

煤炭行业

需求持续低迷带动动力煤价格回落

—煤炭行业周报（2019年1月第4周）

✍️: 范飞 执业证书编号: S1230518040001 成功 (联系人)
 ☎️: 021-80106025 15810886430
 ✉️: fanfei@stocke.com.cn chenggong@stocke.com.cn

行业评级

煤炭	增持
----	----

报告导读
本周板块表现:

申银万国煤炭开采II指数下跌2.59%，跑输上证综指。从板块估值看，煤炭开采II的估值仅为10，高于房地产板块（9）、钢铁板块（6）和银行板块（6），低于其他板块。从个股涨跌幅看，本周煤炭板块涨幅前3名的公司分别为美锦能源（+9.57%）、*ST安泰（+3.25%）和中国神华（+2.42%）。

行业观点:

动力煤方面，受下游电厂煤炭需求减弱的影响，本周动力煤港口报价小幅回落。截止1月25日，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价报收585元/吨，较上周五下跌5元/吨，环比下跌0.85%；动力煤期货价格环比下跌，1月25日报收于574元/吨，较上周五下跌17.6元/吨。产地方面，受安全限产影响，本周陕西、内蒙古动力煤价格继续上涨，陕西神木、内蒙古鄂尔多斯主产地动力煤价格分别上涨25元/吨、13元/吨。进口煤方面，本周海外动力煤价格出现小幅回升。截至1月24日，澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价报收于99.63美元/吨，较上周上涨0.41美元/吨，同比上涨0.41%。**从供给端看**，矿难事故影响安检进一步扩大，停产减产向山西、内蒙地区扩散，产区供给有所受限，产地价格快速上涨。**从需求端看**，电厂煤耗季节性回落，下游电厂日耗低位运行，补库需求羸弱。1月21~25日沿海六大发电集团日耗均值66.20万吨，环比减少13.90%。进入1月，进口煤政策较为宽松，大部分进口煤通关没有困难，下游企业采购仍然以长协煤为主，进口煤为辅。临近春节，制造业工厂也将纷纷停工放假，工业用电量逐步下行，电厂煤炭需求减弱。此外，坑口价持续大涨，发运港倒挂加大，下游整体需求持续下滑；**从库存看**，三港（秦皇岛港、曹妃甸港和黄骅港）库存小幅减少，截止1月24日，三港库存1184.40万吨，较上周减少85.1万吨，环比减少6.70%；沿海六大电力集团库存略有回升，截止1月25日，沿海六大电力集团库存为1469.30万吨，较上周增加66.4万吨，环比增长4.73%。无论是三港库存还是沿海六大电力集团库存处于近年高位。**我们认为地方主管部门发布政策要求榆林、鄂尔多斯煤企增产保供（按照月度超产10%组织生产），产区煤炭供应将有所增加。受下游需求下滑、产地供给逐步恢复、进口煤供应增幅较大等因素影响，短期内动力煤价格或将继续趋弱。**

炼焦煤方面，本周内炼焦煤市场弱稳运行，港口价格均与上周持平。截止1月24日，京唐港主焦煤（山西产）报收1860元/吨，与上周持平，同比上涨9.41%。从供给侧看，山东地区煤矿陆续恢复生产，产能核减后焦煤供应量整体或将出现回落。从需求侧看，近期焦炭企业有意压减焦煤采购量，焦煤市场需求偏弱。**我们认为由于需求偏弱，库存去化速度较慢，短期内炼焦煤价格仍将继续承压。**

焦炭方面，本周焦炭市场逐步企稳。截止1月25日，港口一级冶金焦价格、产地一级冶金焦价格均与上周持平。周内焦炭期货价格小幅下跌；截止1月25日，焦炭期货报收2048元/吨，较上周下跌17元/吨，环比下跌

相关报告

1. 动力煤需求有所好转，焦炭价格面临继续下行—煤炭行业周报（2018年12月第1周）
2. 气温下降带动动力煤消费继续回升，焦炭价格或将企稳反弹—煤炭行业周报（2018年12月第2周）
3. 寒潮来袭动力煤需求增幅明显—煤炭行业周报（2018年12月第3周）
4. 悲观预期带动港口动力煤价格快速下跌—煤炭行业周报（2018年12月第4周）
5. 动力煤需求好转带动价格企稳—煤炭行业周报（2018年12月第5周）
6. 库存持续下降带动港口价格继续小幅回升（2019年1月第1周）
7. 安全监管收紧或推动产地煤价继续上涨—煤炭行业周报（2019年1月第2周）
8. 需求羸弱难以支撑港口动力煤价格继续上涨—煤炭行业周报（2019年1月第3周）

报告撰写人: 范飞

数据支持人: 成功

0.82%。从供给端看，本周华东地区、华北地区独立焦化厂开工率一升一降。截止 1 月 25 日，华东地区独立焦化厂开工率较上周下降 1.22%；华北地区独立焦化厂开工率较上周上升 1.41%。从需求端看，本周钢厂高炉开工率小幅回升，截止 1 月 25 日，钢厂高炉开工率较上周增加 0.85%。目前钢材需求仍处于季节性走弱态势，市场成交普遍冷清，预计钢材价格短期仍以震荡态势为主。我们认为短期内焦炭市场提涨难以实现，或将维持现有水平。

个股方面，建议配置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。

风险提示

经济增速不及预期；电力消费增长不及预期；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

1. 本周行情回顾	5
2. 本周行业动态	8
1月21日	8
国内要闻	8
国际要闻	8
1月22日	9
国内要闻	9
国际要闻	9
1月23日	9
国内要闻	9
国际要闻	10
1月24日	10
国内要闻	10
国际要闻	11
1月25日	11
国内要闻	11
国际要闻	11
3. 本周上市公司重要动态	13
1月21日	13
1月22日	13
1月23日	14
1月24日	14
1月25日	14
4. 本周煤炭市场分析	16
4.1. 本周动力煤价格走势	16
4.1.1. 国内动力煤价格走势	16
4.1.2. 国际动力煤价格走势	16
4.2. 本周炼焦煤价格走势	17
4.2.1. 国内炼焦煤价格走势	17
4.2.2. 国际炼焦煤价格走势	18
4.3. 本周无烟煤和喷吹煤价格走势	18
4.4. 本周焦炭价格走势	19
4.5. 本周下游主要产业情况	20
4.5.1. 电力行业	20

4.5.2. 钢铁行业.....	21
4.5.3. 建材行业.....	22
4.5.4. 化工行业.....	22
4.6. 本周煤炭库存情况.....	23
4.7. 本周煤炭运输情况.....	24

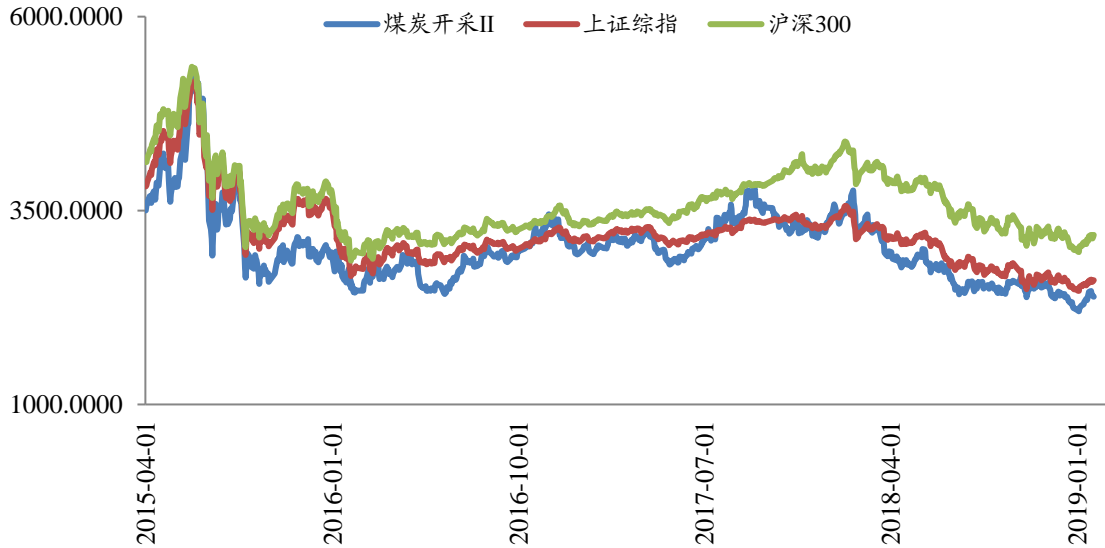
图表目录

图 1: 本周大盘和煤炭板块走势.....	5
图 2: 申银万国各板块指数走势.....	5
图 3: 本周子板块涨跌幅情况.....	6
图 4: 申银万国各版块 PE 情况.....	6
图 5: 本周申银万国煤炭开采II各公司涨跌幅情况.....	7
图 6: 秦皇岛港: 平仓价: 动力末煤 (Q5500) 价格 单位: 元/吨.....	16
图 7: 产地主要动力煤价格 单位: 美元/吨.....	16
图 8: 期货收盘价 (活跃合约): 动力煤 单位: 元/吨.....	16
图 9: 国际主要动力煤价格指数 单位: 美元/吨.....	17
图 10: 京唐港: 库提价: 主焦煤 单位: 元/吨.....	17
图 11: 炼焦煤主要产地价格 单位: 元/吨.....	17
图 12: 国内炼焦煤期货价格 单位: 元/吨.....	18
图 13: 峰景矿硬焦煤 (澳大利亚产): 现货价 (中国到岸) 单位: 美元/吨.....	18
图 14: 无烟煤产地价格 单位: 元/吨.....	19
图 15: 山西: 长治 市场价: 喷吹煤 单位: 元/吨.....	19
图 16: 港口一级冶金焦价格 单位: 元/吨.....	19
图 17: 一级冶金焦主要产地价格 单位: 元/吨.....	19
图 18: 二级冶金焦主要产地价格 单位: 元/吨.....	20
图 19: 焦炭期货价格 单位: 元/吨.....	20
图 20: 焦化厂开工率: 地区 单位: %.....	20
图 21: 沿海六大电厂日耗 单位: 万吨.....	21
图 22: 高炉开工率: 全国 单位: %.....	21
图 23: 现货价: 螺纹钢: φ25mm: 全国 单位: 元/万吨.....	22
图 24: 全国水泥价格指数.....	22
图 25: 甲醇 (优等品): 全国 市场价 单位: 元/吨.....	23
图 26: 尿素 (小颗粒) 市场价 (平均价) 单位: 元/吨.....	23
图 27: 聚丙烯 PP (T300): 上海石化 出厂价 单位: 元/吨.....	23
图 28: 低密度聚乙烯 (N150): 上海石化 出厂价 单位: 元/吨.....	23
图 29: 秦皇岛、黄骅港、曹妃甸港 3 港库存 单位: 万吨.....	23
图 30: 沿海六大电厂库存 单位: 万吨.....	23
图 31: 波罗的海干散货指数 (BDI).....	24
图 32: 中国海运煤炭 CBFBI 指数.....	24

1. 本周行情回顾

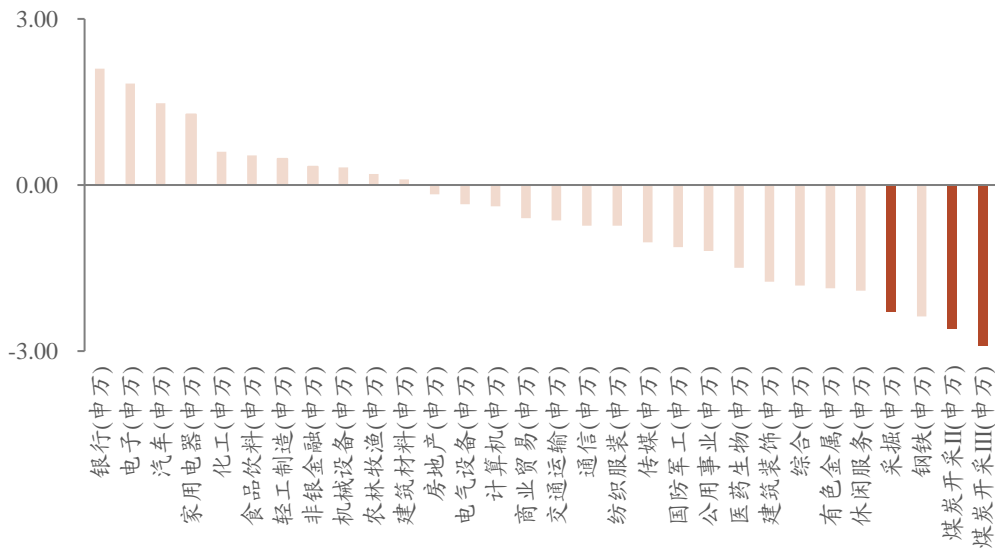
本周上证综指、沪深 300 指数分别上涨 0.22% 和 0.51%。单就煤炭板块看，申银万国煤炭开采 II 指数下跌 2.59%，跑输上证综指，如图 1、图 2 所示。

图 1：本周大盘和煤炭板块走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

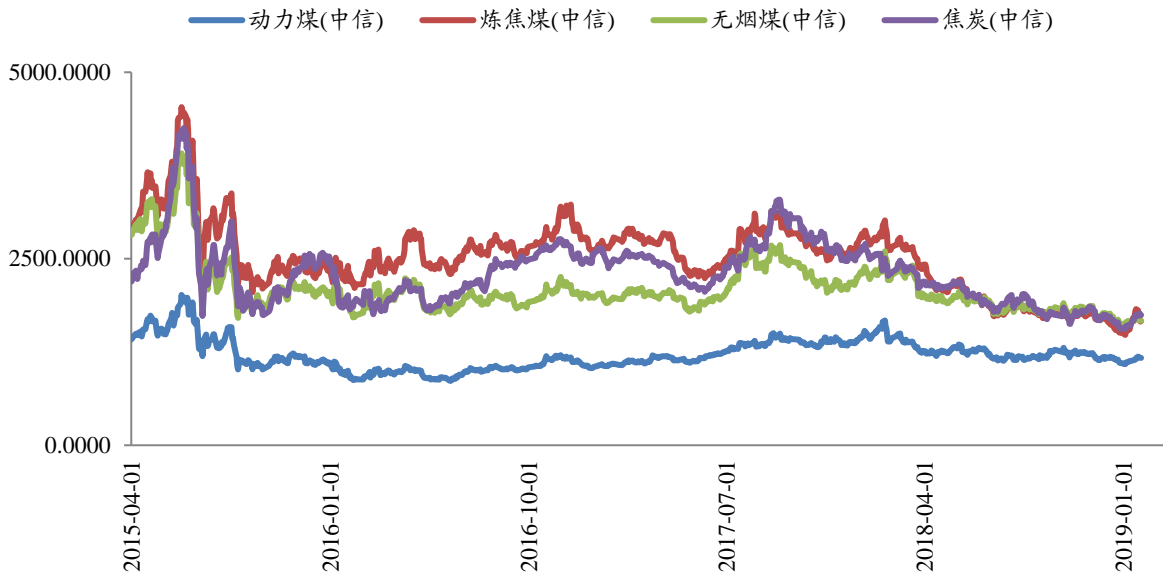
图 2：申银万国各板块指数走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

从煤炭各子板块看，本周动力煤板块上涨 0.15%。炼焦煤板块、无烟煤板块和焦炭板块分别下跌 8.80%、2.37% 和 0.27%，如图 3 所示。

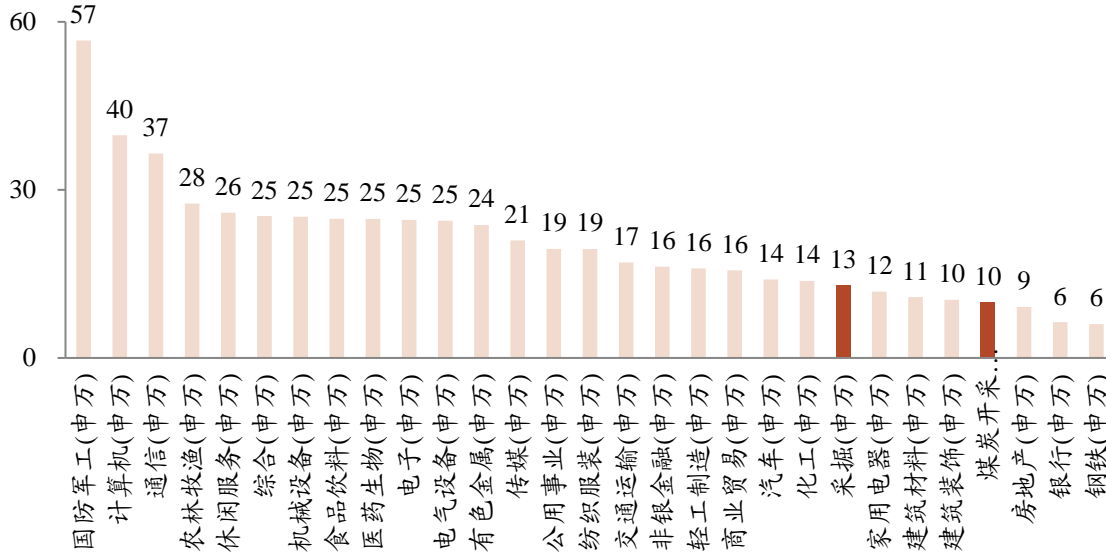
图 3：本周子板块涨跌幅情况



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 10，高于房地产板块（9）、钢铁板块（6）和银行板块（6），低于其他板块，如图 4 所示。

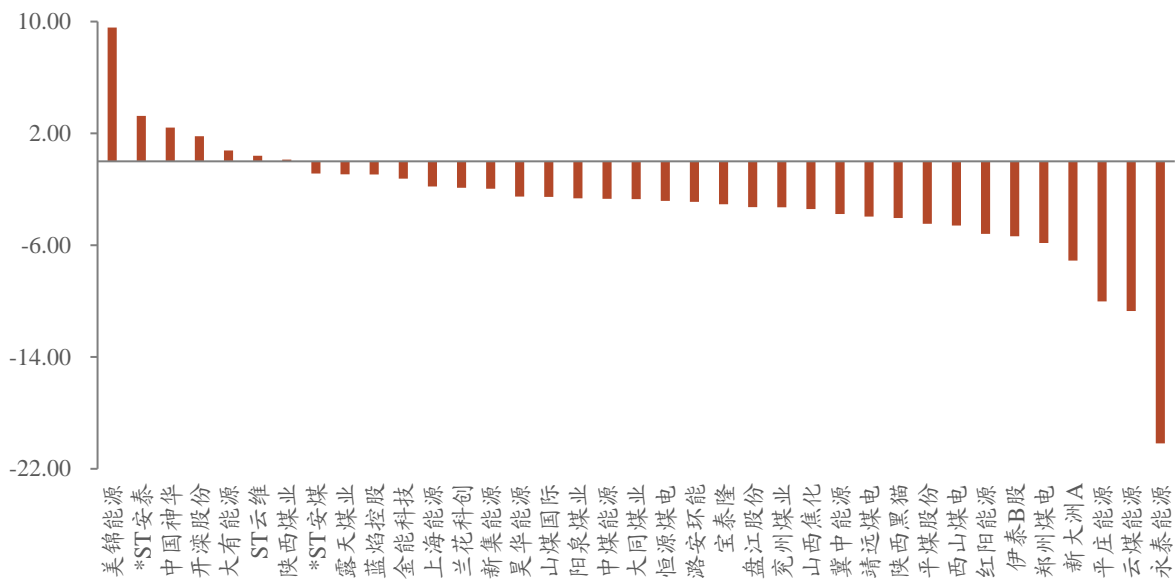
图 4：申银万国各版块 PE 情况



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

本周煤炭板块涨幅前 3 名的公司分别为美锦能源（+9.57%）、*ST 安泰（+3.25%）和中国神华（+2.42%）；本周煤炭板块跌幅前 3 名的公司分别为永泰能源（-20.18%）、云煤能源（-10.71%）和平庄能源（-10.03%），如图 5 所示。

图 5：本周申银万国煤炭开采II各公司涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

2. 本周行业动态

1月21日

国内要闻

2018年全国规模以上原煤产量35.46亿吨 增长5.2%

国家统计局数据显示,2018年全国工业产能利用率为76.5%,比上年下降0.5个百分点。其中,煤炭开采和洗选业产能利用率为70.6%,较上年增长2.4个百分点。2018年全年,规模以上工业增加值同比增长6.2%,增速较1-11月份回落0.1个百分点。2018年全国累计生产原煤354591万吨,同比增长5.2%。其中12月份完成32038万吨,同比增长2.1%。(来源:国家统计局)

2018年全国焦炭累计产量达到43820万吨 同比增长0.8%

1月21日,国家统计局发布的最新数据显示,2018年12月份全国焦炭产量3807万吨,同比增长4.9%,比上月加快3个百分点。与上月相较,12月份全国焦炭产量环比增加266万吨,增长7.51%。2018年1-12月份,全国焦炭累计产量达到43820万吨,同比增长0.8%。(来源:国家统计局)

12月份原煤生产平稳增长 煤炭价格稳中有降

12月份,原煤产量3.2亿吨,同比增长2.1%,增速比上月回落2.4个百分点;日均产量1033万吨,环比减少18万吨。冬季供暖季以来,国内原煤产量稳定增长,市场供给较为充足。受此影响,12月份煤炭进口量大幅减少,仅进口1023万吨,为2014年6月份以来最低月进口量,同比下降55.0%。全年进口煤炭2.8亿吨,同比增长3.9%,比上年回落2.2个百分点。煤炭价格稳中有降。截至12月底,秦皇岛港5500大卡煤炭综合交易价格为每吨570元,比11月末下跌9元;5000大卡煤炭为每吨512元,下跌11元;4500大卡煤炭为每吨454元,下跌12元。(来源:国家统计局)

2018年我国煤矿百万吨死亡率首次降至0.1以下

1月19日,全国煤矿安全生产工作会议在京召开。会议指出,2018年各产煤地区、煤矿安全监管监察部门和各煤矿企业实现了事故总量、较大事故、重特大事故和百万吨死亡率同比“四个下降”。2018年全国煤矿共发生事故224起、死亡333人,同比减少2起、50人,分别下降0.9%和13.1%。其中,较大事故17起、死亡69人,同比减少9起、35人,分别下降34.6%和33.7%;重大事故2起、死亡34人,同比减少4起、35人,分别下降66.7%和50.7%;连续25个月没有发生特别重大事故;煤矿百万吨死亡率0.093,同比下降12.3%,首次降至0.1以下。(来源:国家煤监局)

山西:进一步做好当前煤矿安全生产工作

1月18日,山西省人民政府安全生产委员会办公室发布了《关于山西岚县昌恒煤焦有限公司“1·17”窒息事故的通报》。《通报》称2019年1月17日14点左右,山西岚县昌恒煤焦有限公司井下2名员工违章进入9102风巷外段密闭墙内,导致缺氧窒息死亡。为深刻吸取这起事故教训,进一步做好当前山西省的煤矿安全生产工作,《通报》要求切实加强煤矿安全生产工作;严格矿井通风系统管理,重点强化育巷管控;加大职工培训力度提高职工综合素质;进一步落实责任,强化煤矿隐患排查治理工作。(来源:中国煤炭资源网)

国际要闻

澳大利亚2018年煤炭出口预计3.83亿吨 同比增长2.6%

据澳大利亚联邦产业、创新和科学部发布的《资源和能源季报》数据预计,2018年煤炭出口3.83亿吨,比2017年增加956万吨,增长2.6%,增加数量只相当于年初预测的三分之一,主要是炼焦煤的出口远远低于预期量。其中,动力煤出口2.04亿吨,同比增长2%;炼焦煤出口1.78亿吨,同比增长3.2%。(来源:中国煤炭经济研究会)

1月22日

国内要闻

2018年晋陕蒙生产原煤24亿吨 占全国产量的68.89%

2018年,全国规模以上原煤产量完成35.46亿吨,同比增长5.2%,比上年加快2.0个百分点,其中12月份完成32038万吨,同比增长2.1%。全国25个产煤省份中,8个省份产量过亿吨,数量与排序与2017年相同。产量进一步向主产区集中,排名前5位的产煤省份产量全部增长,内蒙古产量增加7415万吨,增量最大;陕西产量增长13.4%,增幅最高。晋陕蒙三省区合计产量24.43亿吨,占全国产量的68.9%,比重比上年(67.2%)增加1.7个百分点;晋陕蒙产量合计增加17974万吨,占全国总增加产量的102.5%。(来源:煤炭工业网)

2018年我国完成退出煤炭产能1.5亿吨以上目标任务

2019年1月21日,国家统计局局长介绍2018年国民经济运行情况,表示2018年在错综复杂的国际国内环境下,经济运行实现了总体平稳、稳中有进,经济社会发展的主要预期目标较好实现。供给侧结构性改革深入推进,其中三去“一降一补”持续见效,提前超额完成全年压减钢铁产能3000万吨以上,退出煤炭产能1.5亿吨以上的目标任务。(来源:中国网财经)

产量收缩煤价上涨明显 上级要求榆林、鄂尔多斯煤企增产

市场消息称,神东煤炭集团,准能集团,包头矿业集团,国神集团,榆神能源公司,神延煤炭公司,国电电力公司,均接到通知,1/2月要求增量文件已经下发,1月20日前,上报增产计划并执行。各公司逐矿研究1月下旬和2月煤矿增产方案,加强生产组织,提出煤炭增量计划,努力实现煤炭高产稳产。生产能力达到核定能力的煤矿,按照国家相关规定按照月度超产10%排定计划、组织生产。生产能力未达到核定能力的煤矿,按照核定能力最大限度进行增量,特别是准能集团按照集团主要领导要求落实增产目标。(来源:中国煤炭资源网)

河南能源新疆一大型露天煤矿获国家发改委核准批复

近日,新疆中润煤业露天煤矿一期400万吨/年工程项目喜获国家发改委核准批复。在国家去产能和环保整改的严峻形势下,河南能源集团公司和新疆公司先后多次在自治区层面和国家层面汇报沟通,反映中润煤业露天煤矿区位优势、产销优势,自治区人民政府和国家发改委最终同意将中润煤业露天煤矿规模从原来200万吨/年调增为一期400万吨/年,使其跨入大型露天煤矿行列。(来源:河南能源)

国际要闻

印度4~12月煤炭进口量同比增6.7%

印度mjunction服务平台发布报告显示,2018-19财年前9个月(4~12月份),印度煤炭进口量为1.7181亿吨,较上年同期的1.61亿吨增长6.7%。印度煤炭进口量增加,主要是由于印度政府正在考虑放宽实现10亿吨煤炭产量目标的时间表。不过,去年12月份,印度煤炭产量由上年同期的1877万吨下降至1725万吨。(来源:中国煤炭资源网)

1月23日

国内要闻

陕西2018年关闭退出8处煤矿 淘汰落后产能183万吨/年

1月22日,陕西省工业和信息化厅发布的《关于2018年陕西省淘汰落后产能完成情况的公告》显示,陕西省2018年已经验收合格的关闭退出8处煤矿,淘汰落后产能183万吨/年。其中渭南市3处,产能63万吨/年;榆林市3处,产能90万吨/年;延安市1处,产能15万吨/年;韩城市1处,产能15万吨/年。(来源:陕西省工业和信息化厅)

湖北2018年关闭退出煤矿96处 退出产能717万吨/年

近日,据湖北省发改委消息,湖北省2018年煤炭行业化解过剩产能关闭退出煤矿96处、退出产能717万吨/年。其中宜昌市关闭退出煤矿38处、退出产能303万吨/年;恩施州关闭退出煤矿41处、退出产能297万吨/年;荆门市

关闭退出煤矿 6 处、退出产能 36 万吨/年；襄阳市关闭退出煤矿 3 处、退出产能 21 万吨/年；咸宁市关闭退出煤矿 7 处、退出产能 54 万吨/年；十堰市关闭退出煤矿 1 处、退出产能 6 万吨/年。（来源：湖北省发改委）

国内首个煤基油化品订货会举行

近日，国家能源集团 2019 年油化品订货会在浙江宁波举行。本次会议是国家能源集团合并重组后首次举行的油化品订货会，是国内首个煤基油化品订货会，会上国家能源集团与中石化北京燕山分公司、中石化中海船舶燃料有限公司、山东中油胜利石油销售有限公司等 50 家客户签订了 2019 年度长期合作协议，各类油化品协议订货量达 123 万吨。（来源：中国化工报）

煤炭年度长协量普遍减少

随着近日神华 2019 年定价方案出炉，发电企业拿到的长协比例普遍减少，部分民企年度长协已全部取消改成月度长协。据统计，2018 年年度长协均价为 558 元/吨，而月度长协均价高达 632 元/吨左右，比年度长协价格高出 74 元/吨，这让发电企业对长协的依赖性越来越低。（来源：中国（太原）煤炭交易中心）

国际要闻

退出煤炭开采 2019 年德国硬煤进口量或增加

据德国煤炭进口商协会数据显示，尽管可再生能源发展如火如荼，持续抢占煤电市场，但随着国内矿山的关闭减少供应，2019 年德国将预计将进口 4500 万吨硬煤，比 2018 年增加约 1.4%，包括估计 3000 万吨的动力煤和 1500 万吨炼焦煤和焦炭等产品。（来源：中国煤炭资源网）

1 月 24 日

国内要闻

国家统计局：1 月中旬全国二级焦价格跌幅收窄

1 月 24 日，国家统计局公布的最新数据显示，1 月中旬全国焦炭（二级焦）价格报 1868.9 元/吨，较上期下跌 57.4 元/吨，跌幅 3%，较上期收窄 2.4 个百分点。近期虽北方地区因频繁启动环保预警，山西、河北等地焦企开工略有下降，但是对整体市场供应影响有限，焦企开工整体仍呈微幅增加趋势。而贸易商活跃度和积极性有所提升，询价订单增多，并有部分拿货，部分焦企焦炭库存有小幅消化。钢厂到货量一般，库存处于中高位但呈现小幅下降，对焦价多数看稳。短期看供应相对充足，需求不温不火，焦炭供需面继续偏宽松。（来源：中国煤炭资源网）

山西煤矿安全监察局印发《山西省煤矿安全生产集中检查工作方案》

为切实做好全国、全省“两会”和春节期间煤矿安全生产工作，坚决杜绝重特大事故，遏制一般和较大事故，确保全省煤矿安全生产形势持续稳定好转，省地方煤矿安全监督管理局和山西煤监局制定了该方案。此次全省煤矿安全生产集中检查主要采取煤矿自查自改、市县全面检查、省级抽查检查三种方式同步开展。检查时间为 1 月 11 日至 3 月 20 日，分 3 个重点时段。（来源：山西省地方煤矿安全监督管理局）

2018 年河南省煤炭行业实现利润 37.7 亿元 增长 10.7%

1 月 22 日，来自河南省财政厅的数据显示，2018 年河南省煤炭行业利润快速增长，累计实现利润 37.7 亿元，同比增长 10.7%。而另一传统支柱产业钢铁行业 2018 年效益更是高速增长，累计实现利润 64.2 亿元，同比增长 76.1%。此外，2018 年河南省 14 个工业行业营业总收入均保持增长态势。除由亏转盈的石油和石化行业外，利润增长排前五位的工业行业分别是：钢铁、化工、建材、电子和纺织。（来源：河南日报）

贵州省国资委将六枝工矿划转至盘江煤电集团

贵州省国资委将所持六枝工矿股权划转盘江煤电集团持有（盘江煤电集团是盘江股份的控股股东），六枝工矿现有矿井 3 对，其中：生产矿井 1 对（产能 120 万吨），在建矿井 1 对（300 万吨），复建矿井 1 对（90 万吨），合计 510 万吨，划转后盘江煤电集团产能达约 2275 万吨，增 22.4%。（来源：中国煤炭资源网）

晋煤集团两处矿井项目用地预审获自然资源部批复

日前，国家自然资源部分别以自然资预审字〔2019〕3号和自然资预审字〔2019〕4号文件同意通过晋煤集团龙湾矿井及选煤厂和郑庄矿井及选煤厂项目用地预审。龙湾和郑庄矿井及选煤厂项目年设计生产能力均为400万吨，总用地面积分别为568亩和833亩。（来源：晋煤集团）

国际要闻

2018年1~12月印度煤炭产量7.45亿吨 同比增长7.1%

据印度煤炭部（Ministry of Coal）和印度煤炭公司等企业公布的数据，2018年1-12月印度全国煤炭产量约为7.45亿吨，同比增加4910万吨，增长7.1%。其中，印度煤炭公司产量为5.96亿吨，同比增长6.4%；辛格煤矿公司产量6577万吨，同比增长10.3%；其它小型独立煤矿产量5770万吨，同比增长16.1%；褐煤公司产量2526万吨，同比下降3%。（来源：中国煤炭资源网）

2017~2018年乌克兰无烟煤消费量减少近63%

1月22日，乌克兰能源与煤炭工业部表示，由于乌克兰煤矿资产被亲俄分子占领，过去两年内，乌克兰无烟煤消费量减少了近63%。2018年，乌克兰化石燃料电厂无烟煤消费量为390万吨，远低于2016年的1050万吨。私营电企也纷纷响应，将发电机组升级为使用动力煤。乌克兰最大的私营电企DTEK能源控股公司已经用动力煤替代了130万吨无烟煤的使用。（来源：中国煤炭资源网）

1月25日

国内要闻

2018年57处煤矿安全生产标准化等级被降低或撤销

近日，国家煤矿安监局办公室发布关于安全生产标准化煤矿降级和撤销等级的通报，国家煤矿安监局组织对全国安全生产标准化达标煤矿开展动态抽查。随机抽查了全国各产煤省份的197处一、二、三级达标煤矿，共发现有57处煤矿因管理滑坡、存在重大事故隐患等不再符合安全生产标准化等级标准。（来源：国家煤监局）

2018年12月中国进口甲醇71.7万吨 同比增加40.6%

海关数据显示，2018年12月，中国甲醇进口量在71.7万吨，环比增加23.55%，同比增加40.63%。2018年1-12月，中国甲醇月均进口量达61.91万吨，累计达742.89万吨，同比减少8.8%，占去年中国甲醇进口总量的91.2%。2018年甲醇进口量低于预期。主要原因有，首先国外新建甲醇装置投产时间有所推迟。其次国外已有甲醇装置接连检修，导致阶段性外盘供应处在偏紧格局。最后甲醇进口利润基本处于倒挂趋势，套利需求减少。（来源：中国煤炭资源网）

陕西省将开展半年的全省各类煤矿安全整治工作

市场消息称，陕西省人民政府1月22日发布通知称，陕西省将从即日起至2019年6月底开展全省各类煤矿安全整治工作。安全大整治工作分为三个阶段，集中整治问题阶段，全面排查整治阶段，巩固整治成果阶段。对存在整治内容所列问题煤矿、列入淘汰落后产能、化解过剩产能退出规划（计划）煤矿、排查整治工作不严格不彻底煤矿，一律依法责令停产整顿。（来源：中国煤炭资源网）

河北37处煤矿通过标准化考核

近日，河北省应急管理厅通报河北省2018年煤矿安全生产标准化考核定级情况。截至2018年12月底，全省37处煤矿通过标准化考核，其中一级15处、二级20处、三级2处。各产煤市部门要按照《河北省推进煤矿安全生产标准化动态达标工作方案》，全年随机抽查煤矿数量不低于辖区生产矿井总数的80%，其中对煤与瓦斯突出煤矿、高瓦斯煤矿和水文地质条件极复杂的煤矿，随机考核抽查率要达到100%。（来源：中国能源报）

国际要闻

2020年美国煤炭在电力结构占比或降至24%

美国能源信息署数据显示，2018 年，美国燃煤发电在总发电量的占比下降至 28%，而 2010 年为 45%。到 2020 年，煤炭在市场中的占比预计将下降至 24%。去年，美国煤炭消费量下降约 4%，降至 1979 年以来的最低水平。（来源：中国煤炭资源网）

德国 VDKI：2018 年全球海运煤贸易量同比增 3.7%

近日，德国煤炭进口商协会（VDKI）表示，主要受印度、印尼和俄罗斯煤炭产量增加的支撑，2018 年，全球海运煤贸易量较 2017 年增加 3.7%。2018 年，全球煤炭进出口量由 2017 年的 11.59 亿吨增加至 12.02 亿吨。该协会预计，2018 年，全球海运动力煤贸易量同比增长 3.6%至 9.2 亿吨，而炼焦煤贸易量同比增长 4.4%至 2.81 亿吨。（来源：煤炭网）

3. 本周上市公司重要动态

1月21日

【冀中能源】

1月22日，冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于公司债务人重整的进展公告，根据与渤海钢铁重整企业管理人沟通确认的结果，截至2018年8月24日，公司及下属公司对天津铁厂、崇利制钢、天铁第一轧钢应收账款金额合计113,632.33万元，已计提减值准备24,310.48万元，如果全额计提需补提减值准备89,321.85万元。如公司对天津铁厂、崇利制钢、天铁第一轧钢应收账款全部不能收回，公司2018年度归属于母公司的净利润预计将减少57,329.28万元。

【陕西黑猫】

1月22日，陕西黑猫焦化股份有限公司（以下简称“公司”）收到控股股东陕西黄河矿业有限责任公司（以下简称“黄河矿业”）补充质押股份的通知，黄河矿业将其持有的公司54,900,200股无限售流通股份补充质押给华融证券，质押股份数占公司总股本1,253,684,210股的4.38%。本次股票质押主要是对前期股票质押式回购交易的补充质押，质押可能产生的风险在可控范围内，不会对公司的经营产生不利影响。

【盘江股份】

近日，贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“公司”）收到由公司实际控制人贵州盘江煤电集团有限责任公司转拨的国有企业“三供一业”改造分离移交财政补助资金10,000万元，该资金专项用于公司“三供一业”改造分离移交项目。截至目前，公司共计收到“三供一业”改造分离移交财政补助资金41,000万元。根据相关会计制度规定，公司将本次收到的财政补助资金10,000万元一并列为“专项应付款—三供一业”补助资金。

【*ST安煤】

近日，安源煤业集团股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于控股股东实施战略重组进展的公告，经江西省省委、省政府同意，公司控股股东江西省能源集团有限公司（以下简称“江能集团”）和江西省投资集团有限公司（以下简称“省投资集团”）的战略重组采取控股合并方式进行。省投资集团作为重组后的母公司，控股合并江能集团；江西省国资委将所持江能集团全部股权无偿划转至省投资集团，江能集团为省投资集团控股子公司，仍保持独立法人资格。江能集团股权变更后，本公司控股股东和实际控制人不会发生变化。

1月22日

【永泰能源】

1月23日，永泰能源股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于2018年度第一期短期融资券未按期足额兑付本息的公告，本期短期融资券应于2019年1月22日兑付，由于发行人流动性紧张，截至兑付日日终，未能按照约定足额偿付本期短期融资券本息，发行人已就此事项向信用增进方永泰集团有限公司和王广西先生进行了通报，提请信用增进方履行本期短期融资券本息的代偿义务，但信用增进方因近期流动性紧张，目前无法代偿。

【中国神华】

1月23日，中国神华能源股份有限公司公布2018年12月份主要运营数据公告，其中煤炭产量25.3百万吨，销售量43.8百万吨，同比增长6.3%；总售电量为25.12十亿千瓦时，同比增加13.3%；聚乙烯、聚丙烯销量分别为22.1千吨、24.9千吨，前者同比减少8.7%，后者同比增长7.8%。

【露天煤业】

1月21日，内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司（以下简称“公司”）收到公司董事周振军、丁永平先生和公司监事周舜华、唐勤华先生提交的书面辞职报告。因工作调整原因，公司董事周振军、丁永平先生辞去其在本公司担任的董事职务；公司监事周舜华、唐勤华先生辞去其在本公司担任的监事职务，前述董监事辞职后不在本公司担任其他

任何职务。

1月23日

【新大洲 A】

2019年1月23日,新大洲控股股份有限公司(以下简称“公司”)收到的第一大股东深圳市尚衡冠通投资企业(有限合伙)(以下简称“尚衡冠通”)的《关于股票被轮候冻结情况的函》,补充公告轮候冻结申请人为杨智杰,轮候查封了尚衡冠通持有的新大洲 A 公司 89,481,652 股无限售条件流通股。

【阳泉煤业】

2019年1月23日,阳泉煤业(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)审议通过关于向下属子公司提供委托贷款的议案,公司拟通过阳煤集团财务有限责任公司向下属子公司办理委托贷款 442,711 万元,公司要求下属子公司以所拥有的价值不少于贷款金额 1.2 倍的资产向公司提供贷款担保。

【新集能源】

2019年1月23日,中煤新集能源股份有限公司(以下简称“公司”)公布 2018 年度业绩快报公告。2018 年公司生产原煤 1768.87 万吨,商品煤 1520.01 万吨,销售商品煤 1500.25 万吨;全年累计发电 105.47 亿度,上网电量 100.02 亿度。预计完成营业收入 87.49 亿元。预计实现营业利润 10.92 亿元,同比增长 65.93%,预计实现利润总额 10.79 亿元,同比增长 73.01%,主要由于公司主营业务增长。预计实现归属于上市公司股东的净利润 2.52 亿元,同比增长 1037.67%。

1月24日

【陕西煤业】

2019年1月24日,陕西煤业股份有限公司(以下简称“公司”)发布 2018 年度业绩快报公告,2018 年公司原煤产量 1.08 亿吨,煤炭销量 1.43 亿吨,营业收入 573.94 亿元,利润总额 187.75 亿元,实现归属上市公司股东的净利润 109.94 亿元,以上财务数据未经审计。

【陕西黑猫】

2019年1月25日,陕西黑猫焦化股份有限公司第四届董事会第二次会议审议通过《关于在内蒙古投资设立三家全资子公司的议案》,决定投资设立三家全资子公司:内蒙古黑猫平旭能源化工有限公司、鄂尔多斯市黑猫博欣能源化工有限公司、内蒙古黑猫正宇能源化工有限公司。三家公司注册资本均分别为 1,000 万元人民币,以货币方式出资。

【恒源煤电】

2019年1月25日,安徽恒源煤电股份有限公司(以下简称“公司”)以自有资金人民币 62202.49 万元,收购任楼煤矿深部资源探矿权。公司本次交易对方为皖北煤电集团,皖北煤电集团作为本公司的控股股东,持有本公司 549,615,741 股股份,占本公司已发行股数的 54.96%,皖北煤电集团构成本公司的关联方,公司将增加保有资源储量 9335.8 万吨,新增可采储量 6367.2 万吨。

【恒源煤电】

2019年1月25日,安徽恒源煤电股份有限公司(以下简称“公司”)以自有资金人民币 14,974.29 万元,收购宿州创元发电有限责任公司 100%股权及淮北新源热电有限公司 6%股权。根据评估报告载明的创元发电、新源热电股东全部权益价值为基础,转让方向受让方转让创元发电 100%股权、新源热电 6%股权,合计总价款为 14,974.29 万元。

1月25日

【陕西煤业】

2019年1月25日,陕西煤业股份有限公司(以下简称“公司”)发布关于回购股份比例增加 1%暨回购进展公告,截至 1 月 25 日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 20000000 股,占公司总股本的比例为 2%,与上次披露

数相比增加 0.422%。购买的最高价为 8.94 元/股、最低价为 7.22 元/股，已支付的总金额为 1596585370.37 元。

【金能科技】

2019 年 1 月 25 日，金能科技股份有限公司公布 2018 年年度业绩预增公告，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 51,588 万元到 65,164 万元，同比增加 76%到 96%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加 45,388 万元到 58,174 万元，同比增加 71%到 91%，以上财务数据未经审计。

【昊华能源】

2019 年 1 月 25 日，北京昊华能源股份有限公司公布 2018 年年度业绩预增公告，预计 2018 年度公司实现净利润在 7.7 亿元至 8.5 亿元之间。与上年同期相比，将增加 5000 万元到 1.3 亿元，同比增幅为 6.94%到 18.06%。预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润在 6.6 亿元至 7.5 亿元之间。与上年同期相比，将增加 4000 万元到 1.3 亿元，增幅为 6.45%到 20.97%。

【昊华能源】

2019 年 1 月 25 日，北京昊华能源股份有限公司发布关于 2018 年度获得政府补助及使用情况的公告，公司实际使用奖补资金 25,410.88 万元（中央奖补资金 10,664.64 万元；北京市奖补资金 7,373.12 万元，企业配套资金 7,373.12 万元），2018 年因使用奖补资金增加公司利润 17,728 万元。

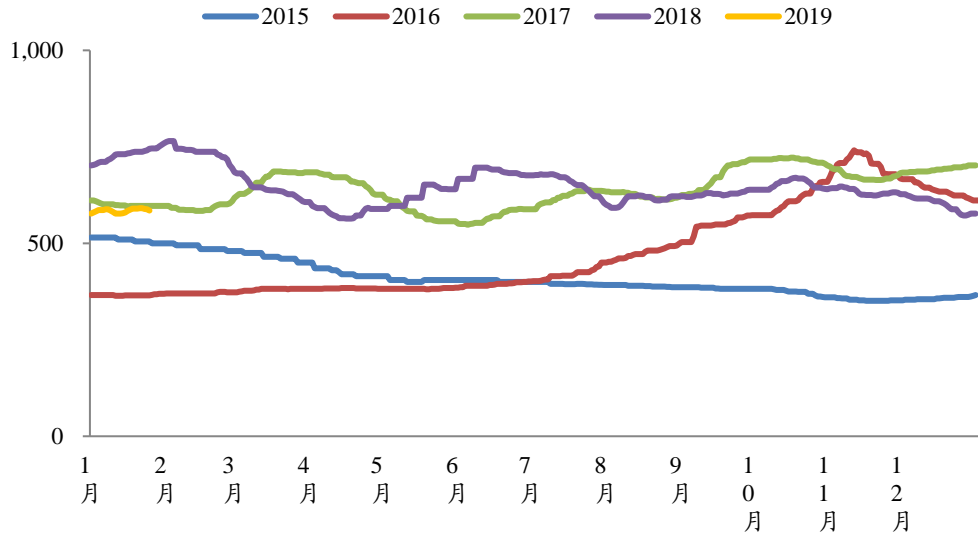
4. 本周煤炭市场分析

4.1. 本周动力煤价格走势

4.1.1. 国内动力煤价格走势

本周港口动力煤价格小幅回落。截止1月25日，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价报收585元/吨，较上周五下跌5元/吨，环比下跌0.85%，同比下跌21.48%，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

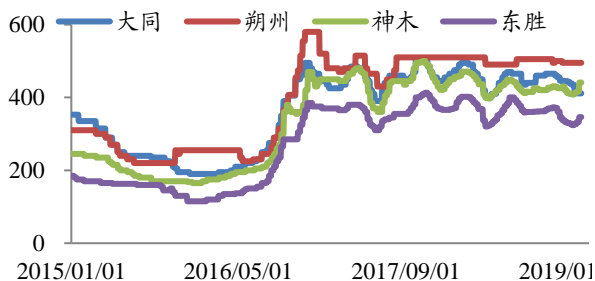


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

本周主产地坑口价两涨两平。截止1月24日，大同南郊弱粘煤坑口价报收411元/吨，与上周持平，同比下跌13.47%。神木烟煤末坑口价和东胜原煤坑口价分别报收441元/吨、346元/吨，环比分别上涨25元/吨、13元/吨，环比上涨6.01%、3.90%，同比下跌3.50%、6.74%。朔州块煤坑口价报收于495元/吨，与上周持平，同比下跌2.94%，如图7所示。

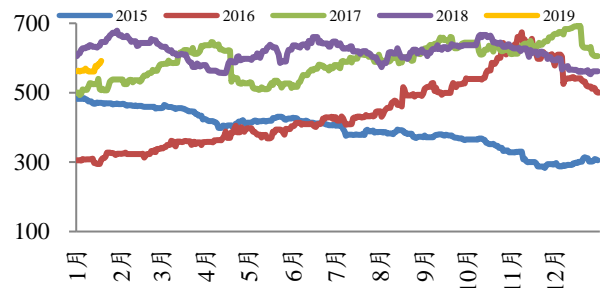
本周动力煤期货价格环比下跌。1月25日，动力煤期货价格收于574元/吨，较上周五下跌17.6元/吨，环比下跌2.97%，同比下跌14.12%，如图8所示。

图7：产地主要动力煤价格 单位：美元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图8：期货收盘价（活跃合约）：动力煤 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

4.1.2. 国际动力煤价格走势

欧洲ARA、理查德RB和纽卡斯尔NEWC动力煤价格两涨一跌。截止1月24日，欧洲ARA港动力煤现货价报收79.52美元/吨，较上周下跌2.82美元/吨，环比下跌3.42%，同比下跌17.49%；理查德RB动力煤现货价报收91.14

美元/吨，较上周上涨 0.45 美元/吨，环比上涨 0.50%，同比下跌 7.55%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价收报 99.63 美元/吨，较上周上涨 0.41 美元/吨，环比上涨 0.41%，同比下跌 7.11%。如图 9 所示。

图 9：国际主要动力煤价格指数 单位：美元/吨



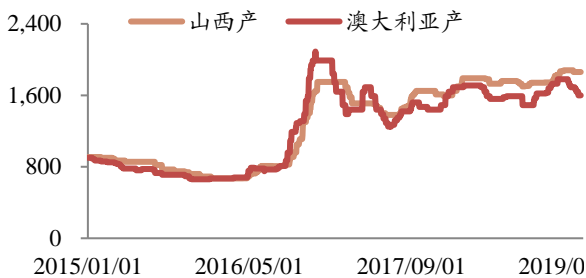
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

4.2. 本周炼焦煤价格走势

4.2.1. 国内炼焦煤价格走势

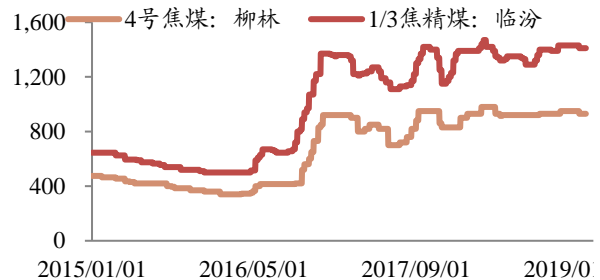
本周京唐港主焦煤价格、炼焦煤产地价格均与上周持平。截止 1 月 24 日，本周京唐港主焦煤（山西产）价格、京唐港主焦煤（澳大利亚产）价格分别为 1860 元/吨、1600 元/吨，均与上周持平，前者同比上涨 9.41%，后者同比下跌 5.33%，如图 10 所示。截止 1 月 24 日，吕梁（柳林）4 号焦煤坑口价格和临汾 1/3 焦精煤车板价分别报收 930 元/吨和报收 1410 元/吨，均与上周持平，同比分别上涨 3.33%和 1.44%，如图 11 所示。

图 10：京唐港：库提价：主焦煤 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

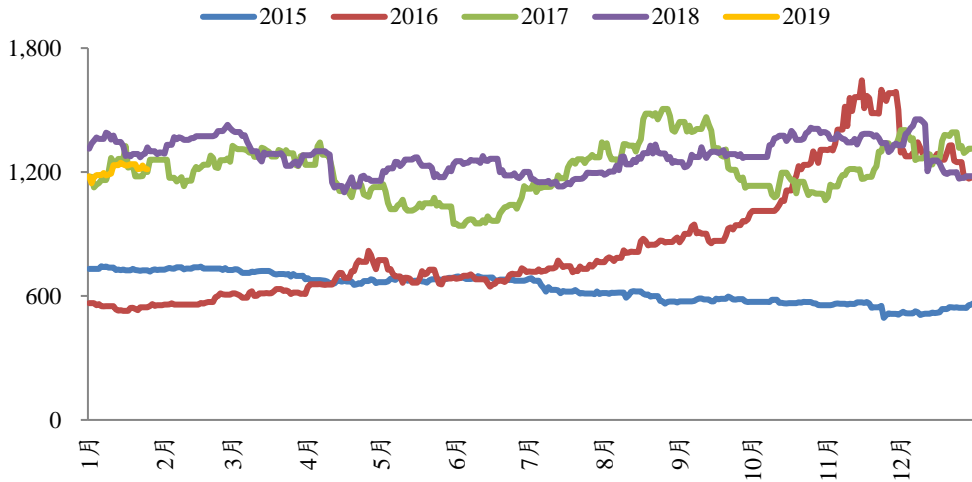
图 11：炼焦煤主要产地价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

本周焦煤期货价格环比下跌。截止 1 月 25 日，焦煤期货价格收报 1213 元/吨，较上周下跌 25 元/吨，环比下跌 2.02%，同比下跌 8.04%，如图 12 所示。

图 12：国内炼焦煤期货价格 单位：元/吨

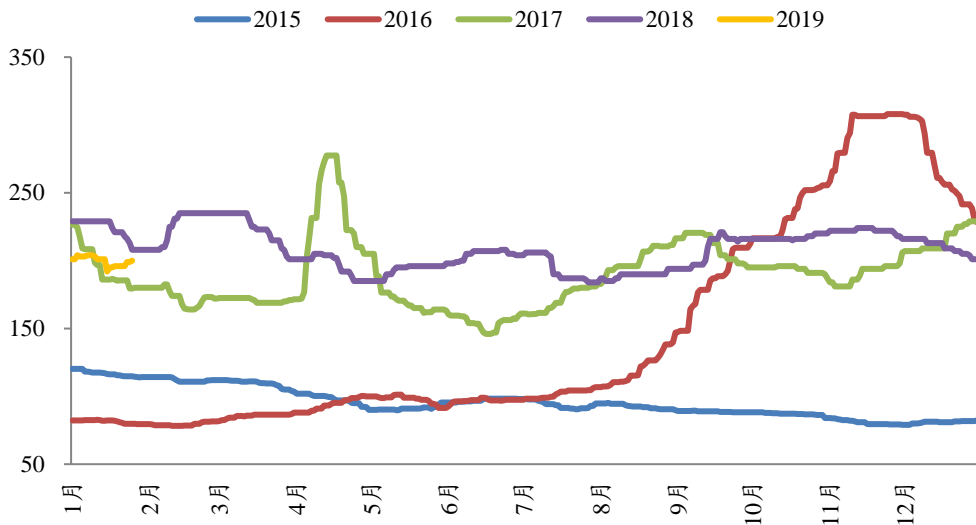


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

4.2.2. 国际炼焦煤价格走势

本周国外炼焦煤价格小幅上涨。截止 1 月 25 日，峰景矿硬焦煤（澳大利亚产）现货价（中国到岸）为 200 美元/吨，较上周上涨 4 元/吨，环比上涨 2.04%，同比下跌 3.85%，如图 13 所示。

图 13：峰景矿硬焦煤（澳大利亚产）：现货价（中国到岸） 单位：美元/吨

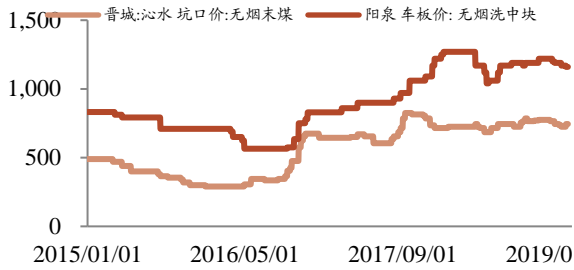


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

4.3. 本周无烟煤和喷吹煤价格走势

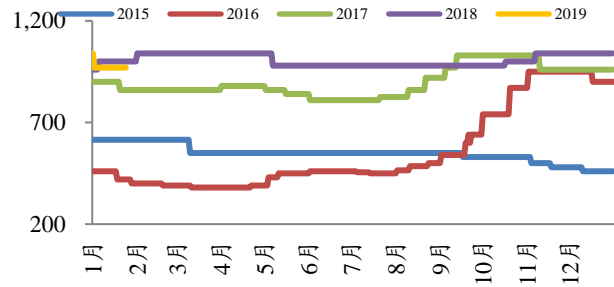
本周晋城（沁水）无烟末煤坑口价一涨一跌，喷吹煤产地市场价格企稳运行。截止 1 月 24 日，晋城（沁水）无烟末煤坑口价、阳泉无烟洗中块车板价分别报收 745 元/吨、1160 元/吨，前者较上周上涨 20 元/吨，后者较上周下跌 10 元/吨，前者同比上涨 2.76%，后者同比下跌 8.66%；截止 1 月 25 日，山西（长治）喷吹煤市场价报收 970 元/吨，与上周价格持平，同比下跌 3.00%，如图 14、15 所示。

图 14：无烟煤产地价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 15：山西：长治 市场价：喷吹煤 单位：元/吨



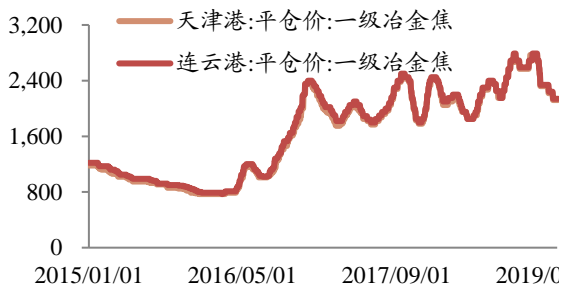
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

4.4. 本周焦炭价格走势

本周港口焦炭价格港口价格与上周持平、产地一级冶金焦价格持平。截止 1 月 25 日，本周天津港一级冶金焦（山西产）平仓价、连云港一级冶金焦（山西产）平仓价分别为 2120 元/吨、2140 元/吨，前者同比上涨 0.95%，后者同比下跌 2.73%，如图 16 所示。

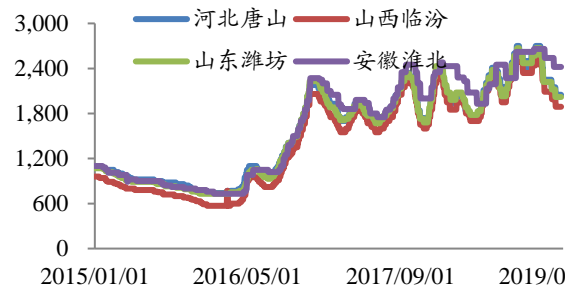
截止 1 月 25 日，河北唐山产一级冶金焦市场价、山西临汾产一级冶金焦车板价、山东潍坊产一级冶金焦市场价和安徽淮北产一级冶金焦车板价分别报收于 2050 元/吨、1890 元/吨、2020 元/吨和 2420 元/吨，均与上周持平，同比分别下跌 4.21%、7.80%、7.34%和 0.41%；如图 17 所示。

图 16：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 17：一级冶金焦主要产地价格 单位：元/吨

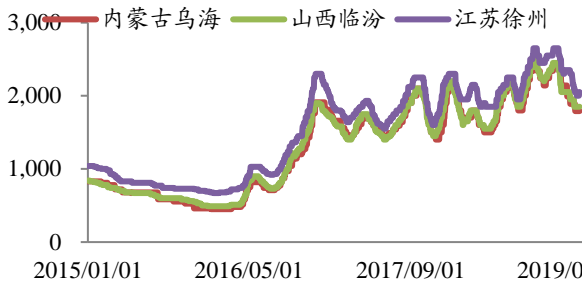


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

产地二级冶金焦价格两平一涨。截止 1 月 25 日，内蒙古乌海产二级冶金焦车板价报收 1790 元/吨，与上周持平，同比下跌 5.79%，山西临汾产二级冶金焦、江苏徐州产二级冶金焦市场价分别报收于 1850 元/吨、2050 元/吨，前者与上周持平，后者较上周上涨 50 元/吨，环比上涨 2.50%，同比分别上涨 2.78%和 2.50%，如图 18 所示。

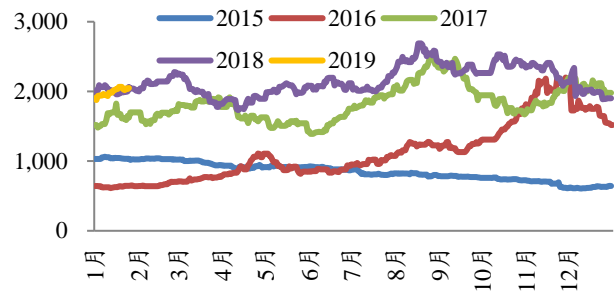
本周焦炭期货价格小幅下跌。截止 1 月 25 日，焦炭期货价格报收 2048 元/吨，较上周下跌 17 元/吨，环比下跌 0.82%，同比下跌 0.73%，如图 19 所示。

图 18：二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

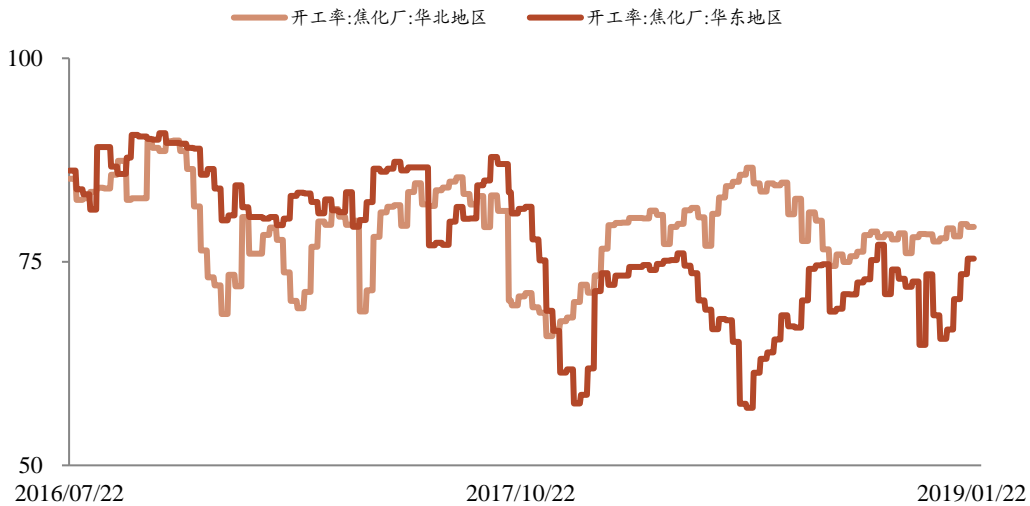
图 19：焦炭期货价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

本周，华北、华东焦化厂开工率一升一降。截止 1 月 25 日，华北地区独立焦化厂（100 家）焦炉开工率 80.41%，较上周上升 1.41%；华东地区独立焦化厂（100 家）焦炉开工率 74.48%，较上周下降 1.22%，如图 20 所示。

图 20：焦化厂开工率：地区 单位：%



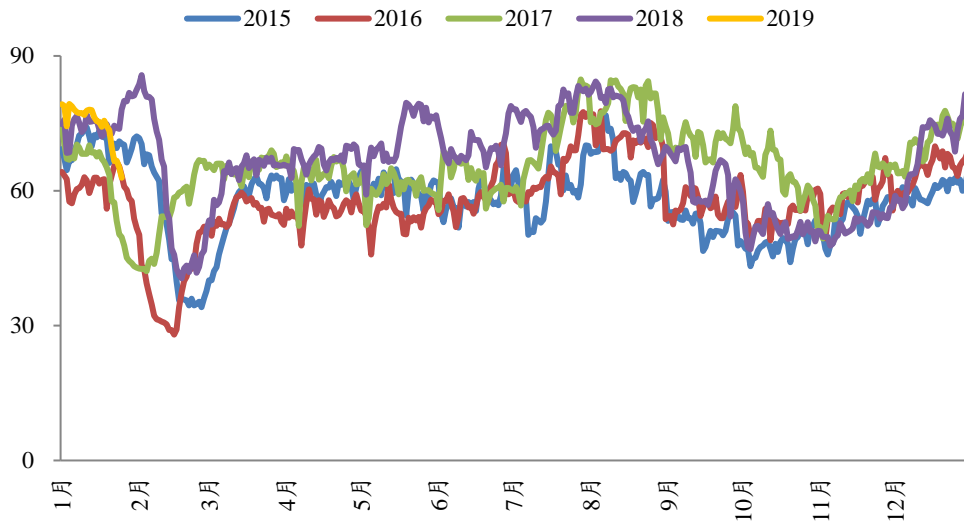
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

4.5. 本周下游主要产业情况

4.5.1. 电力行业

沿海六大电厂日耗继续降低。1 月 21 日~1 月 25 日日耗均值 66.20 万吨，环比减少 13.90%；1 月 25 日日耗为 62.90 万吨。如图 21 所示。

图 21: 沿海六大电厂日耗 单位: 万吨

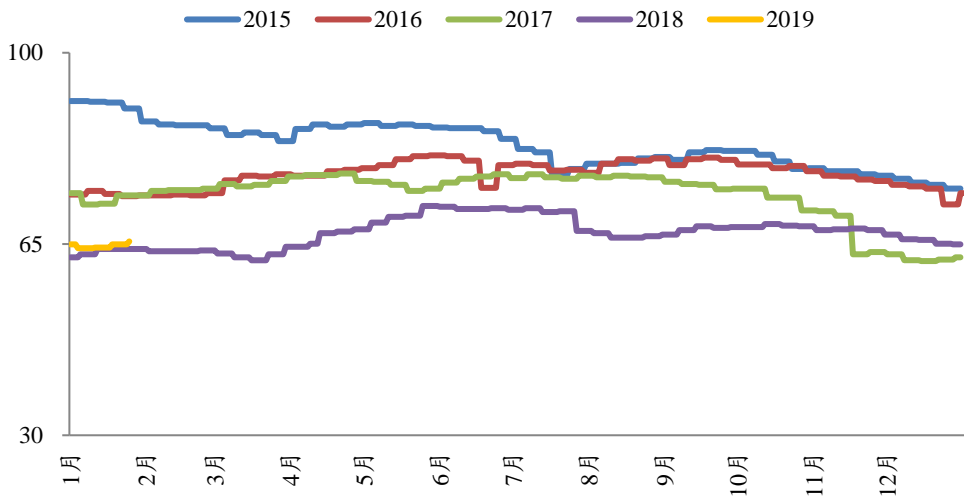


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

4.5.2. 钢铁行业

本周, 全国高炉开工率小幅回升。截止 1 月 25 日, 全国高炉开工率 65.47%, 较上周上涨 0.85%, 如图 22 所示。

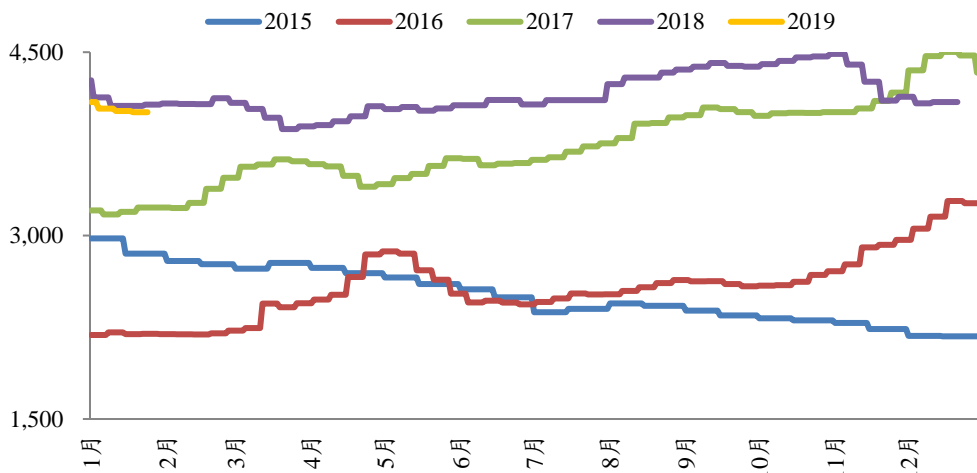
图 22: 高炉开工率: 全国 单位: %



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

本周螺纹钢现货价格(φ25mm)环比下降。截止 1 月 24 日, 螺纹钢现货价格(φ25mm)的报价为 4009 元, 较上周下跌 10 元, 同比下跌 1.28%, 如图 23 所示。

图 23：现货价：螺纹钢：φ25mm：全国 单位：元/万吨

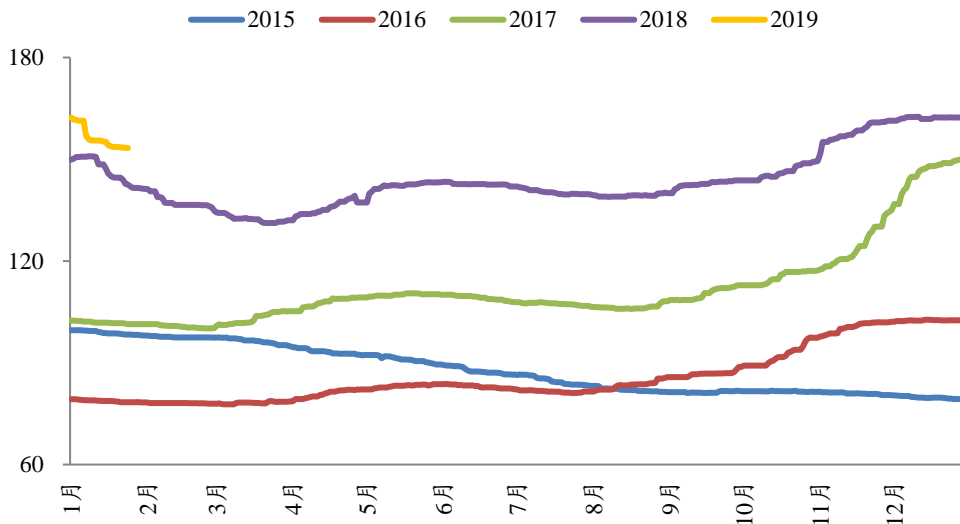


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

4.5.3. 建材行业

全国水泥价格指数继续回落。截止 1 月 24 日，全国水泥价格指数为 153.30，较上周下降 0.51，环比下跌 0.33%，同比上涨 7.55%，如图 24 所示。

图 24：全国水泥价格指数

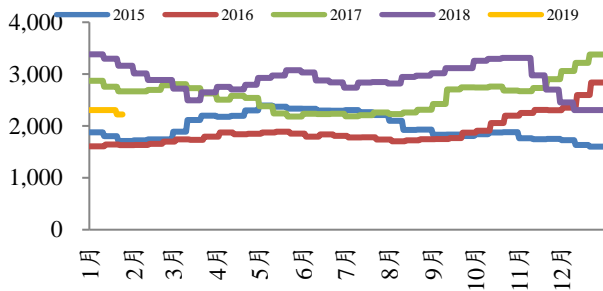


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

4.5.4. 化工行业

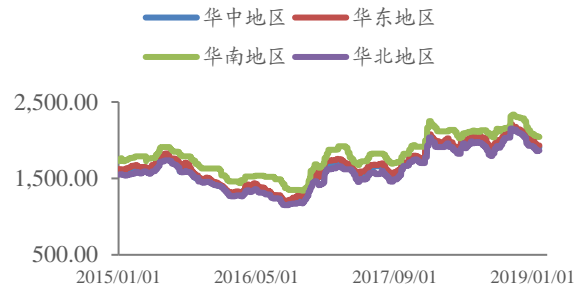
全国甲醇市场价格环比下跌，尿素产地价格三涨一跌，聚丙烯市场价格持平。截止 1 月 24 日，全国甲醇市场报价收 2222.10 元/吨，较上周下跌 3.66%，同比下跌 29.74%，如图 25 所示。华中地区尿素（小颗粒）出厂价、华东地区尿素（小颗粒）出厂价、华南地区尿素（小颗粒）出厂价、华北地区尿素（小颗粒）出厂价分别报收 1908 元/吨、1931.67 元/吨、2042 元/吨和 1863.50 元/吨，其中华中、华东、华北地区出厂价较上周分别上涨 4 元/吨、11 元/吨和 5 元/吨，环比分别上涨 0.21%、0.57%和 0.27%，而华南地区较上周下跌 10 元/吨，环比下跌 0.27%，同比分别下跌 3.10%、1.41%、5.46%和 2.71%，图 26 所示。

图 25: 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

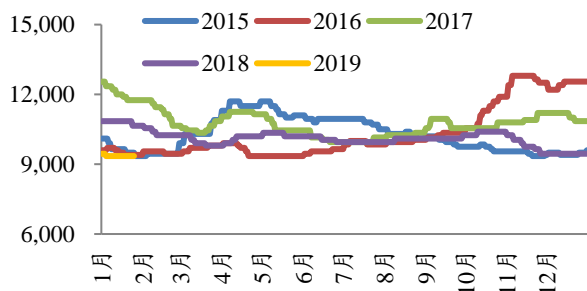
图 26: 尿素(小颗粒) 市场价(平均价) 单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

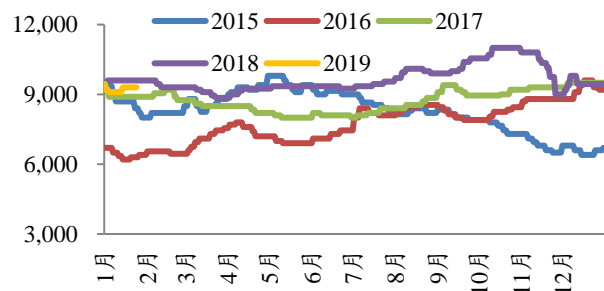
聚乙烯、聚丙烯价格均与上周持平。截止 1 月 25 日, 上海石化聚丙烯 (PP) 出厂价报收 9300 元/吨, 与上周持平, 同比下跌 3.13%; 上海石化聚乙烯 (PE) 出厂价报收 9350 元/吨, 与上周持平, 同比下跌 12.21%, 如图 27、28 所示。

图 27: 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 28: 低密度聚乙烯 (N150): 上海石化 出厂价 单位: 元

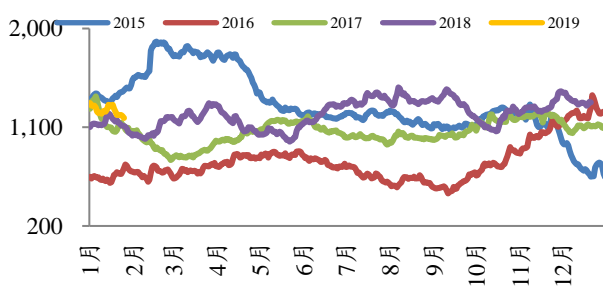


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

4.6. 本周煤炭库存情况

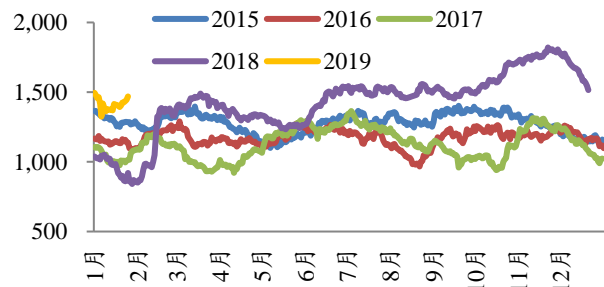
本周环渤海 3 港库存环比减少, 沿海六大电厂库存小幅增加。截止 1 月 25 日, 环渤海三港库存总和为 1184.40 万吨, 较上周减少 85.1 万吨, 环比减少 6.70%, 同比减少 2.72%, 如图 29 所示。本周沿海六大电厂库存回升, 截止 1 月 25 日, 沿海六大电厂库存为 1469.30 万吨, 较上周增加 66.4 万吨, 环比上涨 4.73%, 同比增加 50.31%, 如图 30 所示。

图 29: 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 30: 沿海六大电厂库存 单位: 万吨

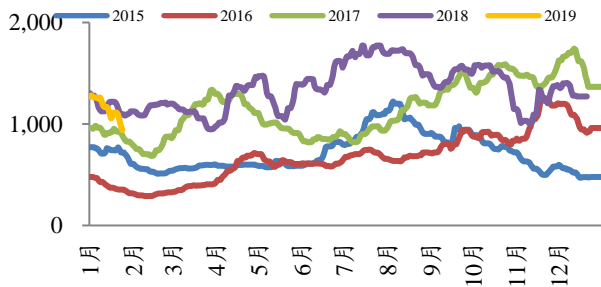


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

4.7. 本周煤炭运输情况

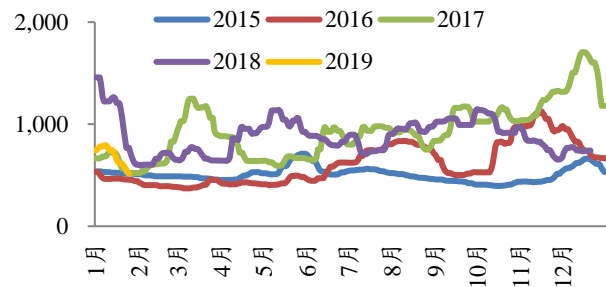
本周中国煤炭运费指数与 BDI 海运指数均继续下降。截止 1 月 25 日，中国海运煤炭 CCBFI 指数为 515.86，较上周减少 99.08，环比下降 16.11%，同比下跌 58.83%；截止 1 月 24 日，BDI 指数为 939，较上周下跌 138，环比下跌 12.81%，同比下跌 21.75%，如图 31、图 32 所示。

图 31：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 32：中国海运煤炭 CCBFI 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门、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>