

货币宽松再确认 布局煤炭正当时

——煤炭行业 事件点评

2018年07月24日

看好/维持

煤炭

事件点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031

事件：

事件 1：7 月 23 日上午，央行开展 5020 亿元 1 年期 MLF 操作，操作利率维持在 3.3% 不变，当日未开展逆回购操作，公开市场净投放 3320 亿元。

事件 2：国务院常务会议提出支持扩内需，要求保持宏观政策稳定，积极财政政策要更加积极。

这两大信号的影响不容忽视，宽货币再向宽信用转变，去杠杆向稳杠杆扩内需转变，市场的风格也将随之出现变化。受此影响，A 股市场中建筑、建材、煤炭、钢铁、房地产等板块大幅上涨。

观点：

1. 货币政策边际放松提振下游需求

上述政策出台进一步确认了货币政策的边际放松，流动性由“紧信用”向“宽信贷”转变。虽然基建投资增速从去年 19% 的高位滑落到 1-6 月份的 7.3%，但考虑到之前监管对非标投资的放松会在一定程度上为地方政府基建提供资金支持以及国务院常务会议上提出要求财政更加积极的影响，我们预计基建投资增速将触底反弹，全年维持 13-15%，外加地产投资增速的稳定增长都将支撑煤炭整体需求。

2. 新增产能不足成为新常态

2018 年 6 月份全国原煤产量 2.98 亿吨，同比增长 1.7%，环比增长 0.34%。2018 年 1-6 月份原煤累计产量 17 亿吨，同比增长 3.9%。虽然煤炭行业近两年经营形式好转，但上一轮周期的历史包袱还未完全消化，均忙于修复资产负债表。而且在去杠杆政策的背景下，煤炭企业融资难、融资成本高的问题一直制约其产能扩张，固定资产投资也多用于设备更新和煤矿安全维护方面。尽管国家相关部门一直大力鼓励生产，但月产量一直维持在 2.9-3 亿吨，并无大幅提升，新增产能的释放进度一直低于预期。

3. 全年煤价中枢有望进一步抬升

截至 7 月 23 日，秦港 5500 大卡动力煤均价约 664 元/吨，同比上涨 8.5%。目前煤价虽然出现短暂调整，但随着气温的进一步升高，水电出力的减弱，6 大电厂日耗如期突破 80 万吨，煤价短期内即将企稳，旺季来临或推动煤价再次进入上升通道。总体看来，在未来新增产能不足的新常态叠加下游需求稳中有升的背景下，我们预计 2018 年煤炭价格中枢将进一步抬升至 655 元/吨，同比上涨 2.7%。

4. 估值接近历史底部

近期板块回调后，板块和个股的估值已处于历史绝对低位，而煤价却处于相对高位，两者之间形成巨大差距。目前上市公司 P/B 在 1-1.1x，历史平均约 1.5x 左右。股价对应 P/E 在 10x，历史平均约 15x 左右。目前估值水平离均值有 30%~40% 以上的提升空间。在政策预期修正及市场情绪的催化下，板块上涨空间值得期待。

结论：

年初以来货币政策边际放松在流动性紧张局面的逐步纾解过程中被不断确定，金融去杠杆政策正逐步向稳杠杆过度，缓解了市场对去杠杆政策引发的投资下滑的担忧。就煤炭板块而言，货币政策调整有助于改善煤炭需求预期，在新增产能不足，供给释放缓慢的背景下，煤价中枢将进一步抬升，煤炭板块全年业绩无忧。煤炭板块前期调整较为充分，目前板块估值也处于历史低位，预计市场将逐步修复前期过于悲观的预期，煤炭股进入估值修复阶段，正是抄底布局的好时机。个股方面，我们推荐业绩有保证，低估值的动力煤龙头公司陕西煤业和中国神华。

风险提示：宏观经济大幅下行、发改委强控煤价、气温低于预期、进口煤限制政策放开。

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。