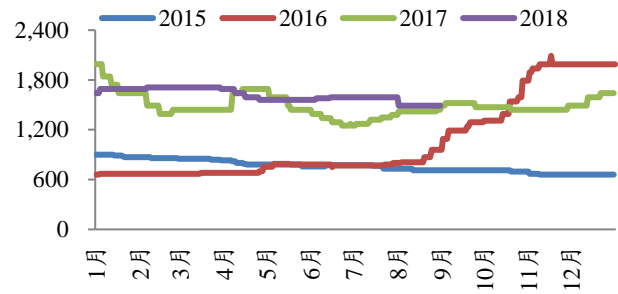
港口主焦煤价格一涨（山西产）一跌（澳洲产）。截止 8 月 31 日，主焦煤（山西产）价格收于 1740 元/吨，较上月末上涨 20 元/吨，环比上涨 1.2%；主焦煤（澳洲产）价格收于 1490 元/吨，较上月末下跌 100 元/吨，环比下跌 6.3%；截止本月底，主焦煤（山西产）价格和主焦煤（澳洲产）价格价差为 250 元/吨，有所扩大，如图 13、14 所示。

图 13: 京唐港主焦煤(山西产)价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 14: 京唐港主焦煤(澳洲产)价格 单位: 元/吨

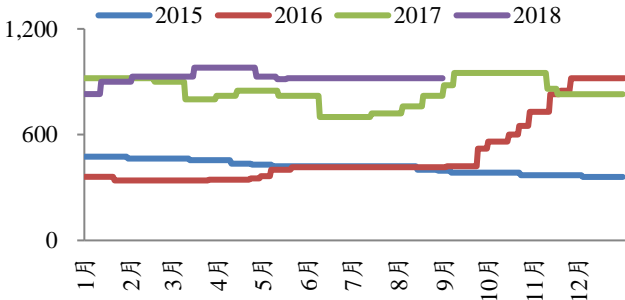


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

部分炼焦煤产地价格出现下跌。截止 8 月 31 日, 吕梁(柳林) 4 号焦煤坑口价格为 920 元/吨, 与上月底价格保持持平, 如图 15 所示。临汾 1/3 焦精煤车板价为 1360 元/吨, 较 6 月底下降 70 元/吨, 环比上涨 5.4%, 如图 16 所示。晋中(灵石) 2 号肥煤坑口价为 865 元/吨, 较上月底价格保持持平, 如图 17 所示。

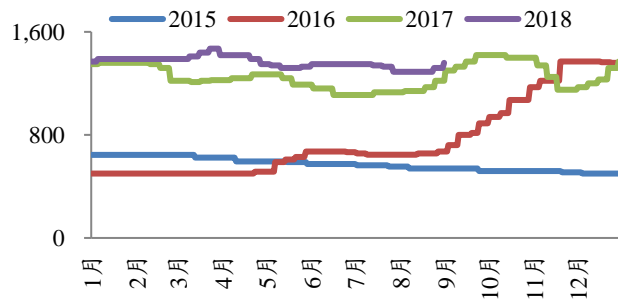
炼焦煤期货价格 8 月份涨幅明显。焦煤期货价格 8 月上中旬保持持续上升趋势, 8 月 1 日报收 1186.50 元/吨, 8 月 22 日报收 1330.00 元/吨; 8 月末焦煤期货价格出现小幅回落, 截至 8 月 31 日, 焦煤期货价格收于 1248.00 元/吨, 较上月月末上涨 50.00 元/吨, 环比上涨 4.2%, 如图 18 所示。

图 15: 吕梁:柳林 坑口价:4 号焦煤 单位: 元/吨



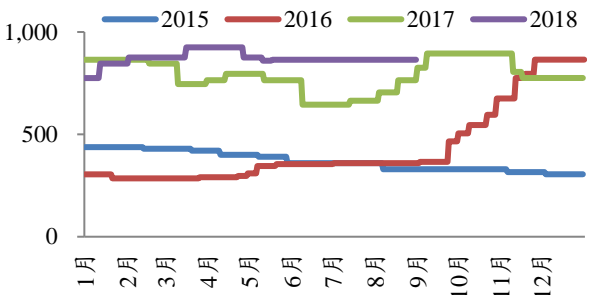
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 16: 临汾 车板价: 1/3 焦精煤 单位: 元/吨



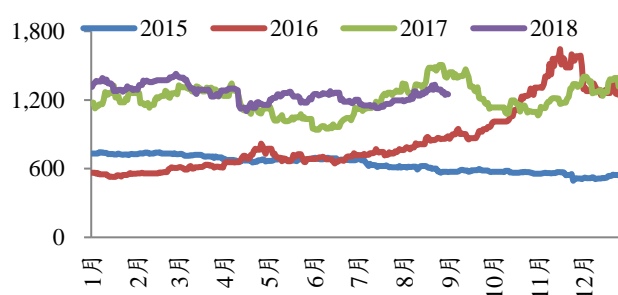
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 17: 晋中:灵石 坑口价:2 号肥煤 单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

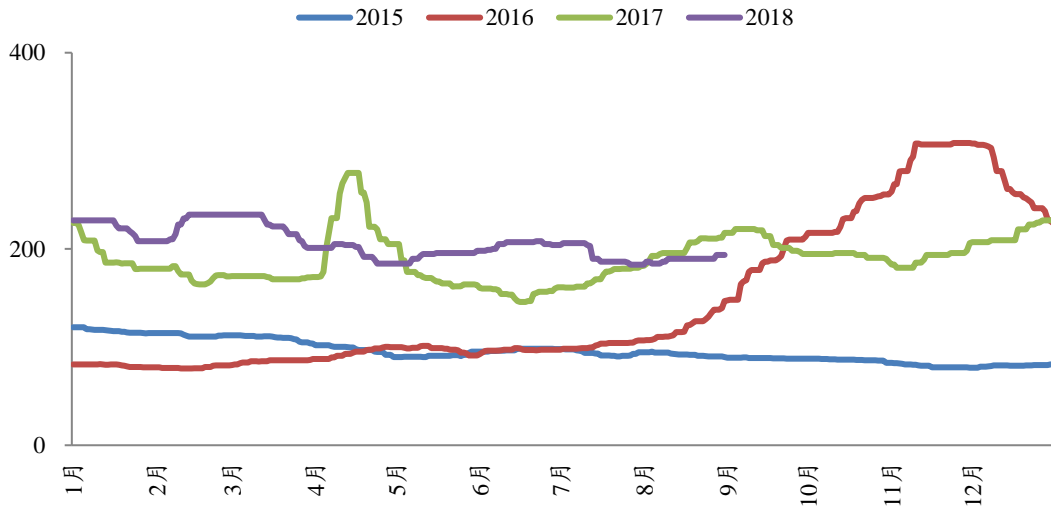
图 18: 焦煤期货价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

2018 年 8 月份, 国外炼焦煤价格持续上涨。峰景矿硬焦煤(澳大利亚产)现货价(中国到岸)月初价格为 184.00 美元/吨, 之后价格持续上涨, 截止 8 月 31 日, 峰景矿硬焦煤(澳大利亚产)现货价(中国到岸)为 194.00 美元/吨, 较上月末上涨 10 元/吨, 环比上涨 5.4%, 如图 19 所示。

图 19：峰景矿硬焦煤（澳大利亚产）：现货价（中国到岸）单位：美元/吨



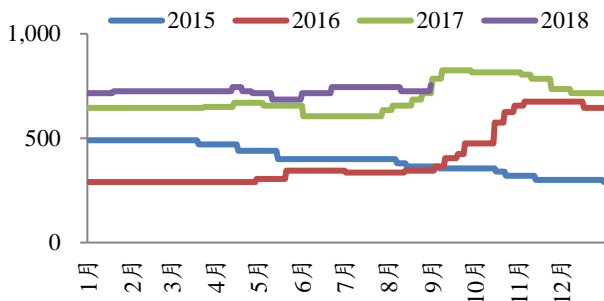
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

### 2.3. 无烟煤和喷吹煤

无烟煤产地价格环比上涨，喷吹煤产地价格与上月保持持平。

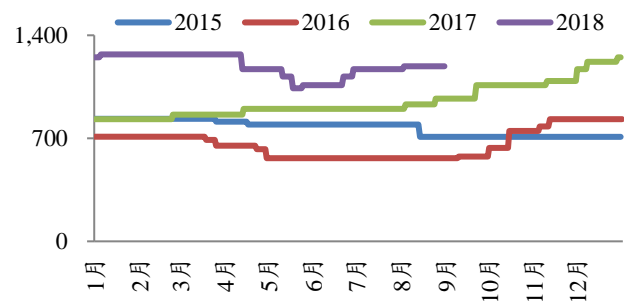
无烟煤产地价格整体上涨。截止 8 月 31 日，晋城（沁水）无烟末煤坑口价格 755 元/吨，较上周上涨 10 元/吨，如图 20 所示；阳泉无烟洗中块车板价 1190 元/吨，较上周上涨 20 元/吨，如图 21 所示；喷吹煤产地价格保持持平，截止 8 月 31 日，山西（长治）喷吹煤市场价报收 980 元/吨，如图 22 所示。

图 20：晋城：沁水 坑口价：无烟末煤 单位：元/吨



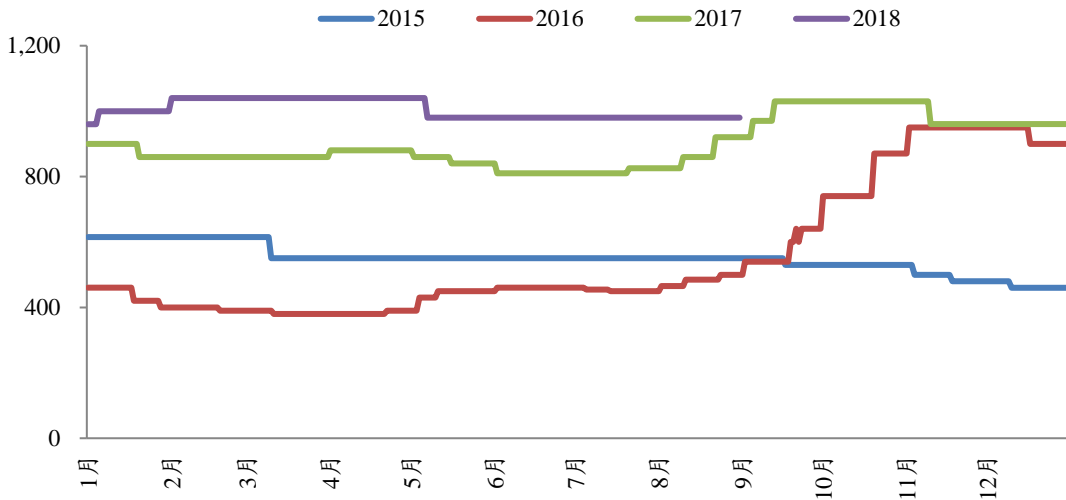
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 21：阳泉 车板价：无烟洗中块 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 22：山西:长治 市场价:喷吹煤 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

## 2.4. 焦炭

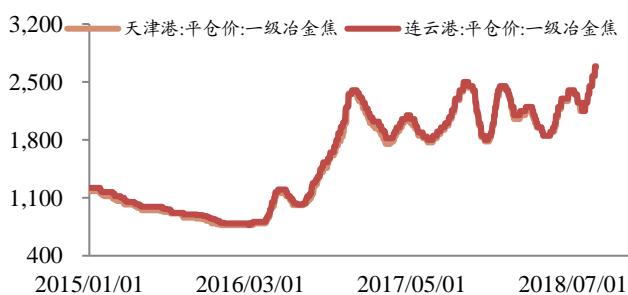
8 月份港口焦炭价格港口价格环比大幅上涨，焦炭产地价格整体经历五轮提价，期货价格震荡中大幅上涨。

截止 8 月 31 日，本周天津港一级冶金焦（山西产）价格为 2670 元/吨，较上月上涨 520 元/吨，环比上涨 24.2%，同比上涨 17.1%；连云港一级冶金焦（山西产）价格为 2690 元/吨，较上月上涨 540 元/吨，环比上涨 25.1%，同比上涨 17.0%。如图 23 所示。

8 月份焦炭产地价格整体持续上涨，完成五轮提价。截止 8 月 31 日，河北唐山产一级冶金焦市场价报收 2600 元/吨，较上月上涨 540 元/吨，环比上涨 26.2%，同比上涨 21.5%；山西临汾产一级冶金焦车板价报收 2490 元/吨，较上月上涨 540 元/吨，环比上涨 27.7%，同比上涨 21.5%；山东潍坊产一级冶金焦市场价报收 2570 元/吨，较上月上涨 540 元/吨，环比上涨 26.6%，同比上涨 20.7%；安徽淮北产一级冶金焦车板价报收 2270 元/吨，较上月下降 180 元/吨，环比下降 7.3%，同比上涨 5.6%。如图 24 所示。

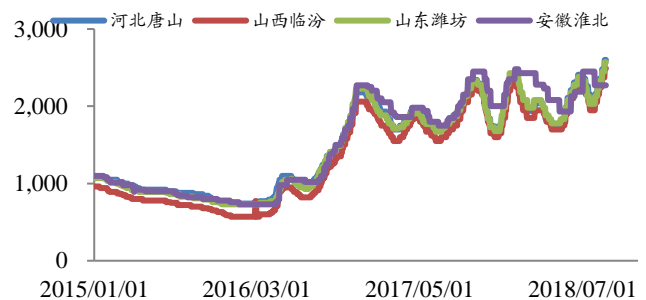
截止 8 月 31 日，河南平顶山产二级冶金焦车板价报收 2310 元/吨，较上月下跌 80 元/吨，环比下跌 3.3%，同比上涨 13.2%；内蒙古乌海产二级冶金焦车板价报收 2340 元/吨，较上月上涨 540 元/吨，环比上涨 30.0%，同比上涨 23.3%；山西临汾产二级冶金焦市场价报收 2390 元/吨，较上月上涨 490 元/吨，环比上涨 25.8%，同比上涨 25.8%；江苏徐州产二级冶金焦市场价报收 2500 元/吨，较上月上涨 450 元/吨，环比上涨 22.0%，同比上涨 17.9%。如图 25 所示。

图 23：港口一级冶金焦价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

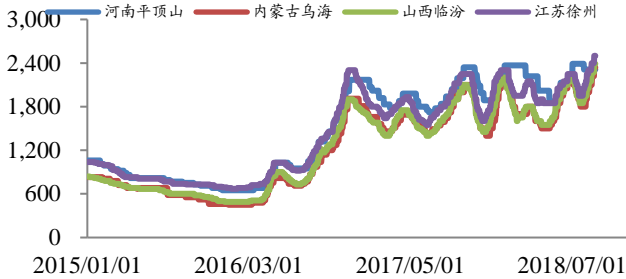
图 24：一级冶金焦主要产地价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

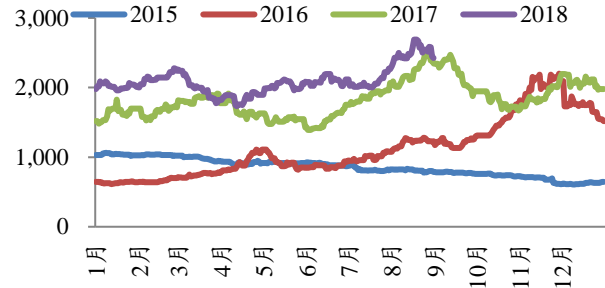
焦炭期货价格 8 月份震荡中呈上涨趋势。焦煤期货价格 8 月上中旬震荡中上涨，8 月 1 日报收 2303.00 元/吨，8 月 17 日报收 2689.00 元/吨；8 月下旬焦炭期货价格回落，截至 8 月 31 日，焦煤期货价格收于 2426.00 元/吨，较上月月末上涨 161.00 元/吨，环比上涨 7.1%，如图 26 所示。

图 25：二级冶金焦主要产地价格单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 26：焦炭期货价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

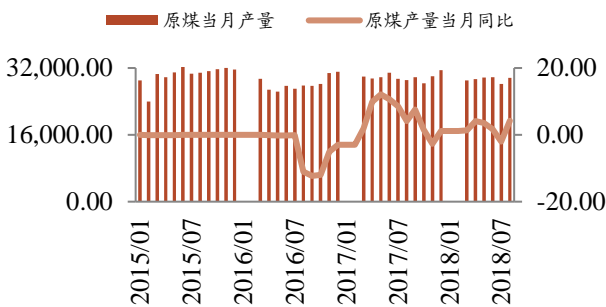
## 2.5. 煤炭产量和进出口情况

8 月份全国原煤产量环比增长，内蒙古当月原煤产量环比大幅上涨，陕西当月原煤产量环比大幅上涨，山西当月原煤产量环比微涨。

2018 年 8 月份，全国原煤产量（规模以上企业）29660.00 万吨，同比增长 4.2%，环比增长 5.4%，如图 27 所示。2018 年 1~8 月，全国原煤累计产量（规模以上企业）227846.00 万吨，同比增长 3.6%。

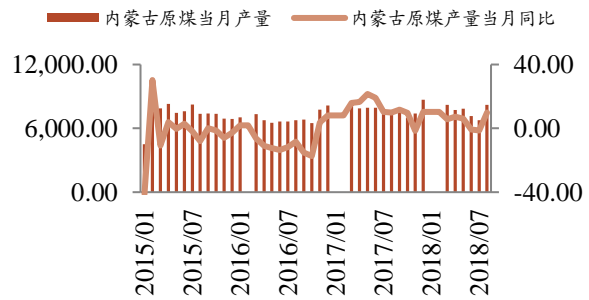
主产地方面，8 月份，内蒙古原煤产量 8203.69 万吨，同比增长 10.0%，环比增长 21.1%；如图 28 所示。8 月份，陕西原煤产量 5657.71 万吨，同比增长 14.0%，环比增长 9.3%，如图 29 所示。8 月份，山西原煤产量 7377.30 万吨，同比下降 0.9%，环比增长 0.3%，如图 30 所示。

图 27：全国原煤产量情况 单位：万吨，%



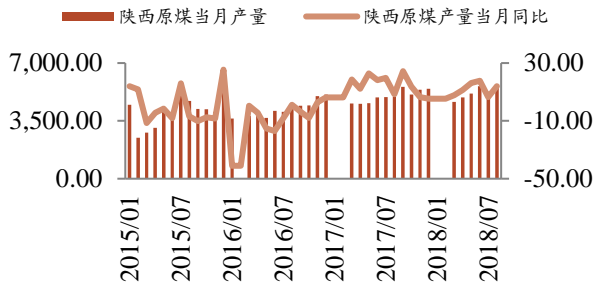
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 28：内蒙古原煤产量情况 单位：元/吨，%



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 29: 陕西原煤产量情况 单位: 万吨, %



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 30: 山西原煤产量情况 单位: 元/吨, %



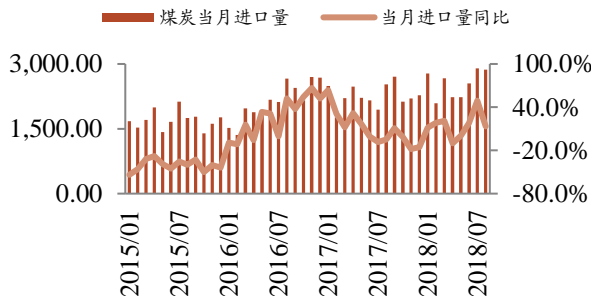
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

7 月份和 8 月份煤炭进口同比大幅上涨, 7 月份煤炭出口同比小幅下降, 8 月份煤炭出口同比大幅上涨。

2018 年 7 月份我国煤炭进口量 2901 万吨, 同比增加 955 万吨, 增长 49.1%, 环比增加 354 万吨, 上涨 13.9%; 2018 年 8 月份我国煤炭进口量 2867 万吨, 同比增加 341 万吨, 上涨 13.5%, 环比减少 33 万吨, 下降 1.1%, 如图 31 所示。2018 年 1~8 月, 累计煤炭进口总量 20381.8 万吨, 同比增长 14.7%。其中, 7 月份动力煤进口量 791 万吨, 同比增加 148.7 万吨, 同比增长 23.1%, 环比增加 109 万吨, 环比增长 16.0%, 如图 33 所示; 当月炼焦煤进口量 744 万吨, 同比增加 186.2 万吨, 同比增长 33.4%, 环比增加 119 万吨, 环比增长 19.0%, 如图 34 所示; 当月无烟煤进口量 113 万吨, 同比增加 52 万吨, 同比增长 86.8%, 环比增加 53 万吨, 环比增长 88.3%, 如图 35 所示; 当月褐煤进口量 913 万吨, 同比增加 457.7 万吨, 同比增长 100.5%, 环比增加 79 万吨, 环比增长 9.5%, 如图 36 所示。

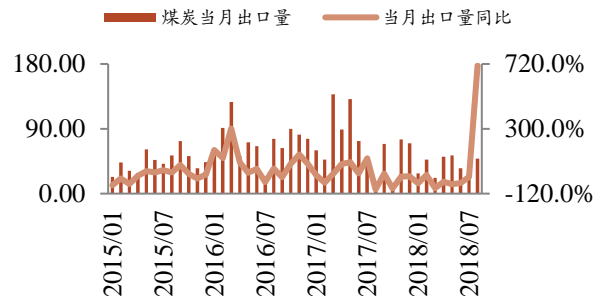
2018 年 7 月份, 我国煤炭出口量 42 万吨, 同比减少 6 万吨, 同比下降 12.5%, 环比增加 7 万吨, 环比增长 20.0%; 2018 年 8 月份, 我国煤炭出口量 49 万吨, 同比增加 43 万吨, 同比增长 710.0%, 环比增加 7 万吨, 环比增长 15.7%, 如图 32 所示。2018 年 1~8 月, 累计煤炭出口总量 327.5 万吨, 同比下降 43.8%。

图 31: 煤炭进口情况 单位: 万吨



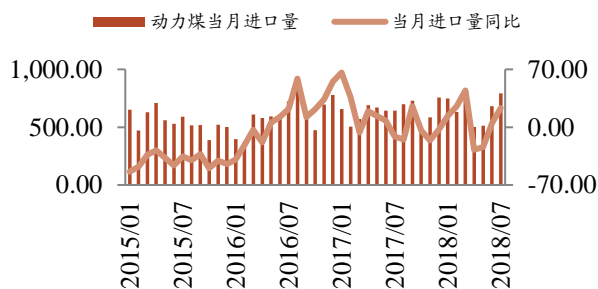
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 32: 煤炭出口情况 单位: 元/吨



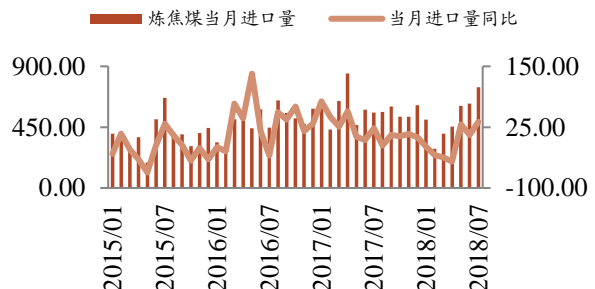
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 33: 动力煤进口情况单位: 万吨, %



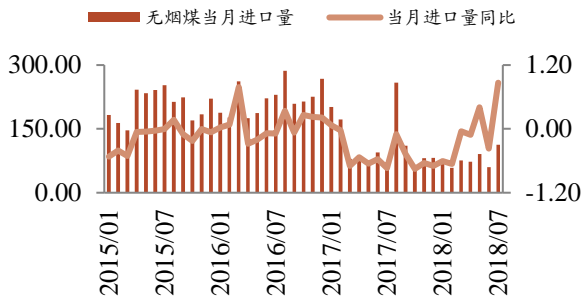
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 34: 炼焦煤进口情况单位: 元/吨, %



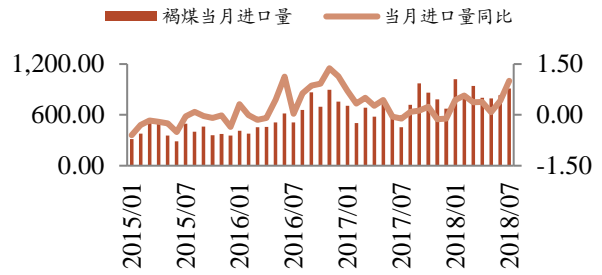
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 35: 无烟煤进口情况单位: 元/吨, %



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 36: 褐煤进口情况单位: 元/吨, %



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

## 2.6. 下游主要产业

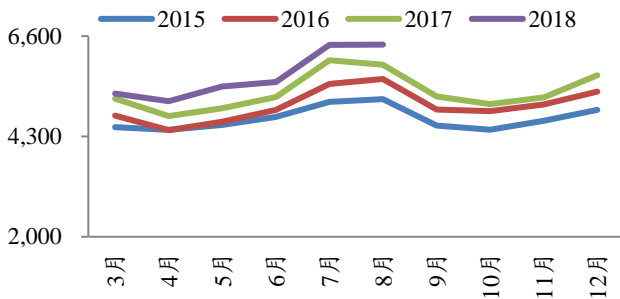
### 2.6.1. 电力行业

7、8 月份全国发电量及全社会用电量增长显著。

7 月份全国发电量为 6400.20 亿千瓦时, 环比上涨 15.3%, 同比增长 5.8%, 8 月份全国发电量 6404.9 亿千瓦时, 环比上涨 0.1%, 同比增长 7.3%, 如图 37 所示。2018 年 1~8 月全国累计发电量 44801.00 亿千瓦时, 同比增长 7.3%。

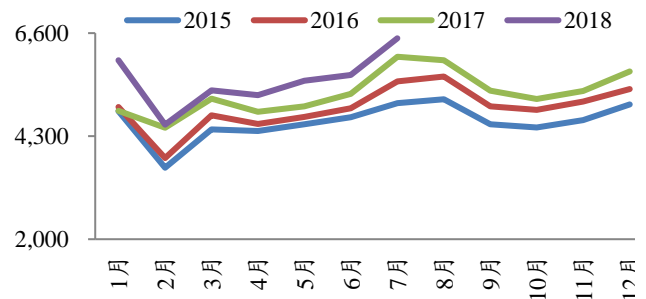
7 月份全国全社会用电量 6484.45 亿千瓦时, 环比上涨 14.5%, 同比增长 6.8%, 如图 38 所示。2018 年 1~7 月全社会累计用电量 38775.00 亿千瓦时, 同比增长 9.0%。

图 37: 全国发电量情况 单位: 亿千瓦时



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 38: 全国社会用电量情况 单位: 亿千瓦时

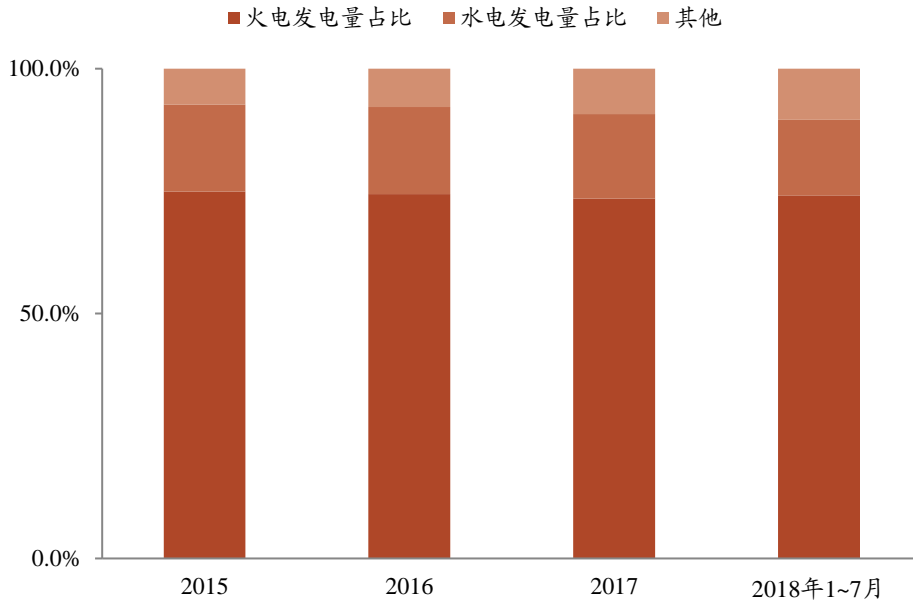


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

7 月份火电发电量、水电发电量环比大幅上涨, 1~7 月火电发电量占比较上月有所下降, 水电占比环比上升。

7 月份火电发电量为 4534.90 亿千瓦时, 环比上涨 15.1%, 同比增长 4.6%; 7 月份水电发电量为 1291.30 亿千瓦时, 环比增长 21.2%, 同比增长 3.6%。1~7 月, 火电发电量占全国发电总量的 74.2%, 水电发电量占全国发电总量的 15.4%, 如图 39 所示。

图 39：各种电源发电量占比情况 单位：%



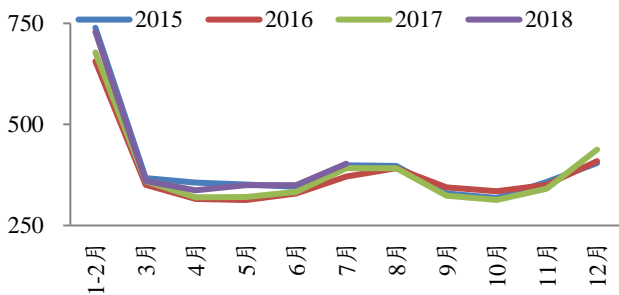
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

7 月火电和水电设备平均利用小时数环比增长幅度较大，同比小幅增加。

7 月份火电设备平均利用小时数 403 小时，同比增长 2.9%，环比增长 15.1%，如图 40 所示。2018 年 1~7 月火电设备平均利用小时数为 2529 小时，同比增长 5.3%，环比增长 19.0%。

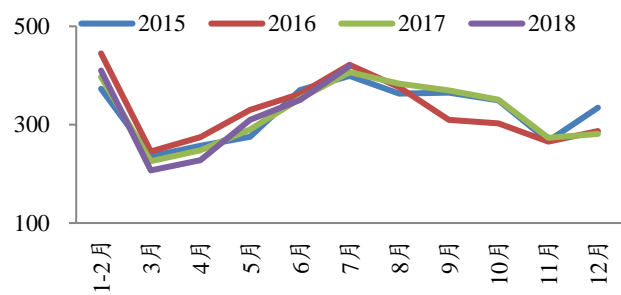
7 月份水电设备平均利用小时数 419 小时，同比增长 3.0%，环比增长 19.7%，如图 41 所示。2018 年 1~7 月水电设备平均利用小时数为 1924 小时，同比增长 0.2%，环比增长 27.8%。

图 40：火电设备平均利用小时数 单位：小时



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 41：水电设备平均利用小时数 单位：小时

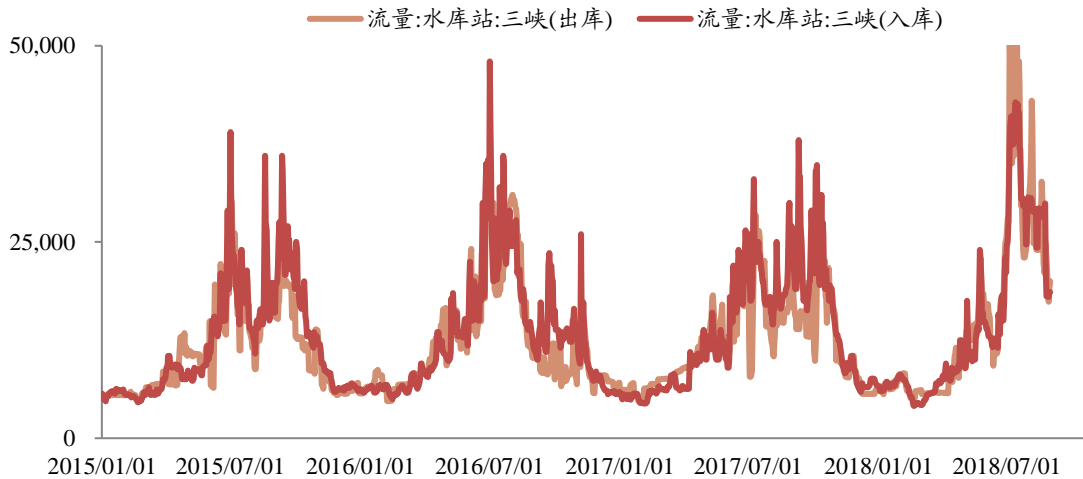


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

8 月份三峡水库站入库流量和出库流量持续下降，同比大幅下降。

8 月份三峡水库站出库流量和入库流量环比大幅减少。截止 8 月 31 日，三峡水库站出库量为 20000.00 立方米/秒，环比下降 31.5%，同比下降 23.7%；三峡水库站入库流量为 18600.00 立方米/秒，环比下降 39.4%，同比下降 31.1%，如图 42 所示。

图 42：三峡水库站流量出库入库情况 单位：立方米/秒

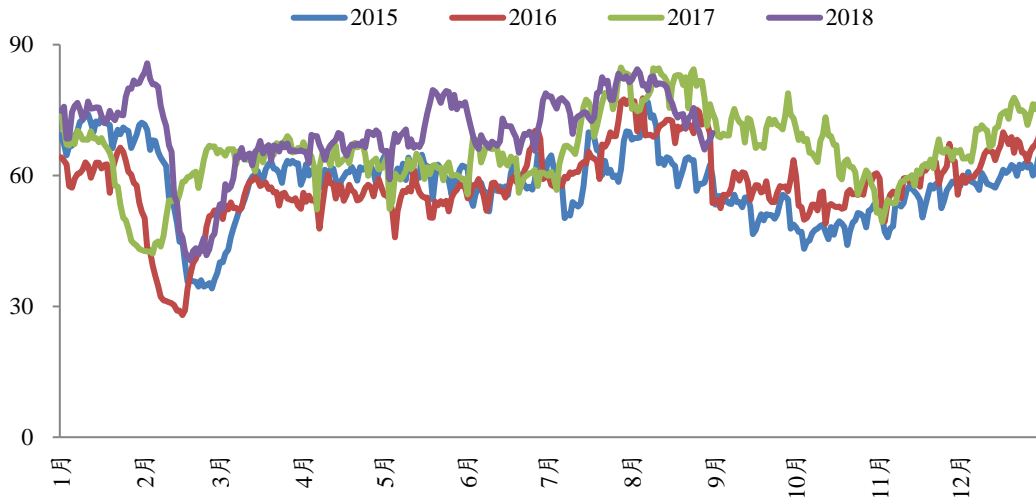


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

**受气温回落影响，8 月份沿海六大电厂日耗环比跌幅明显。**

迎峰度夏提前结束，沿海六大电厂日耗环比下跌明显。8 月 1 日，沿海六大电厂日耗为 81.96 万吨/天，处于高位；8 月 3 日为 84.33 万吨/天，为 8 月内最高；上中旬，沿海电厂六大日耗震荡中回落，8 月 15 日为 77.60 万吨/天；8 月下旬，沿海六大电厂日耗继续下降，8 月 28 日下降至 65.91 万吨/天。截止 8 月 31 日，日耗为 69.78 万吨，较上月减少 11.59 万吨/天，环比下降 14.2%，如图 43 所示。

图 43：沿海六大电厂日耗 单位：万吨

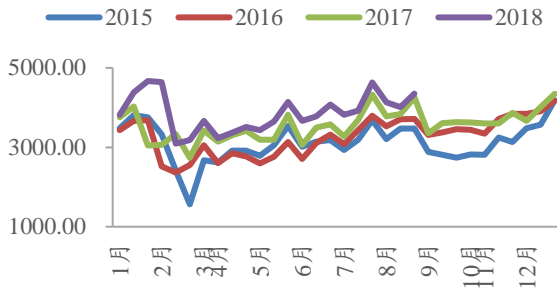


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

**8 月份重点电厂供煤总量和重点电厂耗煤总量环比小幅增长，同比增幅较大。**

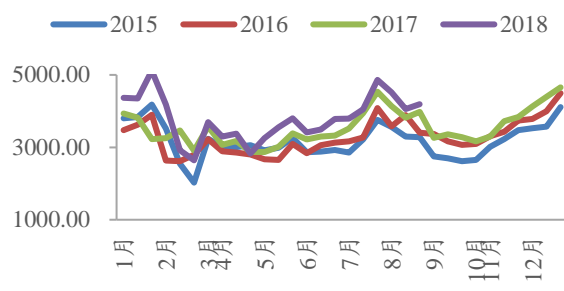
8 月份重点电厂供煤总量为 12493.00 万吨，与 7 月相比，重点电厂供煤总量增加 117 万吨，环比增长 0.95%，同比增长 5.22%，如图 44 所示；8 月份重点电厂耗煤总量为 12772.00 万吨，与 7 月相比，重点电厂耗煤总量增加 73 万吨，环比增加 0.57%，同比增长 7.01%，如图 45 所示。

图 44: 重点电厂供煤总量 单位: 万吨



资料来源: CCTD、浙商证券研究所

图 45: 重点电厂煤耗总量 单位: 万吨



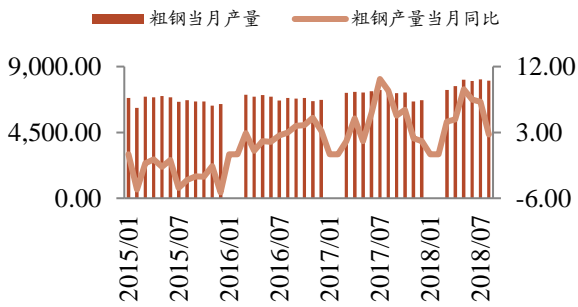
资料来源: CCTD、浙商证券研究所

2.6.2. 钢铁行业

8 月份粗钢月产量出现回调, 焦炭产量与上月相比环比上涨。

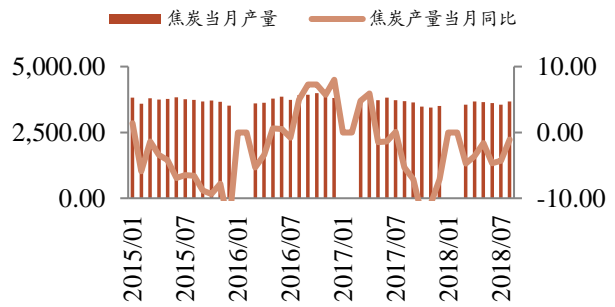
8 月份, 全国粗钢产量为 8033.00 万吨, 同比增长 2.7%, 环比下降 1.1%, 8 月份焦炭产量 3670.00 万吨, 同比下降 1.1%, 环比上涨 3.4%, 如图 46、47 所示。

图 46: 全国粗钢月产量情况 单位: 万吨, %



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 47: 全国焦炭月产量情况 单位: 万吨, %

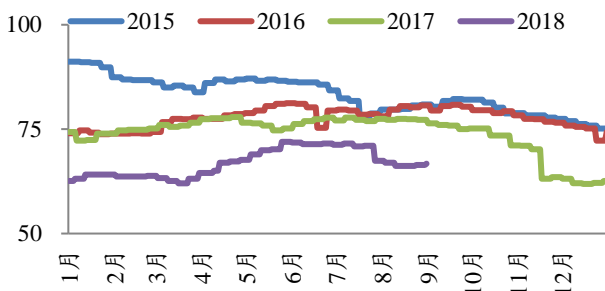


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

8 月份全国高炉开工率环比小幅下降, 主产地焦化厂开工率一降一升。

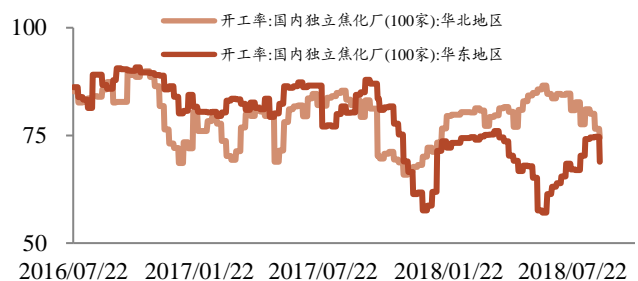
8 月份全国高炉开工率环比小幅下降, 截止 8 月 31 日, 全国高炉开工率为 66.71%, 与上月相较, 环比下降 1.0%, 同比下降 13.6%; 华东地区焦化厂开工率和华北地区焦化厂开工率一涨一跌, 截止 8 月 31 日, 华北地区独立焦化厂 (100 家) 焦炉开工率 74.48%, 月环比下降 10.0%; 华东地区独立焦化厂 (100 家) 焦炉开工率 68.89%, 月环比提高 2.9%, 如图 48、49 所示。

图 48: 全国高炉开工率情况 单位: %



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 49: 不同地区焦化厂开工情况 单位: %

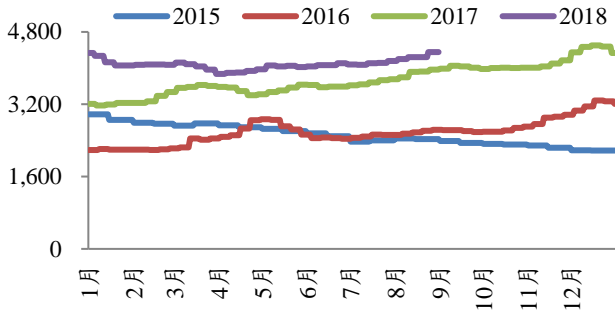


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

8 月份螺纹钢现货价格环比增长, 期货价格环比下跌。

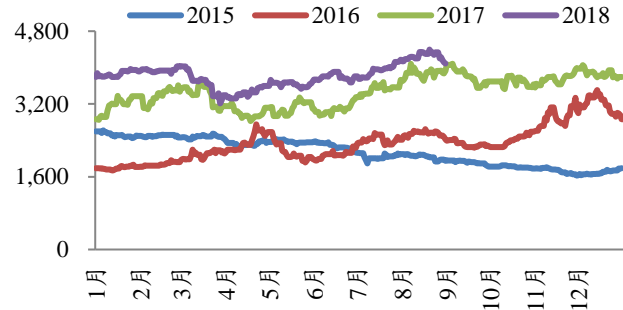
8月份螺纹钢现货价格(φ25mm)环比小幅增长,截止8月33日报价为4333元/吨,较上月上涨179元/吨,环比上涨4.3%,同比上涨9.6%,如图50所示。螺纹钢期货价格小幅下跌,截止8月31日,期货价格收报4086元/吨,环比下降2.0%,同比增长4.0%,如图51所示。

图 50: 全国 现货价格: 螺纹钢 (φ 25mm) 单位: 万吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 51: 螺纹钢期货价格单位: 元/吨



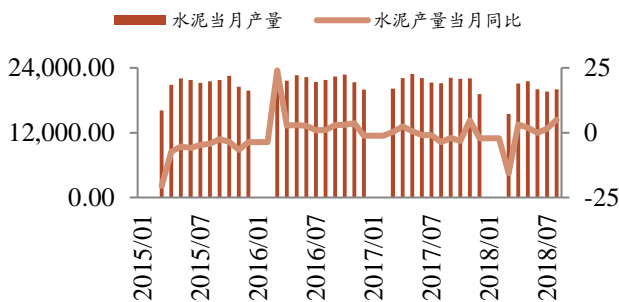
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

### 2.6.3. 建材行业

8月份全国水泥产量环比小幅上涨,8月全国水泥价格指数环比微涨。

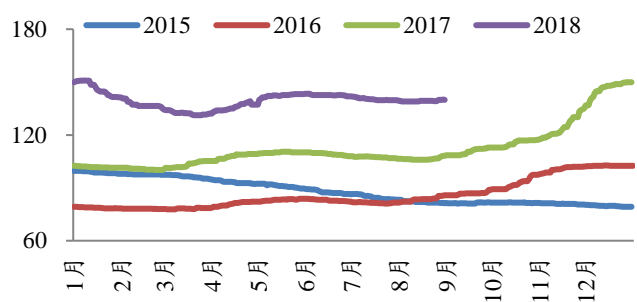
8月份全国水泥产量为20018.00万吨,环比上涨2.0%,同比上涨5.00%。2018年1~7月全国水泥总产量118962.60万吨,同比下降0.3%,如图52所示。全国水泥价格指数7月份环小幅下跌。截止8月31日,全国水泥价格指数为139.99,相较于上月上涨0.30,环比上涨0.2%,如图53所示。

图 52: 全国水泥月产量 单位: 万吨, %



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 53: 全国水泥价格指数



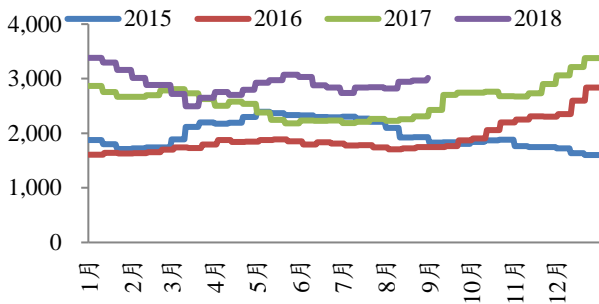
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

### 2.6.4. 化工行业

8月份,全国甲醇市场价格和港口价格环比上涨,产地价格整体涨幅明显,期货价格环比大幅上涨。

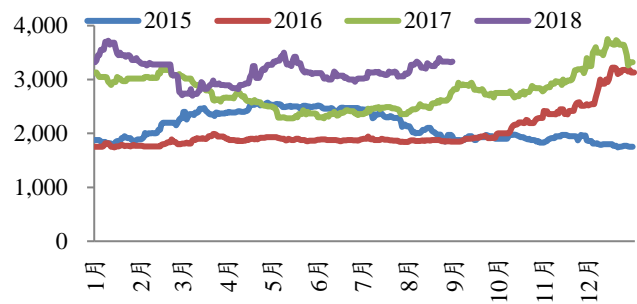
截止8月31日,全国甲醇(优等品)市场价报收3015.60元/吨,较上月上涨195.50元/吨,环比上涨6.9%,如图54所示;甲醇(港口)现货价报收3330.00元/吨,较上月上涨230.00元/吨,环比上涨7.4%,如图55所示。

图 54: 甲醇(优等品):全国 市场价 单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

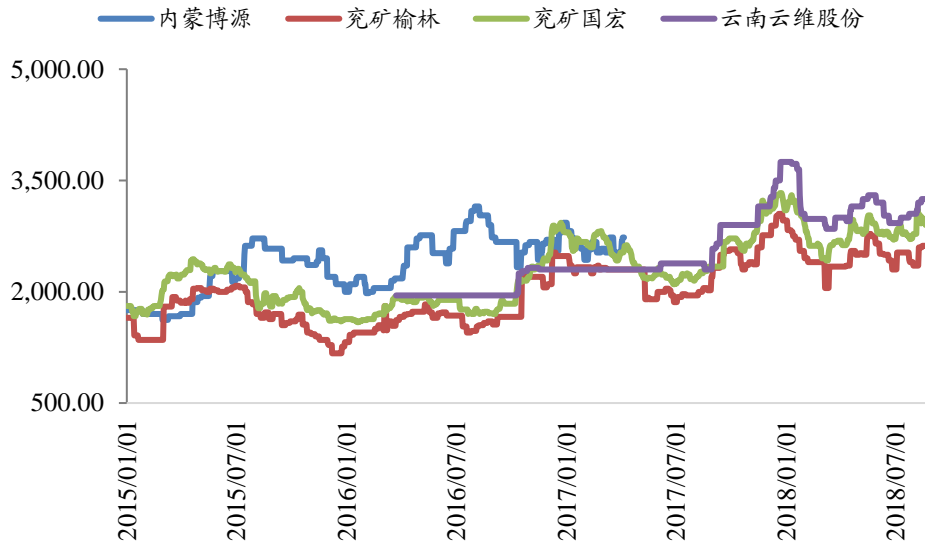
图 55: 现货价:甲醇(港口):国内 单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

内蒙博源甲醇经销价报收 2730.00 元/吨, 较上月上涨 200.00 元/吨, 环比上涨 7.9%; 兖矿榆林甲醇市场价报收 2650.00 元/吨, 较上月上涨 300.00 元/吨, 环比上涨 12.8%; 兖矿国宏甲醇市场价报收 3010.00 元/吨, 较上月上涨 230.00 元/吨, 环比上涨 8.3%; 云南云维股份甲醇市场价报收 3200.00 元/吨, 较上月上涨 150.00 元/吨, 环比上涨 4.9%。如图 56 所示。

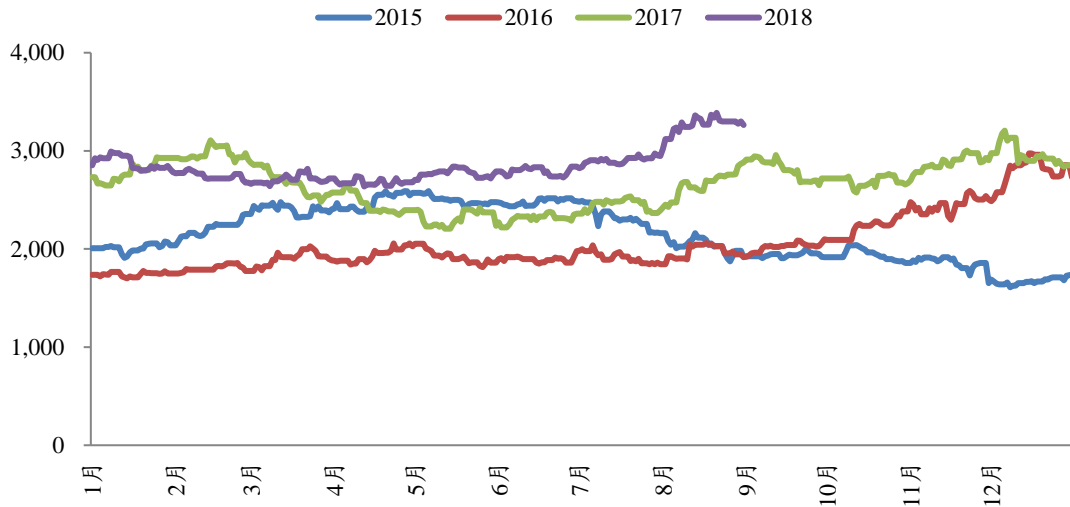
图 56: 甲醇: 产地市场价 单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

截止 8 月 31 日, 甲醇期货收盘价(活跃合约)报收 3262.00 元/吨, 较上月上涨 315.00 元/吨, 环比上涨 10.7%, 如图 57 所示。

图 57: 期货收盘价(活跃合约):甲醇 单位: 元/吨

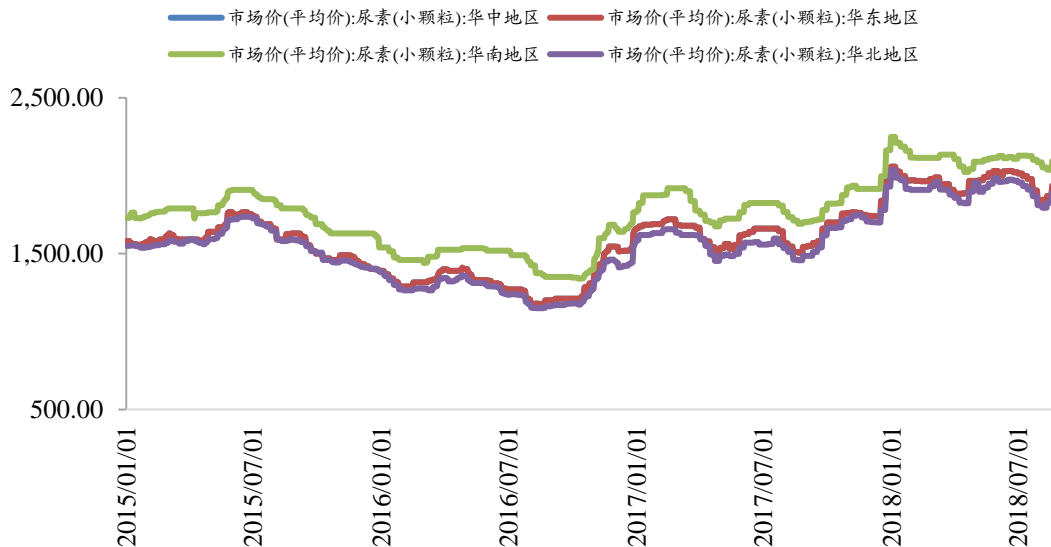


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

**8 月份, 尿素(小颗粒) 出厂价各地区整体环比微涨。**

截至 8 月 31 日, 华中地区尿素(小颗粒) 出厂价报收 1936.00 元/吨, 环比上涨 5.0%; 华东地区尿素(小颗粒) 出厂价报收 1955.67 元/吨, 环比上涨 1.9%, 华南地区尿素(小颗粒) 出厂价报收 2096.00 元/吨, 环比上涨 0.5%, 华北地区尿素(小颗粒) 出厂价报收 1888.00 元/吨, 环比上涨 4.3%。如图 58 所示。

图 58: 市场价(平均价):尿素(小颗粒) 单位: 元/吨

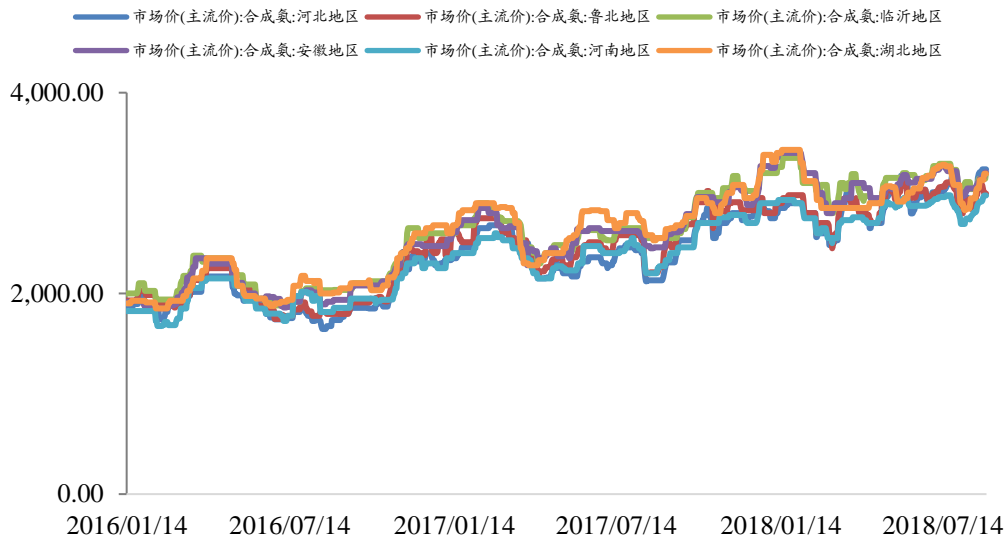


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

**8 月份, 合成氨市场价(主流价) 环比增幅较大**

截至 8 月 31 日, 河北地区合成氨市场价(主流价) 报收 3236.00 元/吨, 环比上涨 9.8%; 鲁北地区合成氨市场价(主流价) 报收 2996.00 元/吨, 环比上涨 5.3%; 临沂地区合成氨市场价(主流价) 报收 3200.00 元/吨, 环比上涨 4.6%; 安徽地区合成氨市场价(主流价) 报收 3206.00 元/吨, 环比上涨 5.1%; 河南地区合成氨市场价(主流价) 报收 2977.00 元/吨, 环比上涨 5.5%; 湖北地区合成氨市场价(主流价) 报收 3194.00 元/吨, 环比上涨 3.7%。如图 59 所示。

图 59：市场价（主流价）：合成氨 单位：元/吨

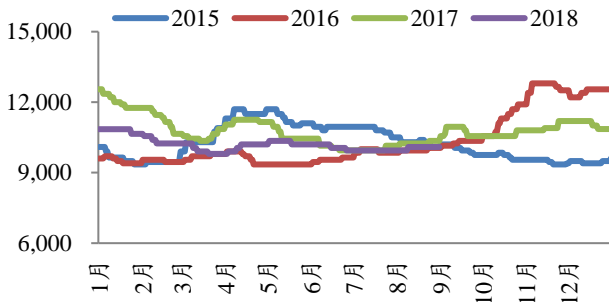


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

8 月份聚丙烯价格小幅上涨，聚乙烯价格环比上涨幅度较大。

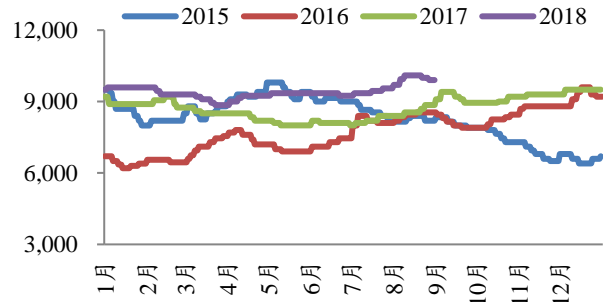
截至 2018 年 8 月 31 日，上海石化聚丙烯（PP）出厂价报收 10100 元/吨，较上月上涨 150 元/吨，环比增长 1.5%；上海石化聚乙烯（PE）出厂价报收 9900 元/吨，较上月上涨 350 元/吨，环比增长 3.7%，如图 60、61 所示。

图 60：聚丙烯 PP（T300）：上海石化 出厂价 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 61：低密度聚乙烯（N150）：上海石化 出厂价 单位：元/



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

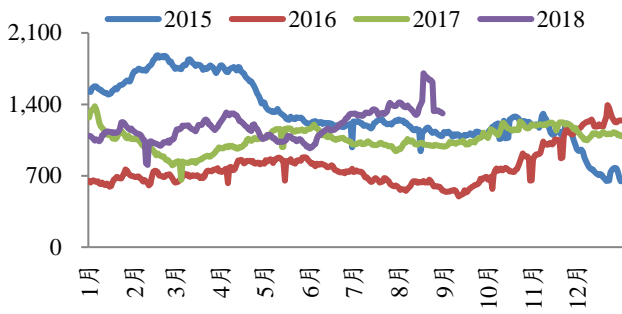
## 2.7. 煤炭库存

### 2.7.1. 动力煤库存

8 月份秦皇岛、黄骅港、曹妃甸港 3 港库存整体环比有所下降，沿海六大电厂库存环比小幅上升。

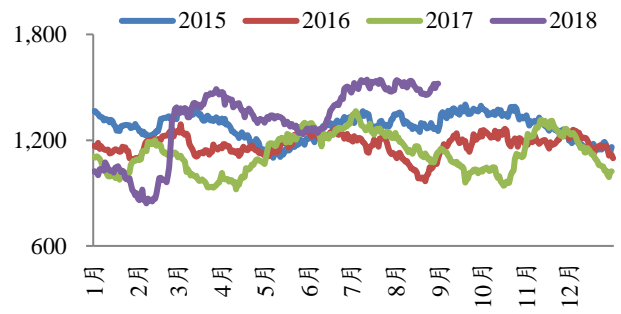
8 月份秦皇岛、黄骅港、曹妃甸港 3 港库存环比小幅回落，截止 8 月 31 日，3 港库存总和为 1310.90 万吨，环比下降 6.2%，同比上涨 32.2%，如图 62 所示。沿海六大电厂库存小幅上升，截止 8 月 31 日，沿海六大电厂库存为 1519.87 万吨，环比上升 2.5%，如图 63 所示。

图 62: 秦皇岛、黄骅港、曹妃甸港 3 港库存 单位: 万吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

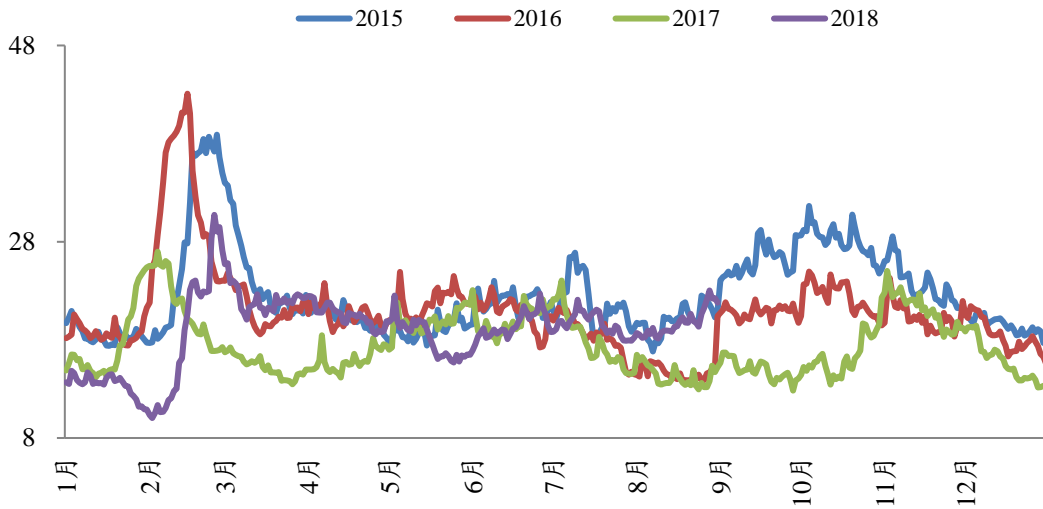
图 63: 沿海六大电厂库存 单位: 万吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

沿海六大电厂煤炭库存可用天数环比上升, 截止 8 月 31 日, 可用天数为 21.78, 与上月底相比增加 3.55 天, 如图 64 所示。

图 64: 沿海六大电厂煤炭库存可用天数



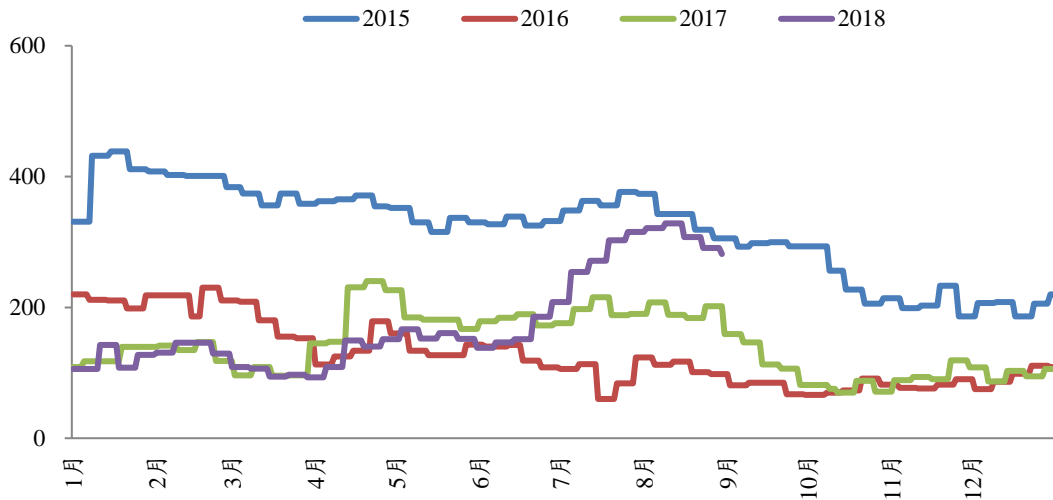
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

### 2.7.2. 炼焦煤库存

8 月份炼焦煤港口库存环比下降, 降幅较大。

8 月份, 京唐港、日照港、连云港三港焦煤库存震荡中有所下降。8 月 1 日, 三港焦煤库存为 315.38 万吨, 8 月 15 日上涨至 328.46 万吨; 截止 8 月 31 日, 京唐港、日照港、连云港三港焦煤库存回落至 281.50 万吨, 较上月下降 33.88 万吨, 环比下降 10.7%, 同比上涨 39.4%, 如图 65 所示。

图 65：京唐港、日照港、连云港三港焦煤库存合计 单位：万吨

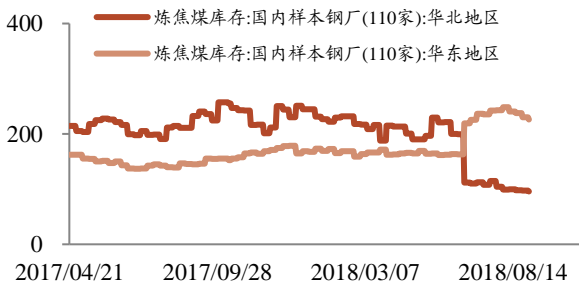


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

8 月份，钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存整体呈环比下降趋势。

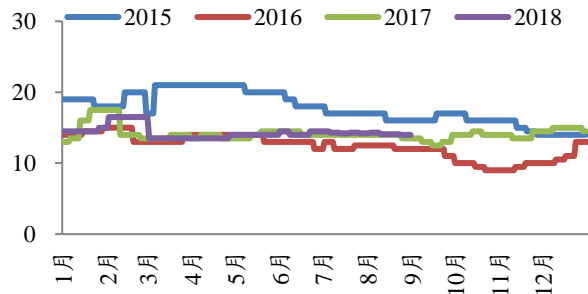
截止 8 月 31 日，华北地区钢厂炼焦煤库存为 95.74 万吨，环比下降 8.1%，同比下降 54.6%，华东地区钢厂炼焦煤库存为 2226.00 万吨，环比下降 7.0%，同比增长 55.4%，如图 66 所示；国内大中型钢厂炼焦煤平均可用天数为 14.00，环比下降 1.4%，同比增长 3.7%，如图 67 所示。截止 8 月 31 日，华北地区焦化厂炼焦煤库存为 307.01 万吨，环比下降 1.2%，同比下降 5.7%，华东地区焦化厂炼焦煤库存为 219.17 万吨，环比上涨 3.3%，同比下降 13.8%，如图 68 所示。

图 66：国内钢厂炼焦煤库存 单位：万吨



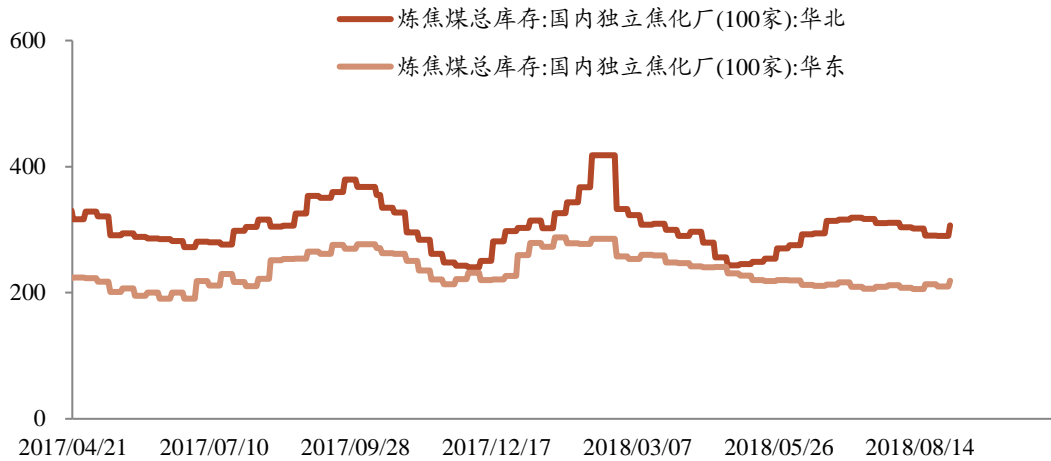
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 67：国内钢厂炼焦煤平均可用天数 单位：天



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 68：国内焦化厂炼焦煤库存 单位：万吨



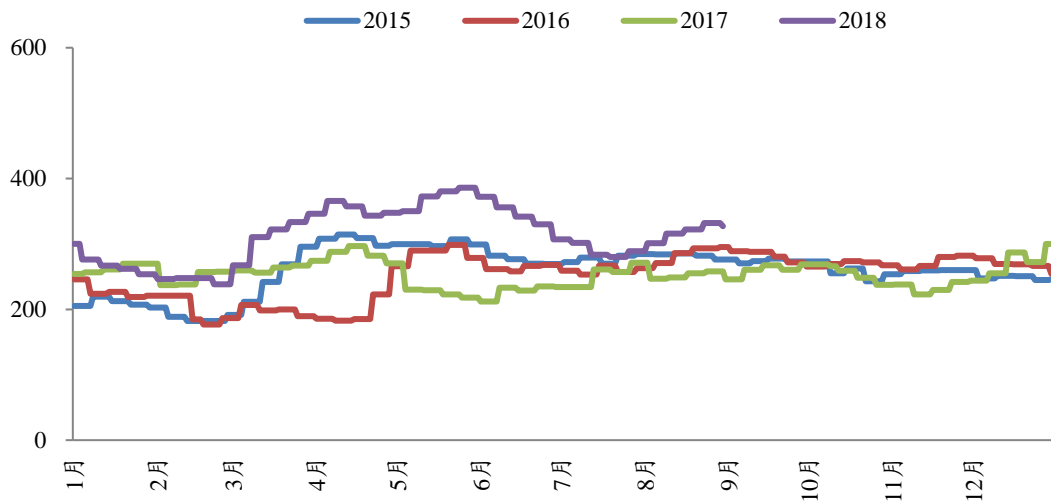
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

### 2.7.3. 焦炭库存

8 月份焦炭港口库存持续上升，同环比增幅较大。

8 月份，天津港、连云港、日照港、青岛港四港焦炭库存持续上升。8 月 1 日，三港焦炭库存为 289.00 万吨；截止 8 月 31 日，天津港、连云港、日照港、青岛港四港焦炭库存为 327.00 万吨，较上月增加 38.00 万吨，环比上涨 13.1%，同比上涨 26.7%，如图 69 所示。

图 69：天津港、连云港、日照港、青岛港四港焦炭库存合计 单位：万吨

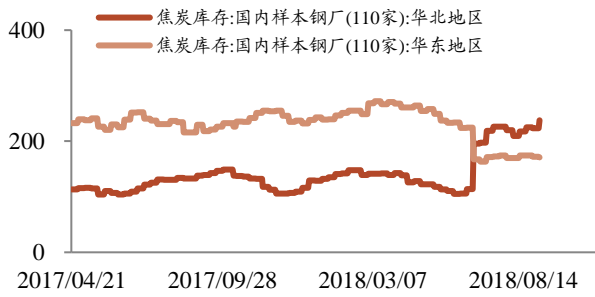


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

8 月份，钢厂焦炭库存整体小幅微涨；独立焦化厂焦炭库存整体降幅明显。

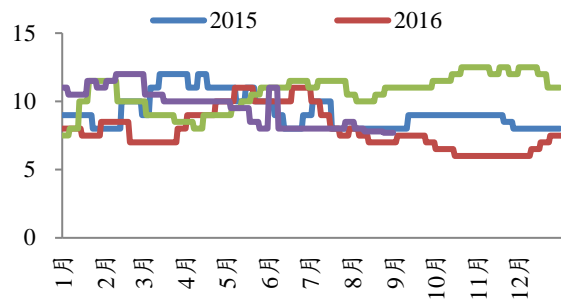
截止 8 月 31 日，华北地区钢厂焦炭库存为 237.67 万吨，环比增长 8.1%，同比增长 79.0%，华东地区钢厂焦炭库存为 171.00 万吨，环比增长 0.8%，同比下降 20.7%，如图 70 所示；国内大中型钢厂焦炭平均可用天数为 7.7 天，环比下降 9.4%，同比下降 30.0%，如图 71 所示。截止 8 月 31 日，华北地区焦化厂焦炭库存为 4.21 万吨，环比 8.54 万吨，同比下降 71.6%，华东地区焦化厂焦炭库存为 2.5 万吨，环比 4.30 万吨，同比下降 72.7%，如图 72 所示。

图 70: 国内钢厂焦炭库存 单位: 万吨



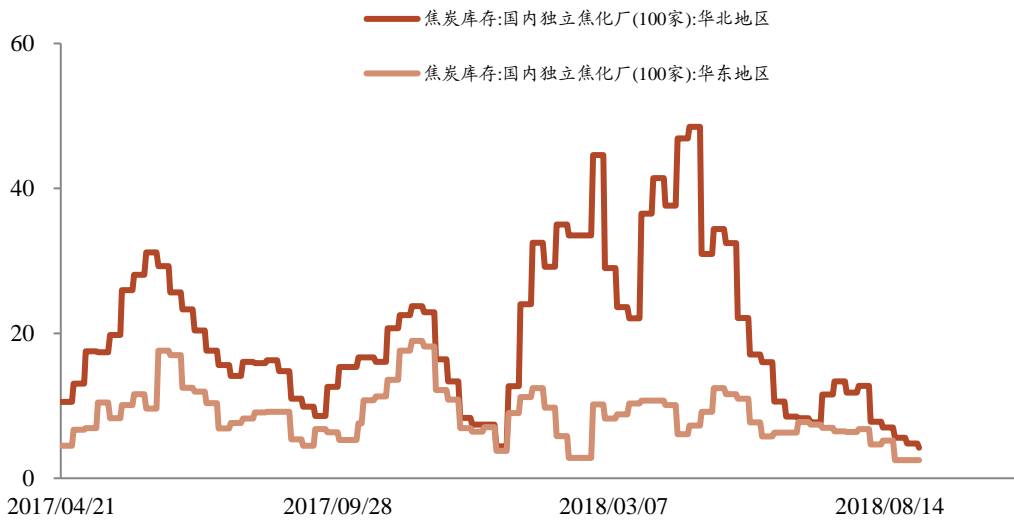
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 71: 国内钢厂焦炭平均可用天数 单位: 天



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 72: 国内焦化厂焦炭库存 单位: 万吨



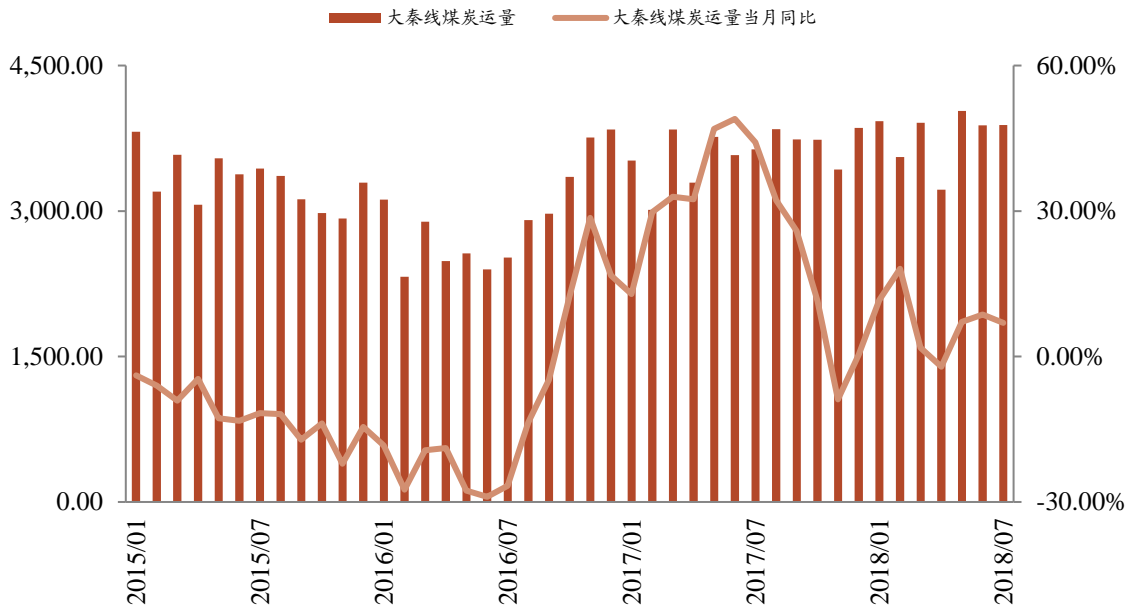
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

## 2.8. 煤炭运输

7 月份重点线路运量同比增幅较大, 与上月相比, 环比保持持平。8 月份中国海运煤炭指数 CBFBI 环比涨幅较大, 波罗的海干散货指数整体环比下跌。

7 月份大秦线煤炭月运量 3885.00 万吨, 同比增加 6.9%, 与上月持平, 累计运量 26417.00 万吨, 同比增 7.2%, 如图 73 所示。

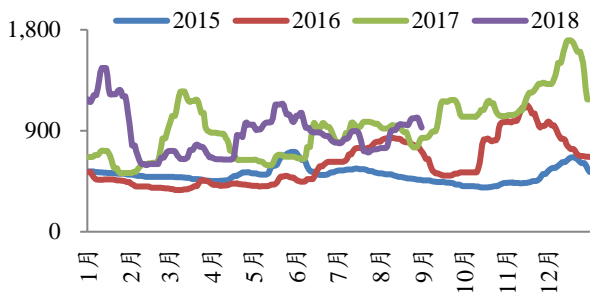
图 73：大秦线煤炭月运量情况 单位：万吨，%



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

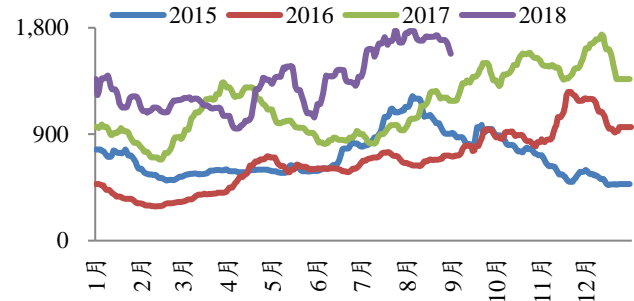
截止 8 月 31 日，中国海运煤炭指数 CBFBI 为 929.81，环比上涨 25.6%，同比上涨 11.0%，如图 74 所示；波罗的海干散货指数为 1579.00，环比下降 9.6%，同比上涨 33.4%，如图 75 所示。

图 74：中国海运煤炭 CBFBI 指数



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 75：波罗的海干散货指数



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：（8621）80108518

传真：（8621）80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>