

**煤炭行业**

# 低温天气和下游复工需求增多带动动力煤采购有所好转

## —煤炭行业周报（2019年2月第2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：**

中银万国煤炭开采II指数上涨1.72%，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）、银行板块（7）和钢铁板块（6），低于其他板块。从个股涨跌幅看，本周煤炭板块涨幅前3名的公司分别为永泰能源（+16.67%）、美锦能源（+9.84%）和新大洲A（+6.62%）。

**行业观点：**

**动力煤方面**，受低温天气和下游企业复工需求增多的影响，本周动力煤港口报价略有上涨。截止2月15日，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价报收600元/吨，较上周五上涨18元/吨，环比上涨3.09%；动力煤期货价格小幅下跌，2月15日报收于588.20元/吨，较上周五下跌0.80元/吨。产地方面，受煤矿复产缓慢的影响，多数煤矿价格维持节前水平，陕西神木、内蒙古鄂尔多斯主产地动力煤价格均与上周持平。进口煤方面，本周海外动力煤需求减少，价格承压下行。截至2月14日，澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价报收于91.15美元/吨，较上周下跌7.13美元/吨，同比下跌10.51%。**从供给端看**，受神木事故影响加之节后复产煤矿较少，产地供给相对偏紧。**从需求端看**，随着春节假期结束，节后工业企业复工，尤其是水泥化工行业对优质煤的采购需求增多。此外，受全国雨雪天气和气温下降影响，民用电负荷有所增加。2月11日~2月15日沿海六大发电集团日耗均值44.88万吨，环比增加21.65%。煤炭进口方面，据海关总署公布的数据显示，中国1月份进口煤炭3350.3万吨，同比增加547.4万吨，增长19.52%；环比增加2327.3万吨，增长227.5%，单月进口量创2014年2月以来新高，进口煤政策短期内或将继续宽松；**从库存看**，三港（秦皇岛港、曹妃甸港和黄骅港）库存小幅降低，截止2月15日，三港库存1087.40万吨，较上周减少22.20万吨，环比减少2.00%；沿海六大电力集团库存继续回升，截止2月15日，沿海六大电力集团库存为1731.84万吨，较上周增加76.60万吨，环比增加4.63%。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。**我们认为受两会因素和安检政策影响，预计动力煤供应增量短期难以大幅回升，在供应偏紧预期下短期内港口动力煤价格和产地价格倒挂情况有望修复，港口动力煤价格仍有小幅上涨空间。**

**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2月15日，京唐港主焦煤（山西产）报收1860元/吨，与上周持平，同比上涨3.91%。从供给侧看，炼焦煤复产较为缓慢，由于贸易冲突，澳洲炼焦煤进口通关难度加大，进口周期有所延长，供应相对偏紧。从需求侧看，近期下游贸易商处于休假状态，焦炭企业炼焦煤库存偏高，有意压减焦煤采购量，焦煤市场需求持续走弱。**我们认为由于供需两弱，短期内炼焦煤价格或将处于震荡态势。**

**焦炭方面**，本周焦炭市场逐步企稳。截止2月15日，港口一级冶金焦价格与上周持平、产地一级冶金焦价格与上周持平；尽管产山西等主产地焦

**相关报告**

1. 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）
2. 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）
3. 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）
4. 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）
5. 需求疲弱关注下游复工情况—煤炭行业周报（2019年2月第1周）

报告撰写人：范飞  
 数据支持人：成功

炭企业提出提价 100 元/吨，但钢企尚未落实，钢焦仍处于市场博弈状态。周内焦炭期货价格小幅下跌；截止 2 月 15 日，焦炭期货报收 2042.50 元/吨，较上周下跌 70 元/吨，环比下跌 3.31%。从供给端看，本周华东地区、华北地区独立焦化厂开工率均上升。截止 2 月 15 日，华东地区独立焦化厂开工率较上周上升 5.76%；华北地区独立焦化厂开工率较上周上升 1.72%。从需求端看，本周钢厂高炉开工率小幅下降，截止 2 月 15 日，钢厂高炉开工率较上周下降 0.21%。目前钢材需求仍然处于弱势，市场成交普遍冷清。我们认为随着三月钢铁进入需求旺季，焦炭价格或将迎来新一轮上涨。

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

<b>1. 本周行情回顾</b>	<b>5</b>
<b>2. 本周行业动态</b>	<b>8</b>
2月11日	8
国内要闻	8
国际要闻	8
2月12日	8
国内要闻	8
国际要闻	9
2月13日	9
国内要闻	9
国际要闻	10
2月14日	11
国内要闻	11
国际要闻	11
2月15日	11
国内要闻	11
国际要闻	12
<b>3. 本周上市公司重要动态</b>	<b>13</b>
2月11日	13
2月12日	13
2月13日	14
2月14日	14
2月15日	15
<b>4. 本周煤炭市场分析</b>	<b>16</b>
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: $\phi 25\text{mm}$ : 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

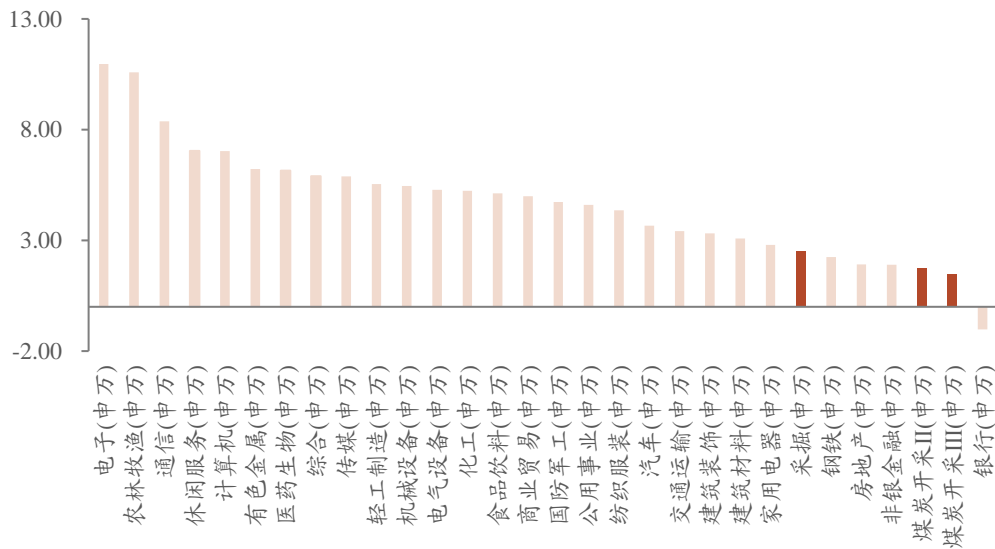
本周上证综指、沪深 300 指数分别上涨 2.45% 和 2.81%。单就煤炭板块看，申银万国煤炭开采 II 指数上涨 1.72%，跑输上证综指，如图 1、图 2 所示。

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

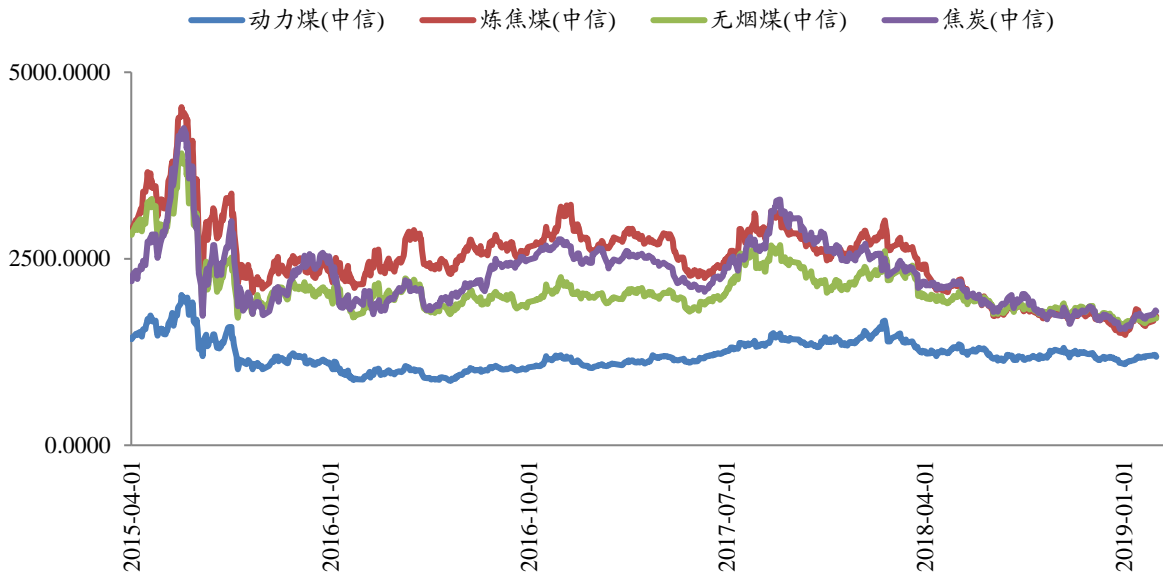
图 2：申银万国各板块指数走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

从煤炭各子板块看，本周动力煤板块下跌 0.82%。炼焦煤板块、无烟煤板块和焦炭板块分别上涨 5.94%、1.95% 和 3.61%，如图 3 所示。

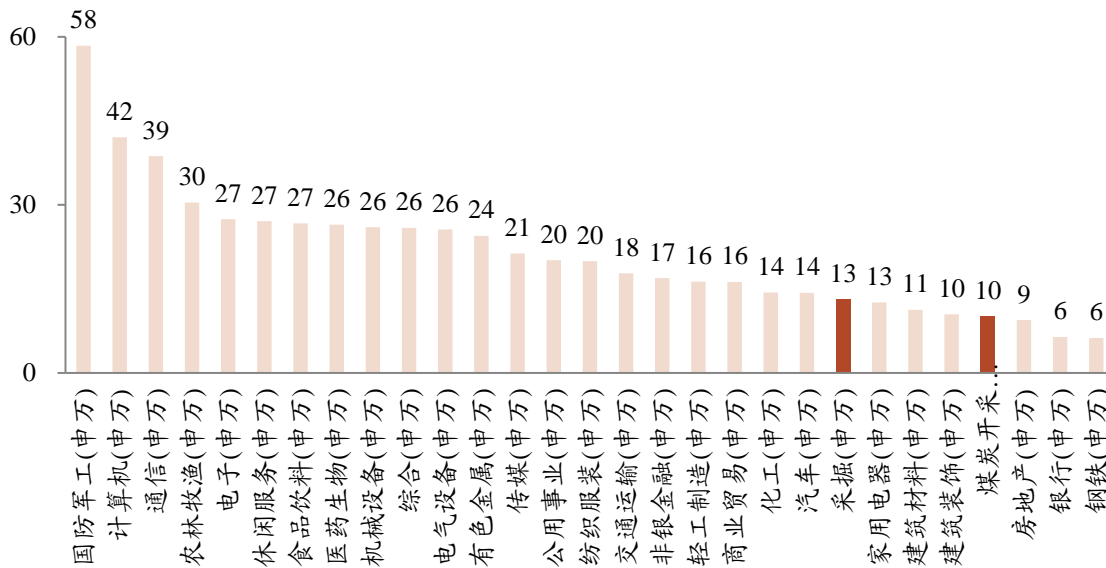
图 3：本周子板块涨跌幅情况



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）、银行板块（6）和钢铁板块（6），低于其他板块，如图 4 所示。

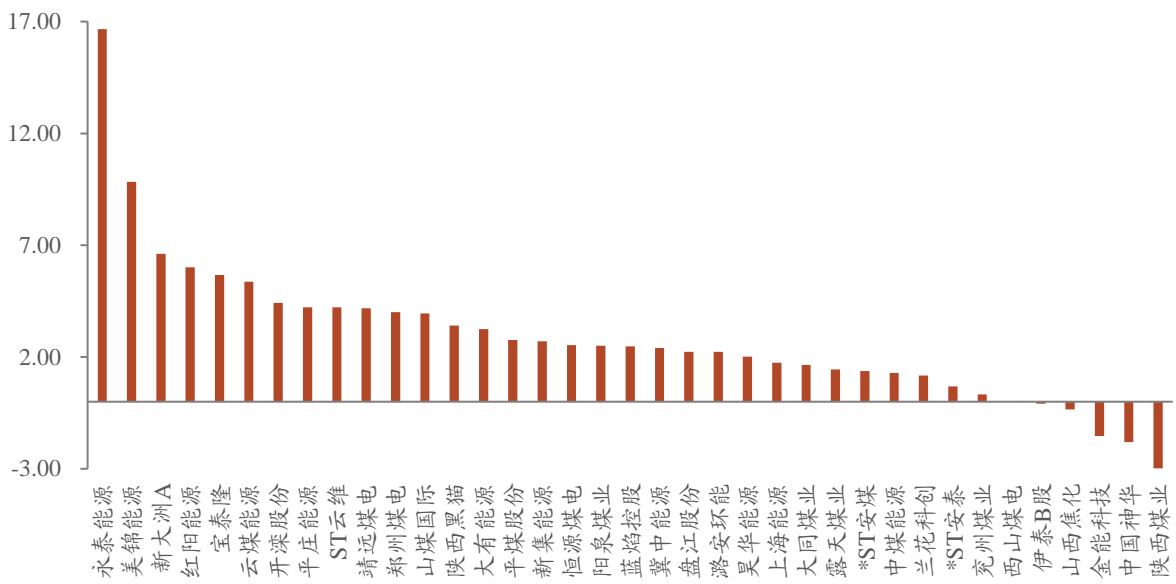
图 4：申银万国各版块 PE 情况



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

本周煤炭板块涨幅前 3 名的公司分别为永泰能源（+16.67%）、美锦能源（+9.84%）和新大洲 A（+6.62%）；本周煤炭板块跌幅前 3 名的公司分别为陕西煤业（-2.98%）、中国神华（-1.80%）和金能科技（-1.54%），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

### 2月11日

#### 国内要闻

##### 1月份大秦线完成煤炭运输量3901万吨 同比下降0.66%

2月11日,大秦铁路发布的公告显示,2019年1月公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3901万吨,同比下降0.66%。较上月增加65万吨,增长1.69%。1月份日均运量125.84万吨,较12月份的123.74万吨增加2.1万吨。大秦线1月份日均开行重车86.9列,其中日均开行2万吨列车61.1列。(来源:证券时报)

##### 山西继续减半收取煤炭、焦炭交易费

据山西省发改委消息,为减轻煤炭、焦炭生产企业和用户负担,山西将继续执行减半收取煤炭交易费、焦炭现货交易手续费两项费用。自2013年8月起,山西就对煤炭交易费减半收取。统计显示,2018年山西规模以上煤炭、焦炭产量分别为8.93亿吨和9256万吨,分别占全国总产量的25%和21%。2018年,中国(太原)煤炭交易中心煤炭现货交易总量完成22.93亿吨,交易金额1.36万亿元。(来源:新华网)

##### 2018年榆林原煤产量4.56亿吨 增长14.4%

近日,榆林市统计局数据显示,2018年12月份,榆林市原煤产量4028.69万吨,其中地方原煤产量为2214.39万吨。2018年全年,榆林市原煤累计产量45572.11万吨,比上年增长14.4%,增速较上年加快4.3个百分点。2018年全年煤炭开采和洗选业累计完成产值2095.22亿元,增长11.8%,占规上工业总产值的47%。(来源:中国煤炭资源网)

##### 2019年贵州省将确保煤矿开采机械化程度提高到80%

日前,贵州省政府工作报告透露,2019年贵州省将加快煤矿机械化智能化改造,确保煤矿开采机械化程度提高到80%,开工一批煤矿项目,确保电煤供应7000万吨以上。2018年贵州省关闭煤矿74处、压减产能1038万吨,采煤机械化程度达到71.7%。贵州省能源局日前发布的公告表示,截至2018年12月底贵州全省共有煤矿420处,合计产能15577万吨/年。(来源:贵州日报)

##### 中国煤炭进口限制令将持续数月 澳洲煤炭业遇挑战

1月29日下午,中国政府已对包括鲅鱼圈、丹东港和大连港在内的几个东北部港口实行炼焦煤进口限制。三家中国钢企已证实,目前已经收到港口海关对炼焦煤进口限制的口头通知。澳大利亚矿业委员会(MCA)表示正在考虑采取何种行动解除进口“阻滞”问题。澳大利亚矿业委员会代表澳美最大的煤炭出口商,包括必和必拓、英美资源集团和皮博迪能源等。据普氏能源资讯报道,2月10日限制进口煤炭的港口名单已进一步向南延伸至山东和广东省。据了解,春节前部分海关通关将延迟40天。2018~19年澳洲炼焦煤和动力煤的出口收入将超过670亿澳元,成为澳洲最大的出口商品。(来源:澳华财经在线)

#### 国际要闻

##### 12月印尼煤炭出口量同比增2.76%

印尼中央统计局统计数据显示,2018年12月份,印尼共出口煤炭3666.27万吨,较去年同期的3470.59万吨增加5.64%,较11月份的3567.91万吨增长2.76%。2018年全年,印尼共出口煤炭4.29亿吨,同比增长10.02%。(来源:中国煤炭资源网)

### 2月12日

#### 国内要闻

##### 能源局批复新疆昌吉白杨河矿区苇子沟煤矿一期工程项目

2月12日,国家能源局发布关于新疆昌吉白杨河矿区苇子沟煤矿一期工程项目核准的批复。批复称,苇子沟煤矿



一期工程的建设规模 240 万吨/年，配套建设选煤厂。项目总投资 19.83 亿元(不含矿业权价款)，其中，资本金 5.95 亿元，占总投资的 30%，由项目单位以企业自有资金出资；资本金以外的 13.88 亿元，申请银行贷款解决。(来源：国家能源局)

### 山西：今年将全面实行煤层气矿业权退出机制

2 月 12 日，从山西省政府获悉，为进一步加快煤层气开发，该省今年将全面实行煤层气矿业权退出机制。去年，山西省全年煤层气地面抽采量达到 56.57 亿立方米，占到全国 90%以上。据悉，山西省煤层气登记面积 90%以上都掌握在少数几家大企业手中，为了扭转煤层气区块资源垄断造成的活力不足现象，山西省积极推行煤层气矿业权改革，今年山西将全面实行煤层气矿业权退出机制。(来源：新华社)

### 山西省 164 座煤矿达到为一级安全生产标准化等级

近日，山西省应急管理厅通报了上一年度全省煤矿安全生产标准化考核定级工作情况，截至 2018 年底，山西省有 164 座生产煤矿达到一级安全生产标准化等级，占到了全国一级标准化煤矿总数的 38%左右。截止 2018 年 12 月底，另有 3 座煤矿已经通过国家煤矿安监局组织的现场检查考核，415 座生产煤矿被省煤矿安全监管部门确认为二级安全生产标准化煤矿。(来源：山西省应急管理厅)

### 2018 年河北省煤矿安全生产形势明显好转

近日，河北省应急管理厅、河北煤矿安监局在邢台市联合召开全省煤矿安全生产工作会。2018 年各级煤矿安全监管监察部门各项工作取得了积极进展，实现了事故起数、死亡人数和百万吨死亡率三个大幅下降。全年共发生煤矿生产安全事故 2 起、死亡 1 人，同比分别减少 5 起、9 人，连续 70 个月未发生重大及以上事故，百万吨死亡率为 0.018，创历史最好水平。(来源：河北新闻网)

### 山西焦煤集团春节假日期间煤炭总销量 141.6 万吨

据山西焦煤集团消息，春节假日期间，山西焦煤销贸管理局、销售公司、公路(物流)公司等单位认真组织节日期间的产运销工作，山西焦煤集团日均装运煤炭、焦炭 2931 车，煤炭总销量 141.6 万吨，确保了运销平稳。春节假日期间，山西焦煤集团生产原煤 92.6 万吨、精煤 54.9 万吨。(来源：中国煤炭资源网)

## 国际要闻

### 俄罗斯 1 月煤炭出口量同比增 4.25%

据俄罗斯联邦能源部初步统计数据，1 月份，俄罗斯煤炭出口量为 1526.32 万吨，较上年同期的 1464.07 万吨增长 4.25%，较 2018 年 12 月份的 1414.19 增长 7.93%。2018 年，俄罗斯煤炭出口总量为 1.9 亿吨，较 2017 年的 1.85 亿吨增长 2.7%。同期，俄罗斯煤炭总产量为 4.33 亿吨，较 2017 年的 4.08 亿吨增长 6.08%。(来源：中国煤炭资源网)

## 2 月 13 日

## 国内要闻

### 国家发改委核准批复内蒙古五间房矿区西一号煤矿项目

2 月 13 日，为推进蒙东大型煤炭基地建设，促进煤电一体化发展，国家发改委同意实施煤炭产能置换，建设内蒙古五间房矿区西一号煤矿项目，项目总投资 33.68 亿元(不含矿业权费用)。项目建设地点位于内蒙古自治区锡林郭勒盟西乌珠穆沁旗境内，项目单位为华润电力(锡林郭勒)煤业有限公司。矿井建设规模 800 万吨/年，配套建设相同规模的选煤厂。(来源：国家发展改革委)

### 煤电超低排放和节能改造提前两年完成总量目标任务

近年来，我国煤电行业深入推进供给侧结构性改革，全面实施超低排放和节能改造。截至 2018 年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造 7 亿千瓦以上，提前超额完成 5.8 亿千瓦的总量改造目标，加上新建的超低排放煤电机组，我国达到超低排放限值煤电机组已达 7.5 亿千瓦以上；节能改造累计完成 6.5 亿千瓦，其中“十三五”期间完成

改造 3.5 亿千瓦，提前超额完成“十三五”3.4 亿千瓦改造目标。这标志着我国已建成全球最大的清洁煤电供应体系。  
(来源：国家能源局)

#### 国家发改委核准批复陕西榆神矿区曹家滩煤矿项目

近日，为加快优质产能释放，优化煤炭产业结构，国家发改委同意曹家滩煤矿项目核准内容变更。煤矿建设规模 1500 万吨/年。建设方案调整后，曹家滩煤矿项目总投资为 66.91 亿元（不含矿业权费用）。其中，资本金 20.07 亿元，占总投资的 30%，由项目单位以企业自有资金出资；资本金以外的 46.84 亿元，申请银行贷款。（来源：国家发展改革委）

#### 国家发改委核准批复陕西彬长矿区小庄煤矿项目

日前，国家发改委同意小庄煤矿项目核准内容变更。煤矿建设规模 600 万吨/年，建设方案调整后，小庄煤矿项目总投资为 55.98 亿元（不含矿业权费用）。其中，资本金 16.79 亿元，占总投资的 30%，由项目单位以企业自有资金出资；资本金以外的 39.19 亿元，申请银行贷款。（来源：国家发展改革委）

#### 国家发改委批复陕西榆神矿区小保当一号煤矿项目

日前，国家发改委同意小保当一号煤矿项目核准内容变更，煤矿建设规模 1500 万吨/年，建设方案调整后，小保当一号煤矿项目总投资为 100.17 亿元（不含矿业权费用）。其中，资本金 31.10 亿元，占总投资的 31%，由项目单位以企业自有资金出资；资本金以外的 69.07 亿元，申请银行贷款。（来源：国家发展改革委）

#### 国家发改委批复陕西榆神矿区小保当二号煤矿项目

日前，国家发改委同意小保当二号煤矿项目核准内容变更，矿井建设规模 1300 万吨/年，一次建成投产。项目总投资为 99.55 亿元（不含矿业权费用）。其中，资本金 30.99 亿元，占总投资的 31.13%，由项目单位以企业自有资金出资；资本金以外的 68.56 亿元，申请银行贷款。（来源：国家发展改革委）

#### 山西取消矿山环境恢复治理保证金制度

日前，山西省政府印发通知，取消山西省矿山环境恢复治理保证金制度，建立矿山环境治理恢复基金，适用范围扩大至全省境内从事矿产资源勘查和开采的矿业权人。探矿权人或经探矿权人委托的地质勘查部门应一次性足额提取基金，提取标准为探矿权出让收益或委托合同费用的 5%；采矿权人按季度提取基金，提取标准依据矿种系数和影响系数等因素综合确定。（来源：经济参考报）

#### 贵州：2 月 20 日前 90%的煤矿实现复工复产

2 月 12 日，贵州省煤矿复工复产及安全生产工作视频会议要求，在确保安全的前提下，2 月 20 日前 90%的煤矿实现复工复产，3 月 6 日前全面复工复产，确保电煤供应。会议强调，今年以来全省电力电煤需求快速增长，当前及一季度电煤供需仍处于紧平衡状态。据贵州省能源局统计，截至 2 月 10 日，省内日均发电量同比增长 9.8%，西电东送日均增长 94.5%，统调发电量日均增长 14.7%。统调火电厂存煤从去年底的 705 万吨下降到 533 万吨。（来源：贵州日报）

## 国际要闻

#### 美国 2019 年煤炭产量预计 7.22 亿短吨 同比降 4.3%

2 月 12 日，美国能源信息署发布数据显示，预计 2019 年，美国煤炭总产量为 7.22 亿短吨（6.55 亿吨），较 2018 年的 7.55 亿短吨下降 4.3%。2020 年，美国煤炭产量为预计 6.82 亿短吨。能源信息署预计，2019 年美国电力行业煤炭消费量为 5.83 亿短吨，较 2018 年下降 8.9%；2020 年为 5.47 亿短吨，较 2019 年预估值下降 6.3%。2019 和 2020 年，美国煤炭总消费量预计分别为 6.36 亿短吨和 5.99 亿短吨。（来源：中国煤炭资源网）

## 2月14日

### 国内要闻

#### 1月份全国进口煤炭 3350.3 万吨 同比增长 19.52%

海关总署 2 月 14 日公布的数据显示，中国 1 月份进口煤炭 3350.3 万吨，同比增加 547.4 万吨，增长 19.52%；环比增加 2327.3 万吨，增长 227.5%。（来源：中国煤炭资源网）

#### 1月份全国出口煤炭 60.2 万吨 同比增长 114.6%

海关总署 2 月 14 日公布的数据显示，中国 1 月份出口煤炭 60.2 万吨，同比增加 32.1 万吨，增长 114.6%，环比增加 29.2 万吨，增长 94.19%。（来源：中国煤炭资源网）

#### 1月中国天然气进口量创历史新高 为 980.9 万吨

海关总署 2 月 14 日公布的最新数据显示，2019 年 1 月，中国天然气进口量 980.9 万吨，创历史新高，同比增长 26.8%；累计进口额 48.6 亿美元（335.1 亿人民币），同比增长 59.1%。（来源：中国煤炭资源网）

#### 2018 年山西省新发现煤炭资源 24.37 亿吨

2 月 14 日从山西省自然资源厅获悉，2018 年山西省新发现煤炭资源 24.37 亿吨。（来源：新华社）

### 国际要闻

#### 泰克资源预计 2019 年炼焦煤产量同比持平

2 月 12 日，加拿大煤企泰克资源（Teck Resources）预计，2019 年，公司冶金煤产量在 2600-2650 万吨之间，较 2018 年产量基本持平。今年第一季度，该公司冶金煤销量预计略高于 600 万吨。泰克资源表示，2019 年第一季度，公司炼焦煤销量预计在 610-630 万吨之间，略高于 2018 年同期的 610 万吨，具体取决于物流系统的实际运行情况。（来源：中国煤炭资源网）

## 2月15日

### 国内要闻

#### 内蒙古：2019 年积极引导 60 万吨以下煤矿有序退出或兼并重组

日前，内蒙古自治区人民政府为深化供给侧结构性改革，推动产能过剩行业加快出清。坚持用市场化、法治化手段化解煤炭、煤电等行业过剩产能，积极引导 60 万吨以下煤矿有序退出或兼并重组，关停煤电落后产能 13.6 万千瓦，推动未批先建煤矿项目核准，解决钢铁、电解铝产能置换问题。（来源：北极星电力网）

#### 四川省 2019 年煤矿安全改造项目获中央资金支持

据四川省政府消息，近日，国家发展改革委下达了四川省煤矿安全改造 2019 年中央预算内投资 25107 万元，专项用于川煤集团、古叙煤田公司、嘉阳集团等煤矿安全改造。下一步，四川省将强化煤矿安全改造项目管理和绩效考核评估，提升煤矿安全生产水平，保障能源安全。（来源：中国煤炭资源网）

#### 陕西榆林首批 49 家煤矿复工复产 产能 16880 万吨

2 月 14 日，榆林市能源局正式发布《全市第一批同意申请复工复产煤矿清单》，同意榆林市各重点产煤县市区上报第一批复工复产煤矿共计 49 处，其中榆阳区 15 处、横山区 2 处、神木市 15 处、府谷县 17 处，涉及产能 16880 万吨/年。（来源：榆林日报）

#### 朔黄铁路煤炭年运量首次突破 3 亿吨

2 月 14 日，据神华朔黄铁路网站消息，2018 年，朔黄铁路发展公司完成总运量 3.16 亿吨，同比增长 2.7%，其中年煤炭运量首次突破 3 亿吨。（来源：中国煤炭资源网）

**国际要闻****世界石油能源展望：2019~2040 年全球煤炭消费量将大体平稳**

根据 BP 公司《世界能源展望》2019 年度报告预测，全球煤炭消费总量将保持大体平稳，中国和经合组织的煤炭消费下降被印度和其他亚洲国家煤炭消费的增长所抵消。天然气消费增长迅猛，其增长速度将快于石油和煤炭。到 2040 年，可再生能源消费将超过煤炭，成为世界第一能源。（来源：BP 公司）

**1 月韩国进口动力煤同比增 12.57%**

韩国海关最新数据显示，2019 年 1 月份，韩国进口动力煤（烟煤和次烟煤）1078.49 万吨，较去年同期进口量 958.09 万吨增加 12.57%，较去年 12 月进口量 958.33 万吨增长 29.5%，创 2017 年 9 月份以来新高。（来源：中国煤炭资源网）

### 3. 本周上市公司重要动态

#### 2月11日

##### 【新大洲 A】

2月12日,新大洲控股股份有限公司(以下简称“公司”)发布关于公司被中国证券监督管理委员会立案调查进展暨风险提示公告。因公司涉嫌信息披露违法违规,根据《中华人民共和国证券法》的有关规定,中国证监会决定对公司进行立案调查。截至本公告日,公司尚未收到中国证监会调查的结论性意见。如公司将因触及规定的欺诈发行或者重大信息披露违法情形,公司股票交易被实行退市风险警示。

##### 【靖远煤电】

2月11日,甘肃靖远煤电股份有限公司(以下简称“公司”)公布关于收到红会四矿产能指标转让第三期价款的公告,公司签订合同将红会四矿煤炭产能置换指标转让给转龙湾煤炭公司,并已收到首批价款907.2万元、第二期转让价款680.4万元。近日,公司收到转龙湾煤炭公司支付的第三期转让价款680.4万元,至此转龙湾煤炭公司关于红会四矿产能指标转让价款已全部结清。

##### 【陕西黑猫】

2月12日,陕西黑猫焦化股份有限公司(以下简称“公司”)公布关于使用闲置募集资金进行现金管理的公告,公司认购了205,000,000元人民币“稳利盈2号”理财产品,收益率为3.90%,成立日是从2019年2月2日起息。截至本公告日,公司累计使用闲置募集资金购买银行理财产品(包括现金管理)尚未到期的金额为人民币80,500万元。

##### 【冀中能源】

2月12日,冀中能源股份有限公司(以下简称“公司”)公布关于“16冀中01”公司债券票面利率不调整及投资者回售实施办法的第二次提示性公告,本期债券在存续期前3年票面利率为5.40%,在本期债券的第3年末,公司选择不上调本期债券票面利率,即本期债券后2年的票面利率仍维持5.40%不变,回售价格为人民币100元/张,回售资金到账日为2019年3月25日。

#### 2月12日

##### 【新大洲 A】

2月12日,新大洲控股股份有限公司(以下简称“公司”)收到温州市洞头区人民法院签发的《执行通知书》,公司因流动资金周转困难,向原告借款人民币1000万元,后经原告多次催讨未果,2019年2月1日法院签发的《执行通知书》,责令新大洲、李志、陈阳友及恒阳牛业自本通知送达之日起3日内履行生效法律文书确定支付申请执行标的10180000元及利息、支付受理费22680.50元、执行费77580元。若逾期不履行的,洞头法院将依法强制执行。

##### 【兖州煤业】

2月12日,兖州煤业股份有限公司(以下简称“公司”)召开第七届董事会第二十三次会议,审议批准了《关于调整公司2018年A股股票期权激励计划相关事项的议案》。董事会对激励对象名单及授予股票期权数量进行调整。本激励计划授予的激励对象由502人调整为499人,拟授予的股票期权数量由4,668万份调整为4,632万份,调整程序合法合规。

##### 【兖州煤业】

2月12日,兖州煤业股份有限公司(以下简称“公司”)召开第七届董事会第二十三次会议,审议批准了《关于向2018年A股股票期权激励计划激励对象授予股票期权的议案》。董事会经过认真核查,向符合授予条件的499名激励对象授予4,632万份股票期权。授予日为2019年2月12日,行权价格为9.64元/份,股票来源为公司向激励对象定向发行公司人民币A股股票。

**【兖州煤业】**

2月12日，兖州煤业股份有限公司（以下简称“公司”）公布2018年A股股票期权激励计划激励对象名单。其中公司董事、总经理吴向前获得授权益数量32万份，占授予总量比例0.69%，副总经理刘健获得授权益数量26万份，占授予总量比例0.56%，董事和高级管理人员个人股权激励预期收益水平，控制在其薪酬总水平（含预期的期权或股权收益）的30%以内，行权时实际收益原则上不超过激励对象薪酬总水平的40%。

**【冀中能源】**

2月12日，冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”）于债券市场发行多期债券，大公国际咨询评估有限公司评定冀中能源主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，“16冀中01”、“16冀中02”、“17冀中01”信用等级均为AAA。冀中能源之债务人天津铁厂、崇利制钢有限公司应收账款已确认金额合计113,630.05万元，已计提坏账准备24,310.48万元。根据重组所涉及债权的清偿方案，冀中能源2018年度需补提资产减值损失46,034.39万元，归属于母公司的净利润预计将减少29,177.51万元。

**【阳泉煤业】**

2月12日，阳泉煤业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）公布第六届董事会第二十六次会议决议公告，鉴于公司独立董事赵雪媛已连续在公司担任独立董事满六年，公司董事会拟对独立董事进行调整，提名辛茂荀为公司第六届董事会独立董事候选人。被提名人已书面同意出任公司第六届董事会独立董事候选人，被提名人具备独立董事任职资格，与公司之间不存在任何影响其独立性的关系。

**2月13日****【金能科技】**

2月13日，金能科技股份有限公司（以下简称“公司”）召开第三届监事会第十二次会议审议通过了《关于补选公司第三届监事会股东代表监事的议案》，同意提名补选潘玉安先生为第三届监事会股东代表监事候选人。

**【上海能源】**

2月13日，上海大屯能源股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于控股子公司中煤能源新疆鸿新煤业有限公司苇子沟煤矿一期工程项目获得核准的公告，国家能源局对公司控股子公司中煤能源新疆鸿新煤业有限公司（公司持股比例80%）苇子沟煤矿一期工程项目核准，同意中煤能源新疆鸿新煤业有限公司建设年产240万吨苇子沟煤矿一期工程及配套选煤厂，项目总投资19.83亿元。

**【山煤国际】**

2月13日，山煤国际能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）召开职工代表大会，经与会职工代表审议，选举韩林明先生、马文艳女士、李学龙先生担任公司第七届监事会职工监事，韩林明先生、马文艳女士、李学龙先生将与公司2019年第二次临时股东大会选举产生的四名股东监事共同组成公司第七届监事会。

**【宝泰隆】**

2月13日，为确保公司焦炭制30万吨/年稳定轻烃（转型升级）募投项目建设进度如期进行，宝泰隆新材料股份有限公司将临时补充流动资金的募集资金0.5亿元提前归还到募集资金专项账户中。

**2月14日****【山西焦化】**

2019年2月14日，山西焦化股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于签订募集资金专户存储三方监管协议的公告，公司以非公开发行股票的方式向特定投资者发行了人民币普通股（A股）83,879,420股，每股面值1元，每股发行价格为人民币7.63元。本次非公开发行股票募集资金总额为人民币639,999,974.60元，扣除承销相关费用后募集资金净额为631,385,574.94元，已存入公司开立的募集资金专户。

**【冀中能源】**

2019年2月14日，冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于“16冀中01”公司债券票面利率不调整及投资者回售实施办法的第三次提示性公告。公司于2016年3月23日发行的2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“16冀中01”、“本期债券”，债券代码“112292”）将于2019年3月23日期满3年。本期债券在存续期前3年票面利率为5.40%，在本期债券的第3年末，根据当前的市场环境及公司实际情况，公司选择不上调本期债券的票面利率，即本期债券后2年票面利率仍维持5.40%不变，采用单利按年计息，不计复利。

**2月15日****【恒源煤电】**

2月15日，安徽恒源煤电股份有限公司（以下简称“公司”）公布2019年第一次临时股东大会决议公告，本次股东大会审议通过关于收购电力股权暨关联交易的议案，审议通过了关于安徽省皖北煤电集团有限责任公司收购探矿权暨关联交易的议案。

**【中煤能源】**

2月15日，中国中煤能源股份有限公司（以下简称“公司”）公布2019年1月份主要经营数据公告，1月份商品煤产量833万吨，商品煤销量1,616万吨，同比分别增长36.3%、34.2%，尿素产量17.6万吨，同比降低0.6%，甲醇产量5.8万吨，同比增长9.3%。

**【山煤国际】**

2月15日，山煤国际能源集团股份有限公司召开2019年第二次临时股东大会，大会表决通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，并选举王为民、苏新强、陈凯等七人为公司第七届董事会董事。选举辛茂荀、王宝英等四人为公司独立董事。

**【红阳能源】**

2月15日，辽宁红阳能源投资股份有限公司（以下简称“公司”）公布关于回购注销股份完成工商变更登记的公告，2018年5月2日公司审议通过了《关于回购并注销公司重大资产重组标的资产未完成承诺对应补偿股份的议案》，目前公司已完成上述股份回购注销后的工商变更手续。

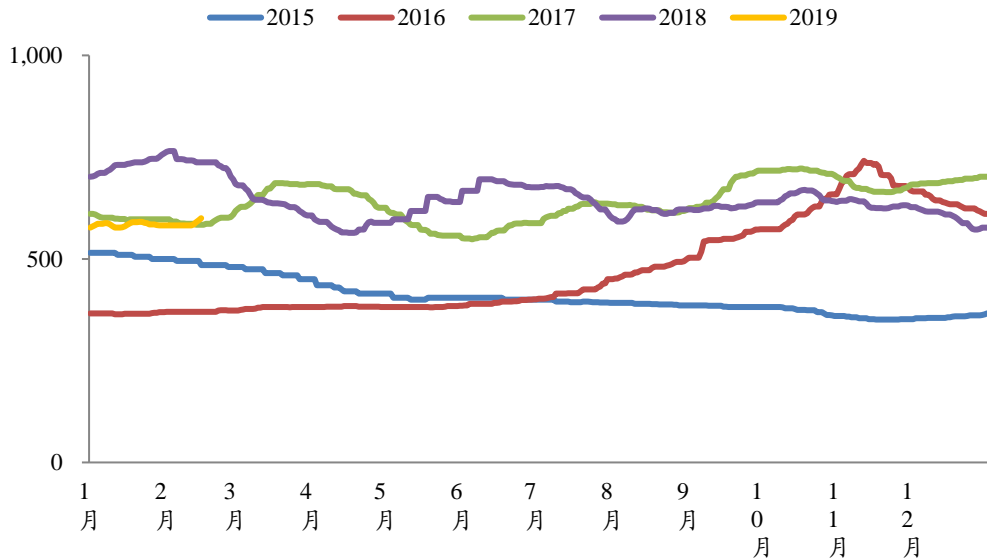
## 4. 本周煤炭市场分析

### 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上扬。截止2月15日，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价报收600元/吨，较上周五上涨18元/吨，环比上涨3.09%，同比下跌18.59%，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

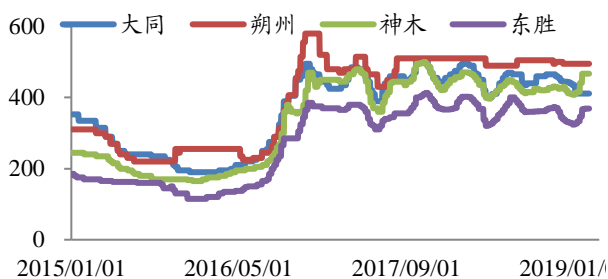


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

本周主产地坑口价均与上周持平。截止2月14日，大同南部弱粘煤坑口价报收411元/吨，与上周持平，同比下跌16.97%。神木烟煤末坑口价和东胜原煤坑口价分别报收467元/吨、369元/吨，均与上周持平，同比分别下跌0.85%、8.21%。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。

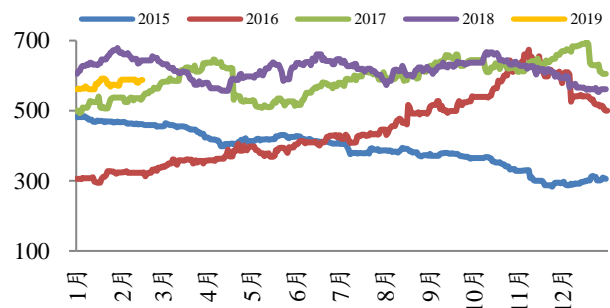
本周动力煤期货价格小幅下跌。2月15日，动力煤期货价格收于588.20元/吨，较上周五下跌0.80元/吨，环比下跌0.14%，同比下跌8.55%，如图8所示。

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

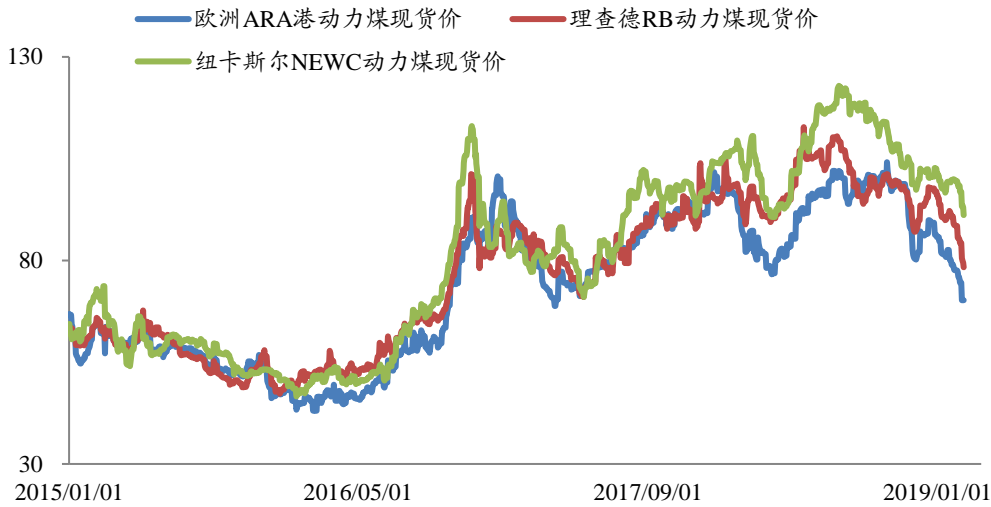
#### 4.1.2. 国际动力煤价格走势

欧洲ARA、理查德RB和纽卡斯尔NEWC动力煤价格均下跌。截止2月14日，欧洲ARA港动力煤现货价报收70.25美元/吨，较上周下跌5.02美元/吨，环比下跌6.74%，同比下跌14.64%；理查德RB动力煤现货价报收78.33美



元/吨，较上周下跌 6.60 美元/吨，环比下跌 7.77%，同比下跌 15.20%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价收报 91.15 美元/吨，较上周下跌 7.13 美元/吨，环比下跌 7.25%，同比下跌 10.51%。如图 9 所示。

图 9：国际主要动力煤价格指数 单位：美元/吨



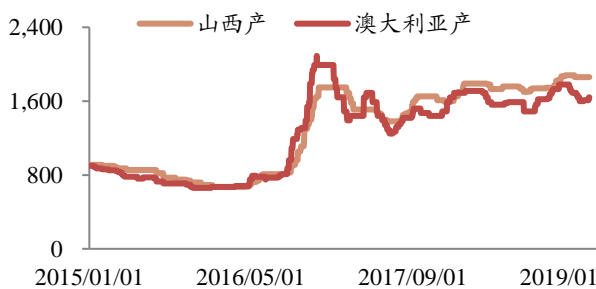
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

## 4.2. 本周炼焦煤价格走势

### 4.2.1. 国内炼焦煤价格走势

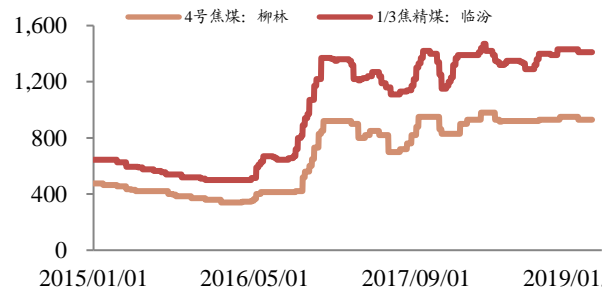
本周京唐港主焦煤价格一涨一平、炼焦煤产地价格均与上周持平。截止 2 月 15 日，本周京唐港主焦煤（山西产）价格、京唐港主焦煤（澳大利亚产）价格分别为 1860 元/吨、1640 元/吨，前者与上周持平，后者环比上涨 30 元/吨，前者同比上涨 3.91%，后者同比下跌 4.09%，如图 10 所示。截止 2 月 14 日，吕梁（柳林）4 号焦煤坑口价格和临汾 1/3 焦精煤车板价分别报收 930 元/吨和报收 1410 元/吨，均与上周持平，前者同比持平，后者同比上涨 1.44%，如图 11 所示。

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

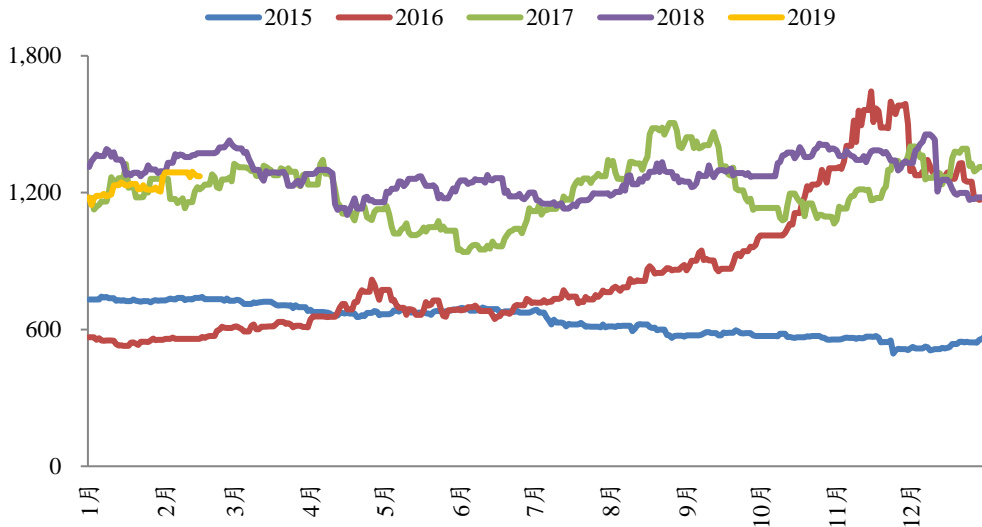
图 11：炼焦煤主要产地价格 单位：元/吨



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 2 月 15 日，焦煤期货价格收报 1272.50 元/吨，较上周下跌 16 元/吨，环比下跌 1.24%，同比下跌 7.35%，如图 12 所示。

图 12：国内炼焦煤期货价格 单位：元/吨

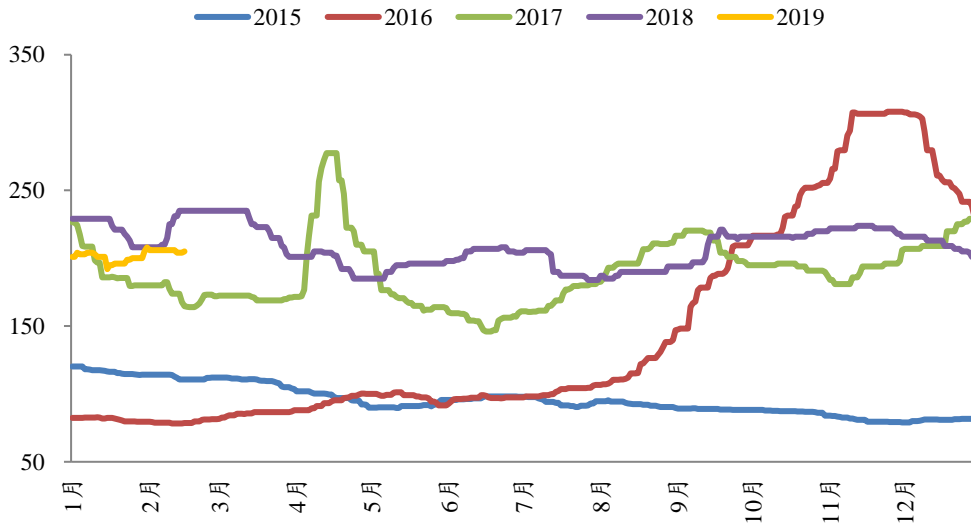


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

#### 4.2.2. 国际炼焦煤价格走势

本周国外炼焦煤价格小幅下跌。截止 2 月 15 日，峰景矿硬焦煤（澳大利亚产）现货价（中国到岸）为 205 美元/吨，较上周下跌 1 元/吨，环比下跌 0.49%，同比下跌 12.77%，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

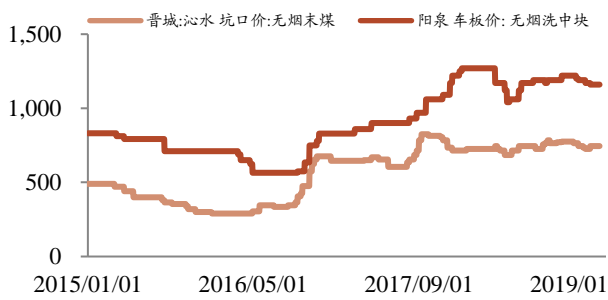


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

#### 4.3. 本周无烟煤和喷吹煤价格走势

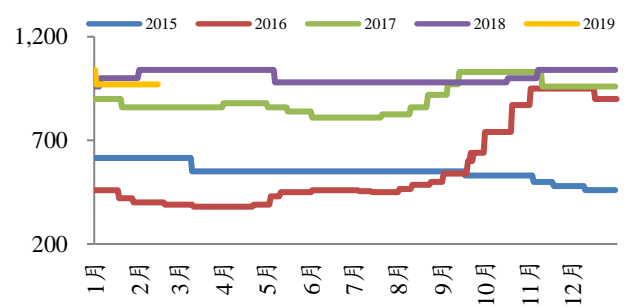
本周晋城（沁水）无烟末煤坑口价与上周持平，喷吹煤产地市场价格与上周持平。截止 2 月 14 日，晋城（沁水）无烟末煤坑口价、阳泉无烟洗中块车板价分别报收 745 元/吨、1160 元/吨，均与上周持平，前者同比上涨 2.76%，后者同比下跌 8.66%；截止 2 月 15 日，山西（长治）喷吹煤市场价报收 970 元/吨，与上周价格持平，同比下跌 6.73%，如图 14、15 所示。

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



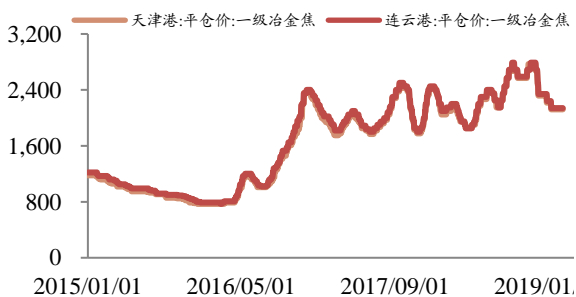
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

#### 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与上周持平。截止 2 月 15 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 0.47%，如图 16 所示。

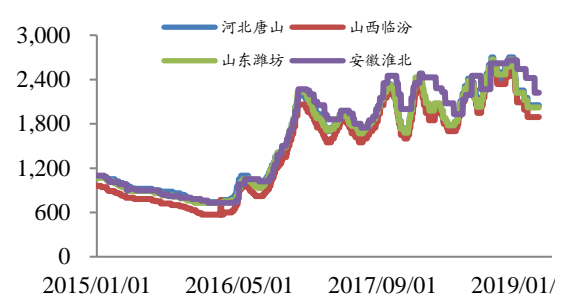
截止 2 月 15 日，河北唐山产一级冶金焦市场价、山西临汾产一级冶金焦车板价、山东潍坊产一级冶金焦市场价分别报收于 2050 元/吨、1890 元/吨、2020 元/吨，均与上周持平，同比分别上涨 5.67%、2.16%、2.02%；安徽淮北产一级冶金焦车板价报收于 2220 元/吨，与上周持平，同比下跌 8.64%，如图 17 所示。

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

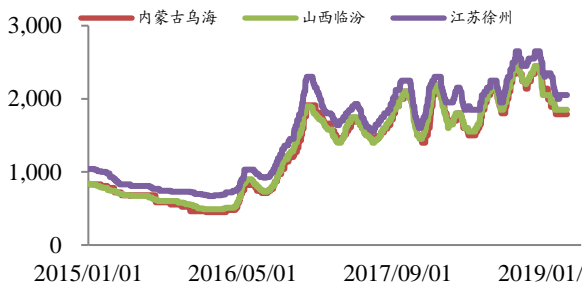


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

产地二级冶金焦价格均与上周持平。截止 2 月 15 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，同比上涨 5.29%，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，均与上周持平，同比分别上涨 12.12%和 5.13%，如图 18 所示。

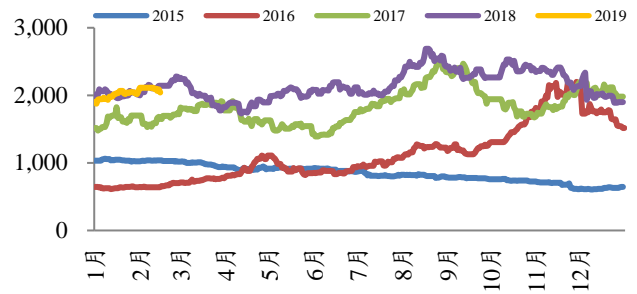
本周焦炭期货价格小幅下跌。截止 2 月 15 日，焦炭期货价格报收 2042.50 元/吨，较上周下跌 70 元/吨，环比下跌 3.31%，同比下跌 4.62%，如图 19 所示。

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

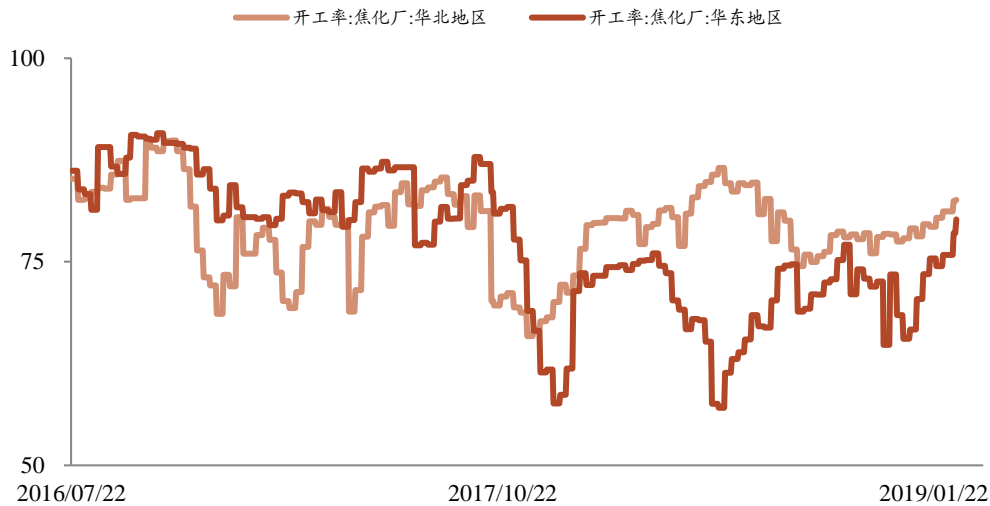
图 19：焦炭期货价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

本周，华北、华东焦化厂开工率均上升。截止 2 月 15 日，华北地区独立焦化厂（100 家）焦炉开工率 82.60%，较上周上升 1.72%；华东地区独立焦化厂（100 家）焦炉开工率 80.22%，较上周上升 5.76%，如图 20 所示。

图 20：焦化厂开工率：地区 单位：%



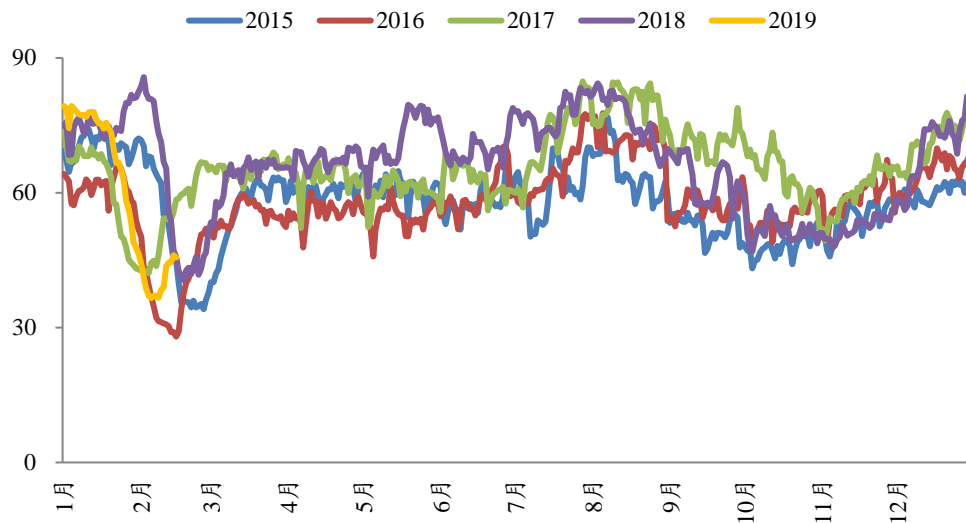
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

## 4.5. 本周下游主要产业情况

### 4.5.1. 电力行业

沿海六大电厂日耗止跌回升。2 月 11 日~2 月 15 日日耗均值 44.88 万吨，环比增加 21.65%；2 月 15 日日耗为 45.58 万吨。如图 21 所示。

图 21：沿海六大电厂日耗 单位：万吨

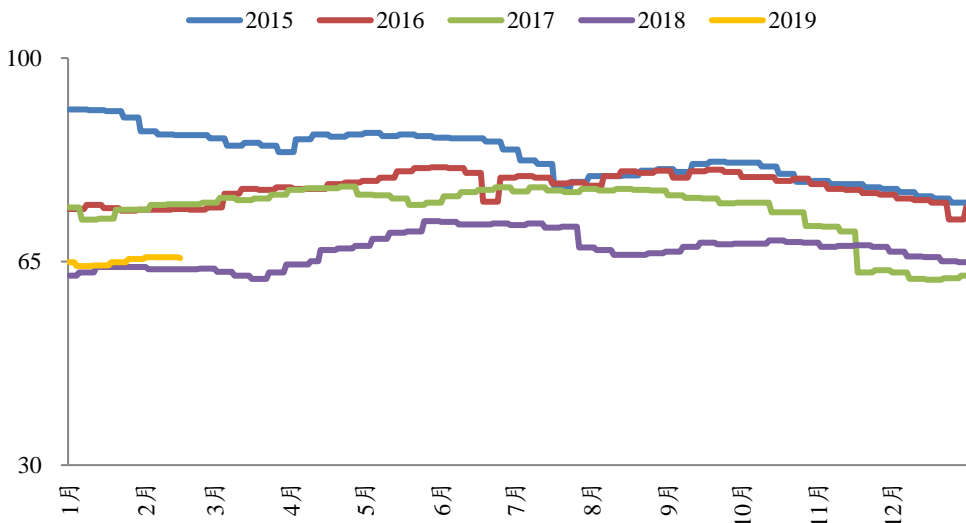


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

#### 4.5.2. 钢铁行业

本周，全国高炉开工率小幅下降。截止 2 月 15 日，全国高炉开工率 65.61%，较上周下降 0.21%，如图 22 所示。

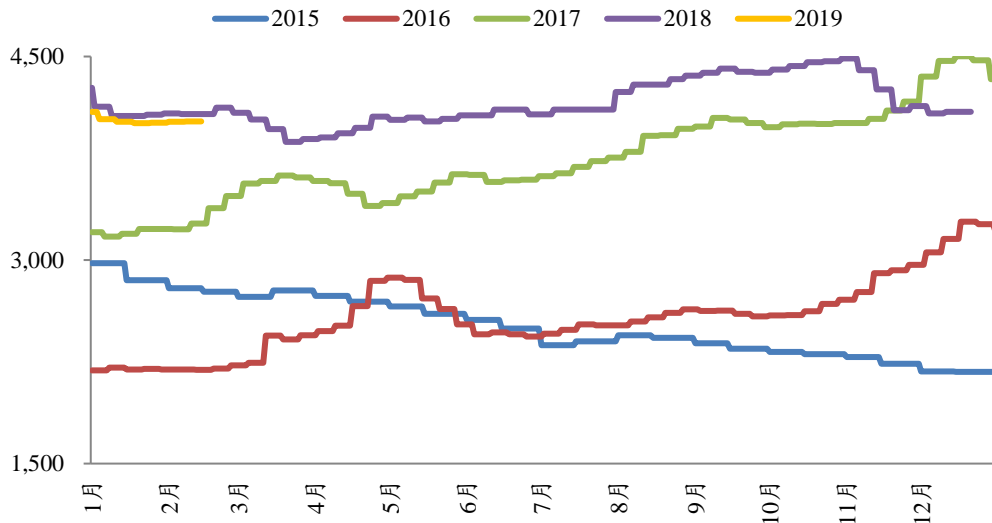
图 22：高炉开工率：全国 单位：%



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

本周螺纹钢现货价格（ $\phi 25\text{mm}$ ）环比上涨。截止 2 月 14 日，螺纹钢现货价格（ $\phi 25\text{mm}$ ）的报价为 4022 元，较上周上涨 3 元，同比下跌 1.42%，如图 23 所示。

图 23：现货价：螺纹钢：φ25mm：全国 单位：元/万吨

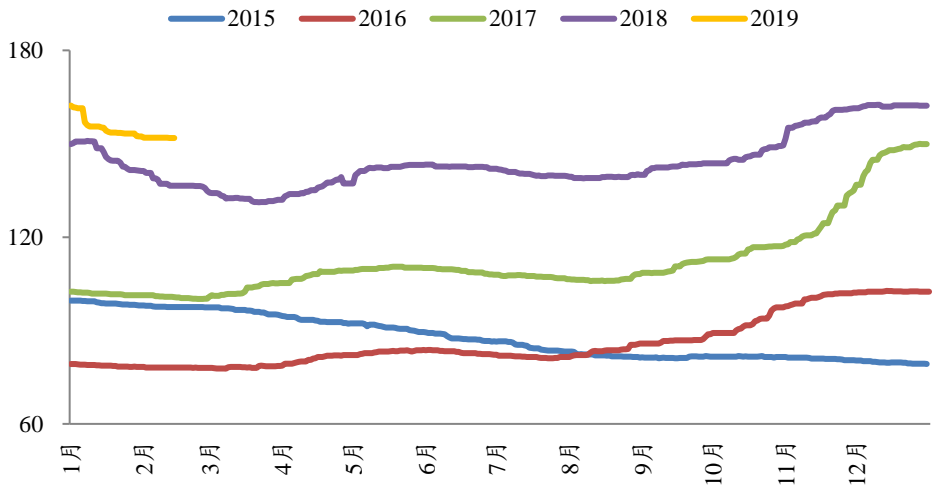


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

#### 4.5.3. 建材行业

全国水泥价格指数继续回落。截止 2 月 14 日，全国水泥价格指数为 151.84，较上周下降 0.06，环比下跌 0.04%，同比上涨 11.21%，如图 24 所示。

图 24：全国水泥价格指数

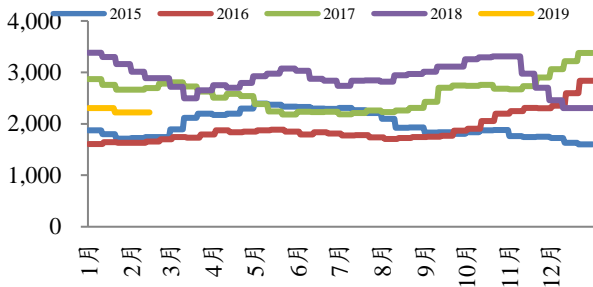


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

#### 4.5.4. 化工行业

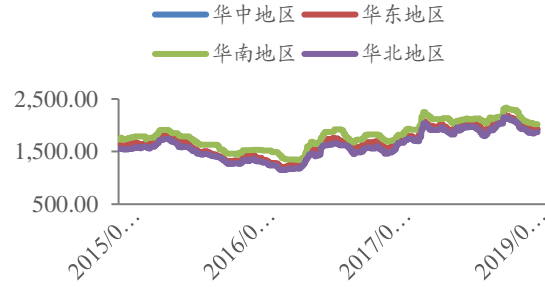
全国甲醇市场价格与上周持平，尿素产地价格均与上周持平，聚丙烯市场价格持平。截止 2 月 14 日，全国甲醇市场价报收 2222.10 元/吨，与上周持平，同比下跌 23.03%，如图 25 所示。华中地区尿素（小颗粒）出厂价、华东地区尿素（小颗粒）出厂价、华南地区尿素（小颗粒）出厂价、华北地区尿素（小颗粒）出厂价分别报收 1908.33 元/吨、1934.72 元/吨、2020 元/吨和 1869.17 元/吨，价格均与上周持平，同比分别下跌 2.88%、1.96%、4.49%和 2.14%，图 26 所示。

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

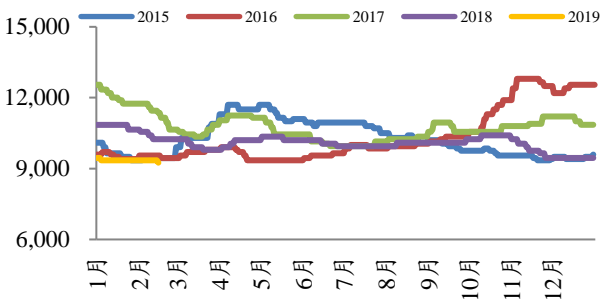
图 26: 尿素(小颗粒) 市场价(平均价) 单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

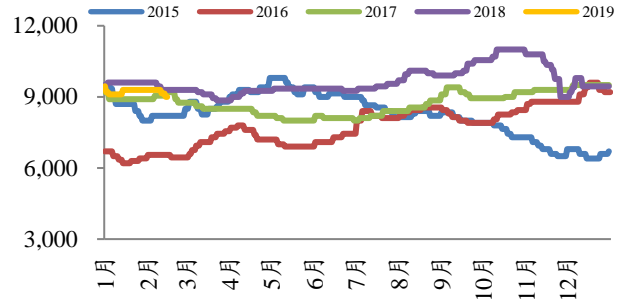
聚乙烯、聚丙烯价格环比均下跌。截止 2 月 14 日, 上海石化聚丙烯(PP)出厂价报收 9000 元/吨, 环比下跌 3.23%, 同比下跌 3.23%; 上海石化聚乙烯(PE)出厂价报收 9250 元/吨, 环比下跌 1.07%, 同比下跌 9.76%, 如图 27、28 所示。

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

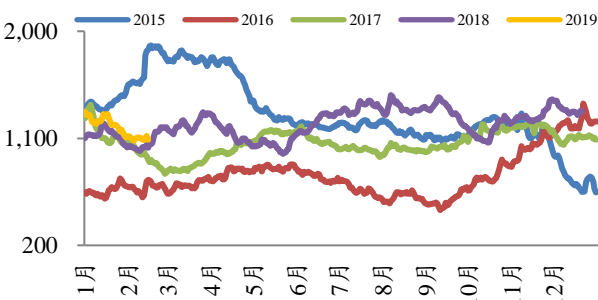


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

#### 4.6. 本周煤炭库存情况

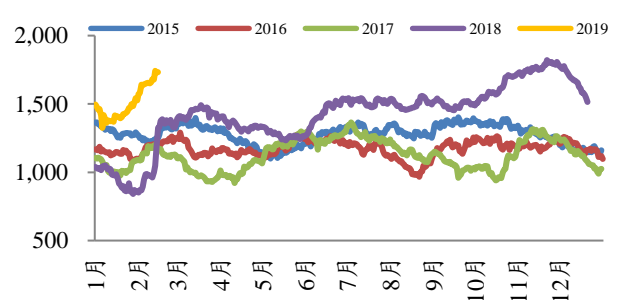
本周环渤海 3 港库存环比减少, 沿海六大电厂库存继续增加。截止 2 月 15 日, 环渤海三港库存总和为 1087.40 万吨, 较上周减少 22.20 万吨, 环比减少 2.00%, 同比增加 6.71%, 如图 29 所示。本周沿海六大电厂库存回升, 截止 2 月 15 日, 沿海六大电厂库存为 1731.84 万吨, 较上周增加 76.60 万吨, 环比增加 4.63%, 同比增加 83.15%, 如图 30 所示。

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

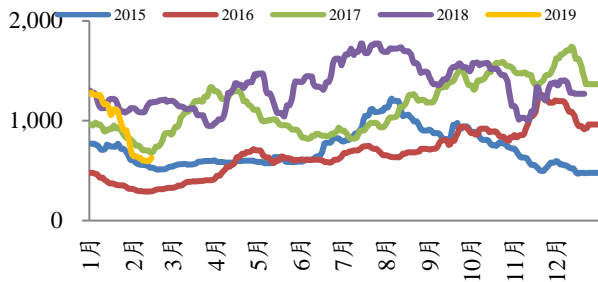


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

#### 4.7. 本周煤炭运输情况

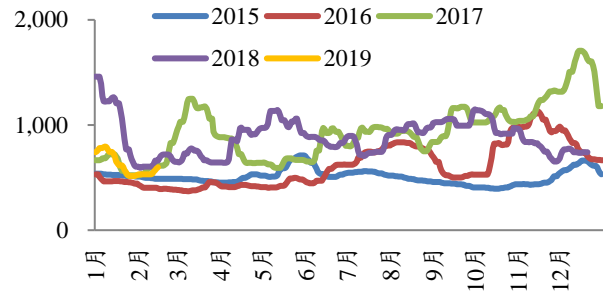
本周中国煤炭运费指数与 BDI 海运指数均上涨。截止 2 月 15 日，中国海运煤炭 CCBFI 指数为 598.13，较上周增加 67.24，环比上涨 12.67%，同比下跌 1.01%；截止 2 月 14 日，BDI 指数为 628，较上周增加 18，环比上涨 2.95%，同比下跌 42.65%，如图 31、图 32 所示。

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>