

推荐 (维持)

货币和财政转向积极，估值修复可期

2018年07月28日

煤炭行业2018年8月报

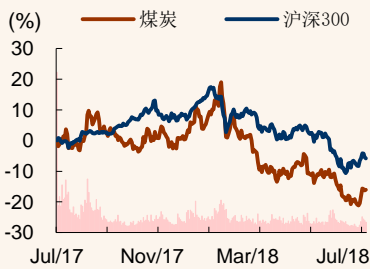
上证指数 2874

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	38	1.1
总市值 (亿元)	7846	1.6
流通市值 (亿元)	7350	1.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.0	-23.8	-14.8
相对表现	-3.8	-4.2	-9.7



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《煤炭产业链跟踪周报 (2018-07-22) —港口煤价高位回落，电厂日耗稳步回升》2018-07-22
- 2、《煤炭产业链跟踪周报 (2018-07-15) —需求暂时蛰伏，煤价小幅回落》2018-07-15
- 3、《煤炭产业链跟踪周报 (2018-07-08) —板块估值接近历史底部，关注宏观下行风险》

卢平

021-68407841
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

刘晓飞

021-68407539
liuxiaofei@cmschina.com.cn
S1090517070005

研究助理

王西典

021-68407539
wangxidian@cmschina.com.cn

当前经济在降杠杆背景下下行压力较大，货币政策已经开始边际宽松，货币市场流动性大幅好转，同时财政政策也转向积极，基建投资有望复苏，利好周期性板块，带动建筑建材煤炭钢铁等板块迎来估值修复行情。当前主流煤炭股估值都在8倍附近，半年报公布在即，高盈利将继续维持，宏观与行业催化共存，短期煤价的弱势并不是问题，政策已经深度介入行业，550-750宽幅震荡是常态，后面预计将看到持续的稳增长措施落地，不断催化基建链条板块行情，煤炭股有望展开估值修复行情，我们维持行业推荐评级，主流标的PE看到10倍，建议投资者积极参与，重点推荐潞安、陕煤、兖煤、山煤。

基本面：货币和财政政策双转向，高库存下煤价短期继续调整

- **宏观政策层面：**央行政策由中性偏紧转换为松紧适度，10年期国债到期收益率已经下降到3.5%，定向放水操作难度较大，预计最后结局还是全面宽松。财政层面，财政政策明显转向积极，基建重启，各地陆续报备和开工重大基础设施建设项目，将有效提振下半年需求，金融系统也在积极配合，预计8月社融会看到明显增长。
- **供给层面：**整体来看6月原煤产量仅2.98亿吨，环比基本持平；进口方面，政策相机抉择，淡季收紧，旺季放开，4月5月煤价淡季不淡导致发改委被迫放开进口煤，6月进口量恢复到2500万吨的水平，7月预计还将增加，9月以后预计发改委会重新收紧进口煤，全年来看预计在2.9-3亿吨之间。
- **需求层面：**7月全国范围内降雨偏多，尤其是长江中上游一带来水偏丰，降雨一方面影响气温导致电力需求增长低于预期，另一方面带来水电出力大增，今年7月长江四大梯级电站发电量预计将创下历史新高。其余大宗能源化工产品6月产量基本打平或者微增，钢铁增加主要是表外转表内，不代表实际需求增加。综合下来沿海六大电厂日耗一直在70万吨多点的位置徘徊，没有到预期80万吨的水平。
- **库存：**港口库存持续高位运行，六大电厂库存绝对值也处于高位，近期曹妃甸港口发生蒙煤自燃事件，预计港口方面会加速清港。
- **煤价：**煤价短期偏弱运行，当前六大电厂日耗已经突破80万吨，库存有望加速消化，但也不必过度悲观，550就是支撑位。
- **投资策略：**维持行业“推荐”评级。当前主流煤炭股估值都在8倍附近，半年报公布在即，高盈利将继续维持，宏观与行业催化共存，短期煤价的弱势并不是问题，政策已经深度介入行业，550-750宽幅震荡是常态，后面预计将看到持续的稳增长措施落地，不断催化基建链条板块行情，煤炭股有望展开估值修复行情，我们维持行业推荐评级，主流标的PE看到10倍，建议投资者积极参与，重点推荐潞安、陕煤、兖煤、山煤。

风险提示：中美贸易战升级，外需疲弱；宏观经济疲弱

正文目录

一、本月板块走势回顾.....	4
1、本月煤炭股小幅回调	4
2、板块估值处于低位，央行开启定向宽松	5
二、煤炭市场格局.....	6
1、煤炭价格：旺季不旺，动煤价格弱势下行.....	6
2、供给分析：产量释放低于预期.....	9
3、需求分析：水电出力增加，旺季不旺	11
4、库存分析：高位运行	15
5、运输调度：大秦线运量维持高位	17

图表目录

图 1 煤炭板块走势.....	4
图 2 中信动力煤、无烟煤、焦煤指数.....	4
图 3 各板块月度走势比较.....	4
图 4 煤炭个股走势.....	5
图 5 煤炭板块 PE 走势	5
图 6 煤炭板块 PB 走势	5
图 7 十年国债和国开债 YTM 走势.....	5
图 8 动力煤期货活跃合约走势	6
图 9 秦皇岛动力煤平仓价.....	6
图 10 全国电煤价格指数	6
图 11 环渤海动力煤指数.....	6
图 12 广州港山西优混价格走势	7
图 13 动煤主产地价格走势	7
图 14 国际动力煤价格走势.....	7
图 15 京唐港焦煤价格走势.....	8
图 16 京唐港澳洲焦煤价格走势	8
图 17 临汾主焦和肥精煤价格	8
图 18 临汾 1/3 焦和瘦煤价格	8
图 19 国内喷吹煤价格走势.....	9
图 20 澳洲进口喷吹煤价格走势	9
图 21 晋城地区无烟煤价格走势	9
图 22 全国原煤月度产量走势	10
图 23 山西省原煤月度产量走势	10
图 24 陕西省原煤月度产量走势	10
图 25 内蒙原煤月度产量走势	10
图 26 煤炭月度进口量走势.....	10
图 27 分煤种进口量.....	11

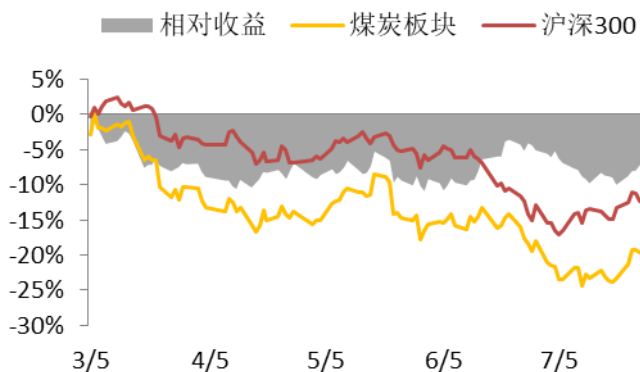
图 28 月度社会融资规模走势	11
图 29 社会融资规模累计值	11
图 30 工业增加值当月同比	12
图 31 克强指数	12
图 32 全国固定资产投资	12
图 33 房地产业固定资产投资	12
图 34 基础设施建设固投	12
图 35 制造业固投走势	12
图 36 全国月度发电量	13
图 37 火电月度发电量	13
图 38 螺纹钢价格走势	13
图 39 焦炭期价格走势	13
图 40 粗钢月度产量	14
图 41 生铁月度产量	14
图 42 焦炭月度产量	14
图 43 钢材社会库存	14
图 44 水泥价格走势	14
图 45 水泥月度产量	14
图 46 甲醇价格走势	15
图 47 尿素价格走势	15
图 48 国有重点煤矿库存	15
图 49 主要煤港库存	15
图 50 天津港煤炭库存	16
图 51 澳洲纽卡斯尔港煤炭库存	16
图 52 六大电厂库存	16
图 53 重点直供电厂库存	16
图 54 国内样本钢厂焦煤库存	16
图 55 国内样本独立焦化厂焦煤库存	16
图 56 全国煤炭铁路日均装车量	17
图 57 国有重点煤矿铁路运量	17
图 58 大秦线运量	17
图 59 北方七港煤炭发运量	17
图 60 沿海煤炭运费指数	18
图 61 BDI 和 BPI 指数	18
图 62 煤炭行业历史 PE Band	20
图 63 煤炭行业历史 PB Band	20

一、本月板块走势回顾

1、本月煤炭股小幅回调

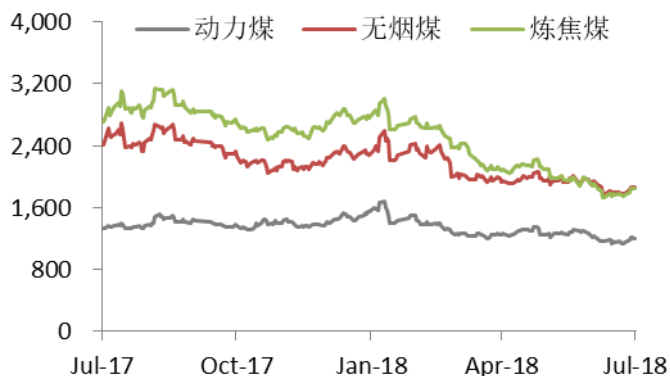
- **本月煤炭板块跑输沪深 300 指数 1.9 个百分点。**煤炭行业指数（中信一级）本月下跌 1.6%，沪深 300 指数涨 0.3%，跑输 1.9 个百分点。29 个中信一级行业中，煤炭行业涨幅排名第 26。
- **从子板块来看，焦煤股领跌。**本月动力煤指数下跌 3%，无烟煤指数下跌 3%，炼焦煤指数下跌 4%。
- **从个股来看，主流标的呈现普跌。**山煤国际跌 9%，西山煤电跌 8%，兖州煤业跌 7%，阳泉煤业跌 7%，潞安环能跌 5%。

图 1 煤炭板块走势



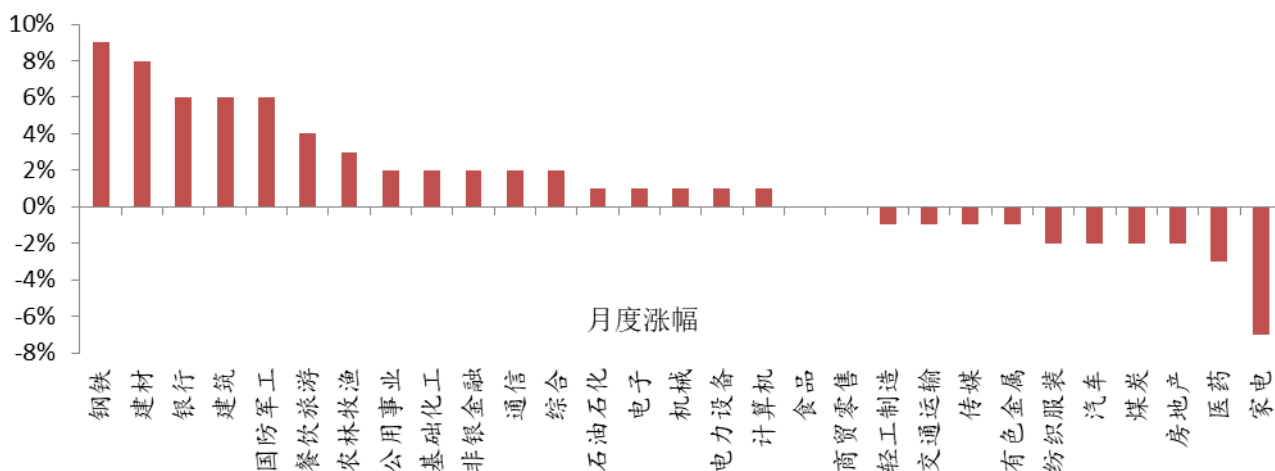
资料来源：Wind、招商证券

图 2 中信动力煤、无烟煤、焦煤指数



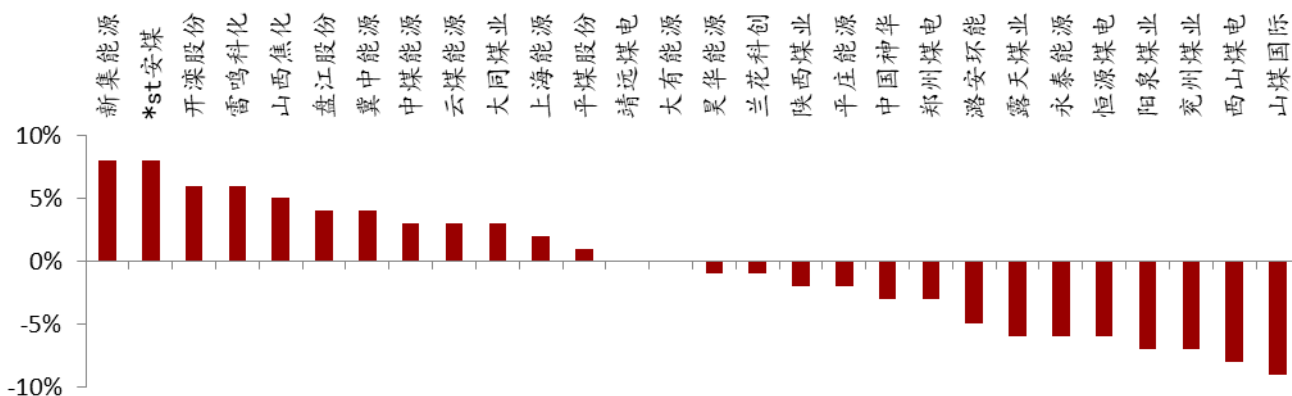
资料来源：Wind、招商证券

图 3 各板块月度走势比较



资料来源：wind、招商证券

图 4 煤炭个股走势



资料来源：招商证券

2、板块估值处于低位，央行开启定向宽松

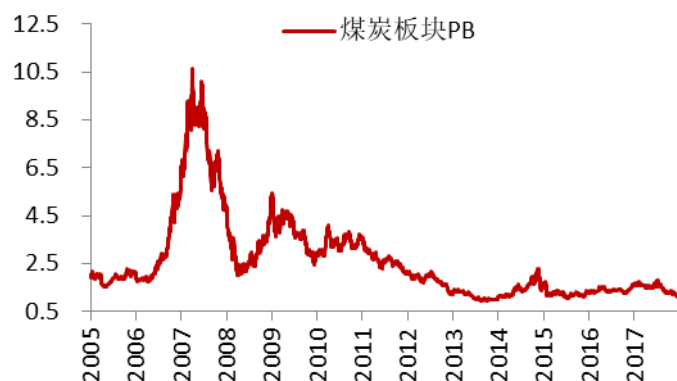
- Wind 一致预测的 2018 年煤炭上市公司市盈率均值是 10 倍，接近历史最低水平。
- 按照最新净资产计算煤炭行业平均 P/B 为 1.18 倍，处于历史低位。

图 5 煤炭板块 PE 走势



资料来源：wind、招商证券 注：剔除负值和高于 100 的异常值

图 6 煤炭板块 PB 走势



资料来源：wind、招商证券

图 7 十年国债和国开债 YTM 走势



资料来源：wind、招商证券

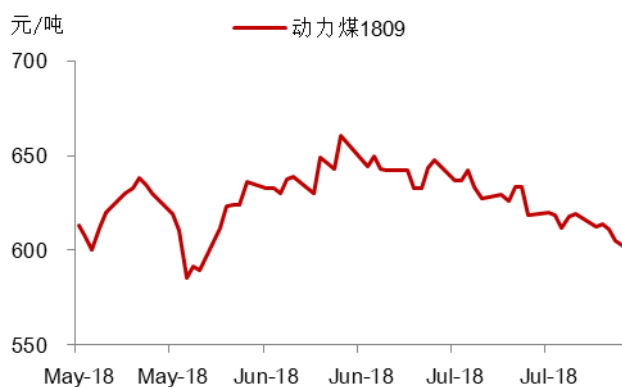
二、煤炭市场格局

1、煤炭价格：旺季不旺，动煤价格弱势下行

动力煤：港口产地价格均弱势下行

- 动煤期货：1809 合约报价 602.2 元/吨，环比跌 36.8 元/吨或者 7%；
- 秦皇岛港：Q5500 动力煤现货报价 622 元/吨，跌 54 元/吨或 8%；

图 8 动力煤期货活跃合约走势



资料来源：wind、招商证券

图 9 秦皇岛动力煤平仓价



资料来源：wind、招商证券

- 电煤指数：6 月中国电煤价格指数报 529 元/吨，环比涨 14 元/吨；
- BSPI 指数：环渤海动力煤指数报 568 元/吨，环比跌 2 元/吨。

图 10 全国电煤价格指数



资料来源：wind、招商证券

图 11 环渤海动力煤指数



资料来源：wind、招商证券

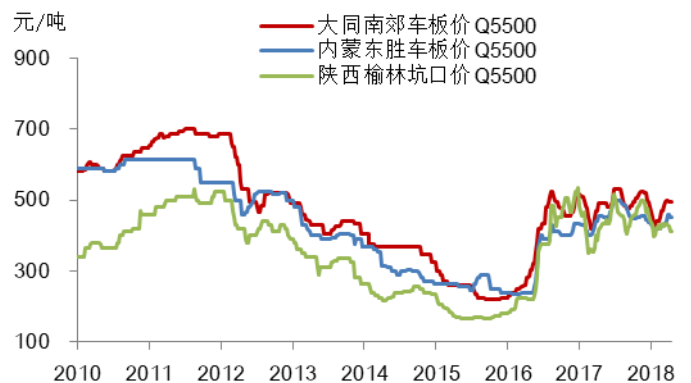
- 广州港：山西优混（Q5500）报 740 元/吨，跌 25 元/吨或 3%；
- 主产地：山西大同南郊 Q5500 动力煤车板价报 495 元/吨，跌 5 元/吨。

图 12 广州港山西优混价格走势



资料来源：wind、招商证券

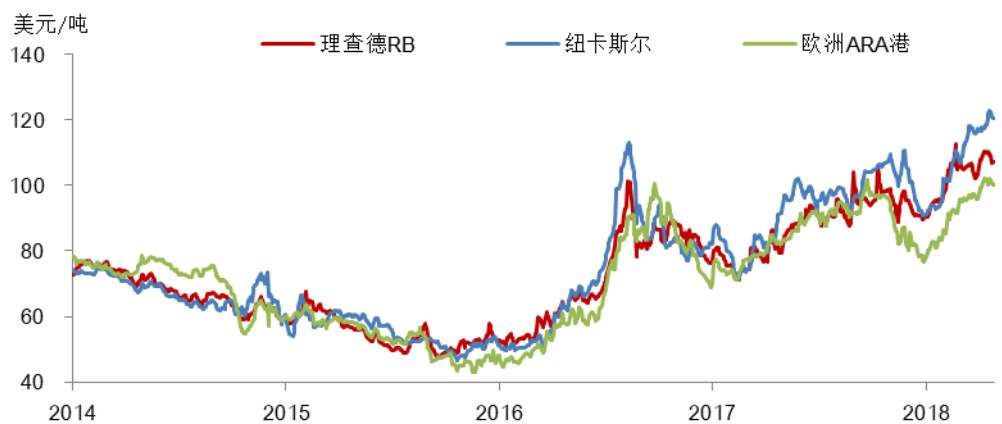
图 13 动煤主产地价格走势



资料来源：wind、招商证券

- 南非理查德港动力煤 Q6000 报 107.1 美元/吨，跌 1 美元/吨或 1%；
- 澳洲纽卡斯尔动力煤 Q6000 报 120.7 美元/吨，涨 3.9 美元/吨或 3%；
- 欧洲 ARA 三港动力煤 Q6000 报 100.2 美元/吨，涨 0.7 美元/吨或 1%。

图 14 国际动力煤价格走势

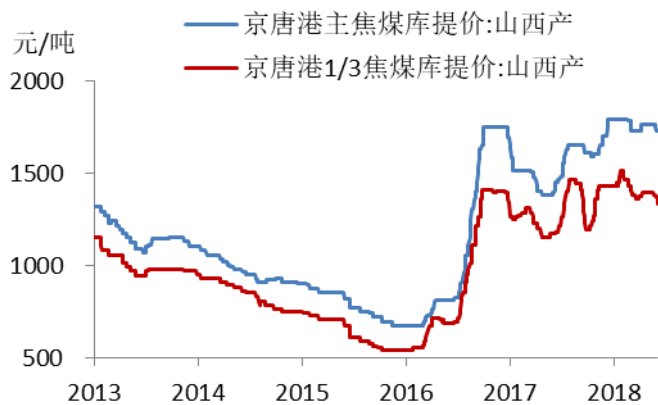


资料来源：wind、招商证券

焦煤价格：整体偏弱

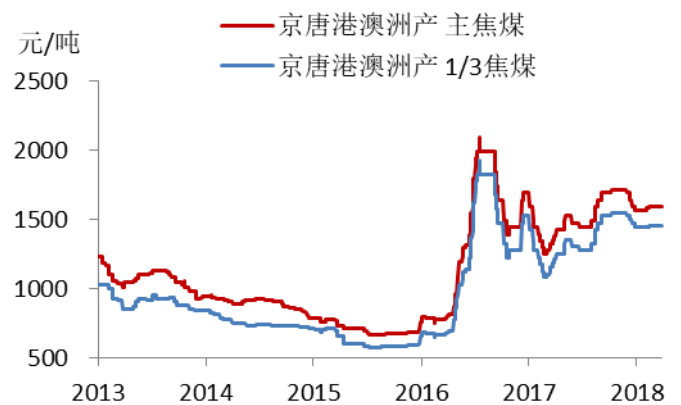
- 京唐港山西产主焦煤库提价报 1730 元/吨，跌 30 元/吨或 2%；
- 京唐港澳洲产主焦煤库提价报 1590 元/吨，持平；
- 京唐港山西产 1/3 焦煤库提价报 1330 元/吨，跌 60 元/吨或 4.3%；
- 京唐港澳洲产 1/3 焦煤库提价报 1450 元/吨，持平；

图 15 京唐港焦煤价格走势



资料来源: wind、招商证券

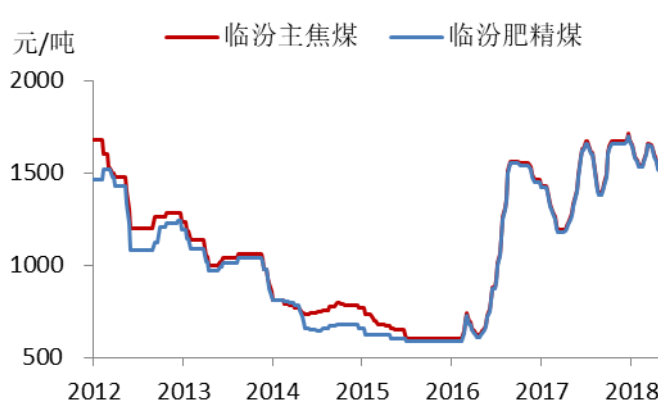
图 16 京唐港澳洲焦煤价格走势



资料来源: wind、招商证券

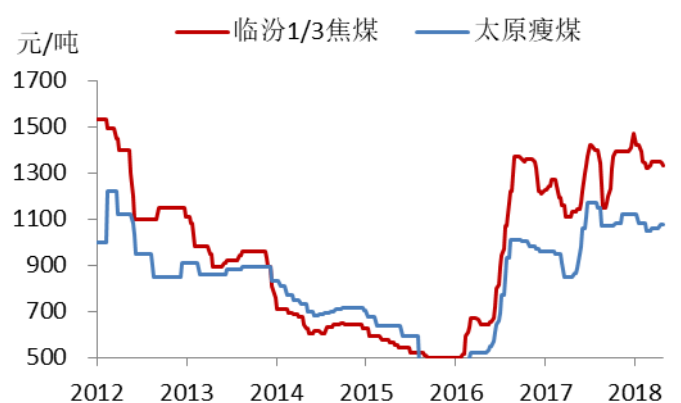
- 主产地临汾地区主焦煤车板价报 1520 元/吨, 环比跌 110 元/吨或 7%;
- 主产地临汾地区肥精煤车板价报 1510 元/吨, 环比跌 110 元/吨或 7%;
- 主产地临汾地区 1/3 焦煤车板价报 1330 元/吨, 环比跌 20 元/吨或 1%;
- 主产地太原地区瘦精煤车板价报 1075 元/吨, 环比涨 15 元/吨或 1%;

图 17 临汾主焦和肥精煤价格



资料来源: wind、招商证券

图 18 临汾 1/3 焦和瘦煤价格

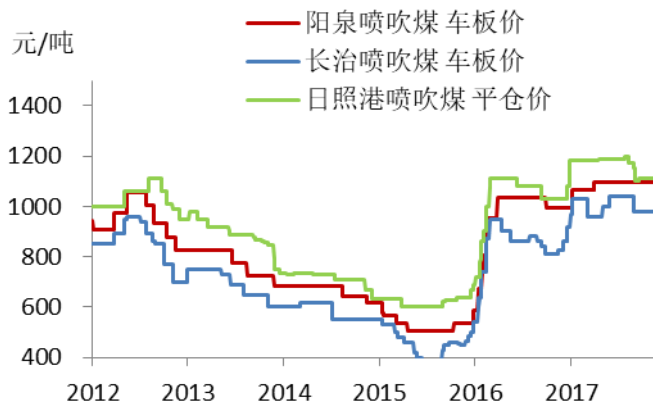


资料来源: wind、招商证券

喷吹煤: 平稳运行

- 阳泉地区: 喷吹煤车板价报 1095 元/吨, 环比持平;
- 长治地区: 喷吹煤车板价报 980 元/吨, 环比持平;
- 日照港: 山西产 Q6800 喷吹煤平仓价 1100 元/吨, 环比持平。
- 进口煤: 澳洲喷吹煤中国北方到岸价 184 美元/吨, 环比跌 10%。

图 19 国内喷吹煤价格走势



资料来源: wind、招商证券

图 20 澳洲进口喷吹煤价格走势

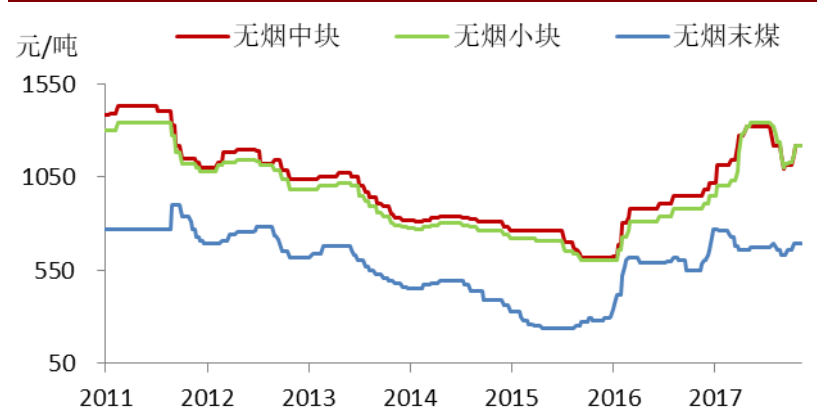


资料来源: wind、招商证券

无烟煤：稳中有升

- 无烟煤主产地山西晋城地区无烟中块车板价 1220 元/吨，环比涨 50 元/吨；
- 无烟煤主产地山西晋城地区无烟小块车板价 1220 元/吨，环比涨 50 元/吨；
- 无烟煤主产地山西晋城地区无烟沫煤车板价 690 元/吨，环比持平；

图 21 晋城地区无烟煤价格走势



资料来源: wind、招商证券

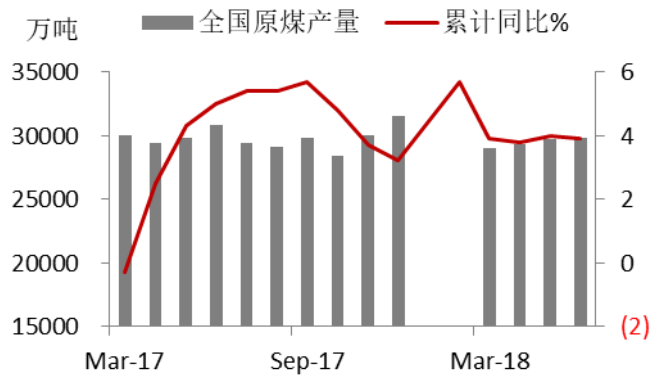
2、供给分析：产量释放低于预期

国内煤炭生产

- **全国**: 6 月原煤月度产量 29802 万吨，同比增长 1.7%；1-6 月累计原煤产量 169659 万吨，累计同比增加 3.9%。
- **山西**: 6 月原煤月度产量 7786 万吨，同比下降 3.1%；1-6 月累计原煤产量 42403 万吨，累计同比增长 1.2%。
- **陕西**: 6 月原煤月度产量 5592 万吨，同比增加 17.8%；1-6 月累计原煤产量 28790 万吨，累计同比增加 15.9%。

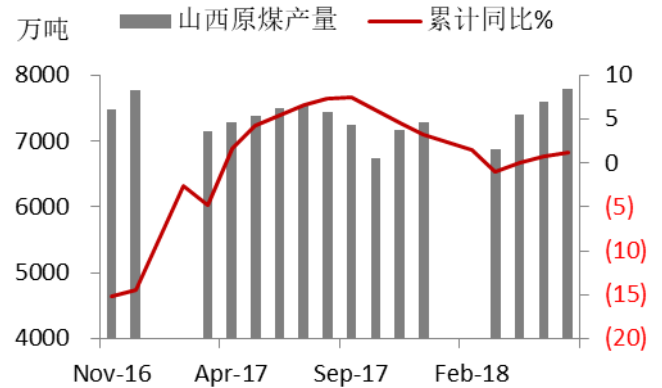
➤ 内蒙:6月原煤产量7150万吨,同比微降0.8%,1-6月累计原煤产量44292万吨,累计同比增加5.6%。

图 22 全国原煤月度产量走势



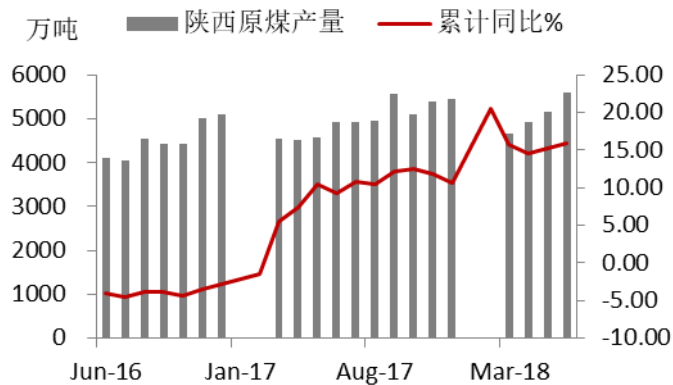
资料来源: 煤炭资源网、招商证券

图 23 山西省原煤月度产量走势



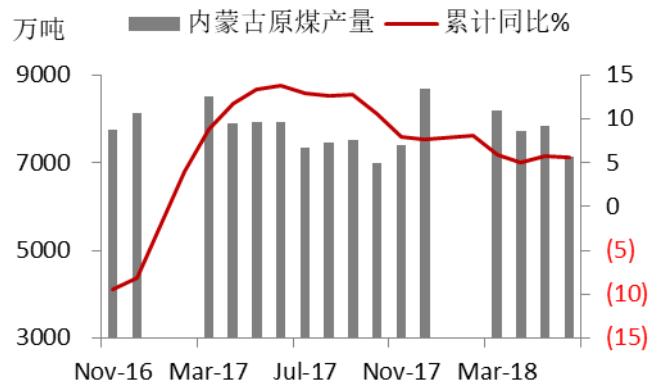
资料来源: 煤炭资源网、招商证券

图 24 陕西省原煤月度产量走势



资料来源: 煤炭资源网、招商证券

图 25 内蒙原煤月度产量走势

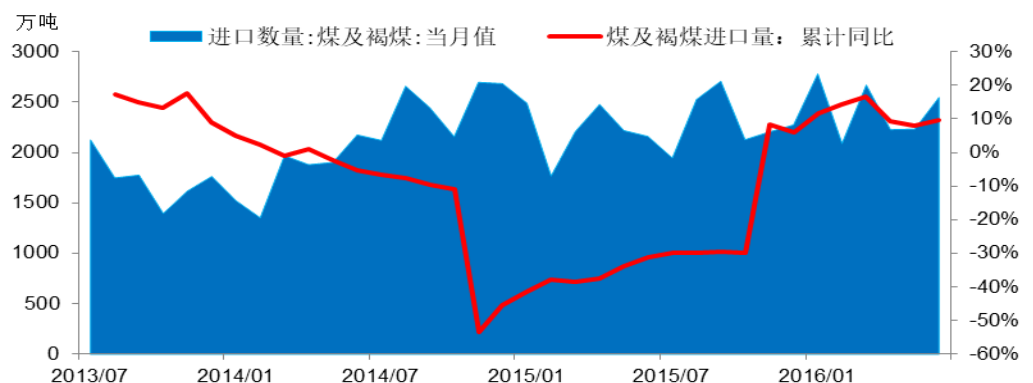


资料来源: Wind、招商证券

进出口: 政策相机调控, 淡季收紧, 旺季放开

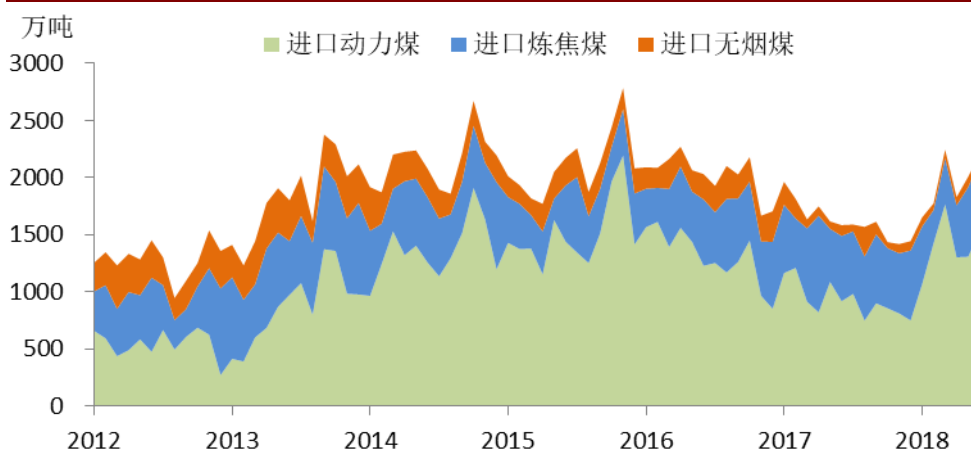
6 月全国进口煤炭 2547 万吨, 同比增长 18%; 1-6 月累计进口煤及褐煤 14619 万吨, 累计同比增长 9.7%。

图 26 煤炭月度进口量走势



资料来源：wind、招商证券

图 27 分煤种进口量



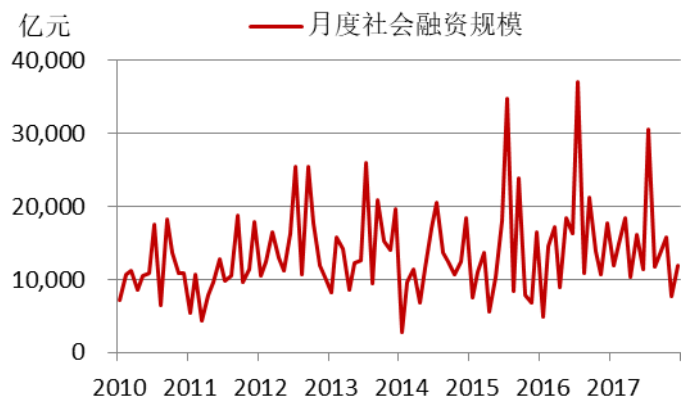
资料来源：wind、招商证券

3、需求分析：水电出力增加，旺季不旺

宏观层面，6 月新增社会融资规模 11816 亿，同比下降 33.3%，其中人民币新增贷款 16787 亿，同比增加 16%。1-6 月新增社融累计 9.1 万亿，累计同比下降 18.5%。

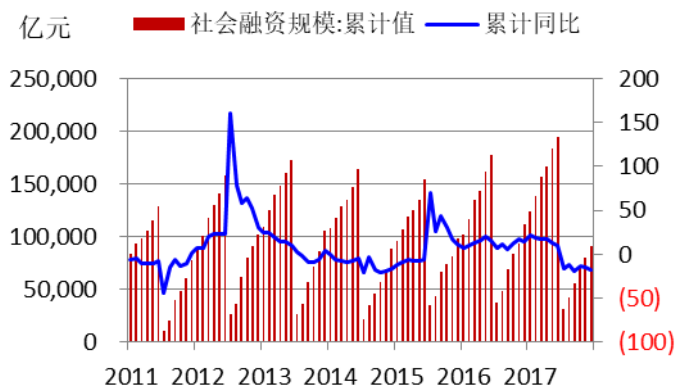
4 份工业增加值增速为 6%，环比下降 0.8%；克强指数 10.62，环比下降 18%。

图 28 月度社会融资规模走势



资料来源：央行、招商证券

图 29 社会融资规模累计值



资料来源：央行、招商证券

图 30 工业增加值当月同比



资料来源: wind、招商证券

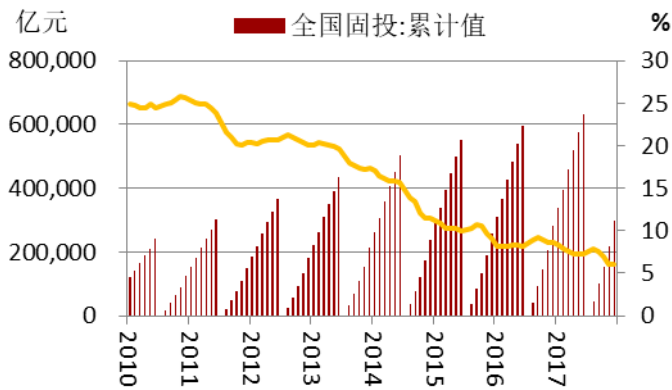
图 31 克强指数



资料来源: wind、招商证券

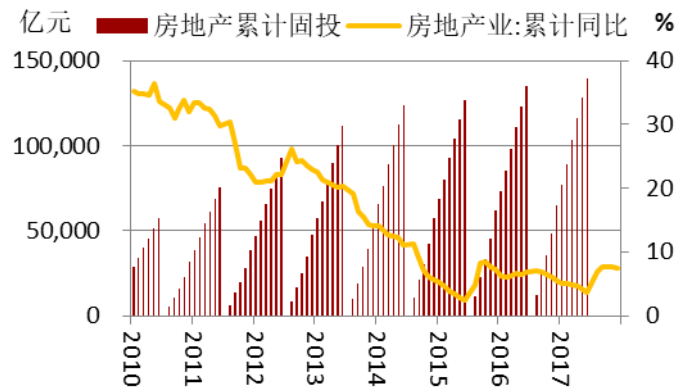
固定资产投资方面, 1-6 月全国固投 29.7 万亿, 累计增速 6%, 增速环比微降;

图 32 全国固定资产投资



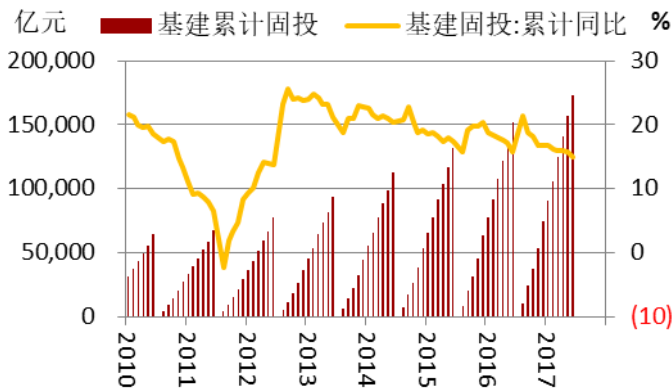
资料来源: 国家统计局、招商证券

图 33 房地产业固定资产投资



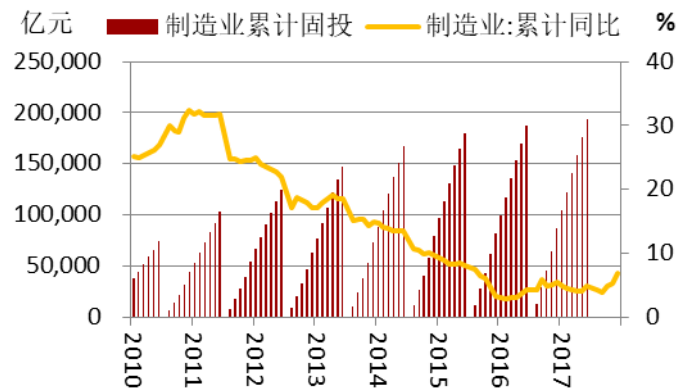
资料来源: 国家统计局、招商证券

图 34 基础设施建设固投



资料来源: 国家统计局、招商证券

图 35 制造业固投走势



资料来源: 国家统计局、招商证券

电力需求

6 月全国发电量 5551 亿度, 同比增加 7%; 1-6 月全国累计发电量 31945 亿度, 累计同比增长 8%;

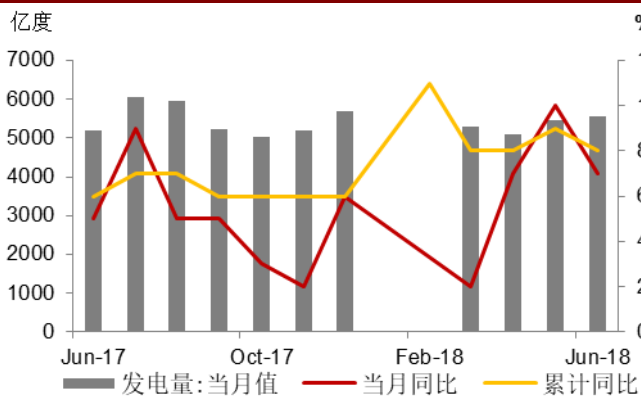
6月火电发电量3940亿度，同比增加6%；1-6月火电累计发电量23887亿度，累计同比增长8%；

6月水电发电量1065亿度，同比增长4%；1-6月水电发电量4618亿度，累计同比增加3%。

供热需求

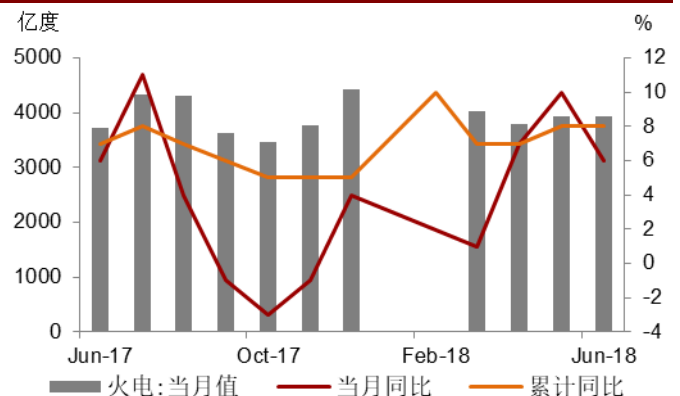
6月供热耗用原煤1018万吨，同比增长2.4%；1-6月累计耗用原煤14205万吨，累计同比增长12.4%。

图 36 全国月度发电量



资料来源: wind、招商证券

图 37 火电月度发电量



资料来源: wind、招商证券

钢铁需求：环保持续高压，钢焦价格强势运行

价格：上海螺纹钢现货价格（HB400 20mm）报于4180元/吨，环比涨160元/吨；天津港一级冶金焦平仓价格2200元/吨，环比跌200元/吨。

产量：6月全国粗钢产量8020万吨，当月同比增加7.5%；1-6月全国粗钢产量45116万吨，累计同比增6%；6月铁水产量6588万吨，当月同比增长3.8%，1-6月全国铁水累计产量37280万吨，累计同比增长0.5%；6月焦炭产量3613万吨，当月同比下降4.7%，1-6月焦炭累计产量21200万吨，累计同比减少3.2%。

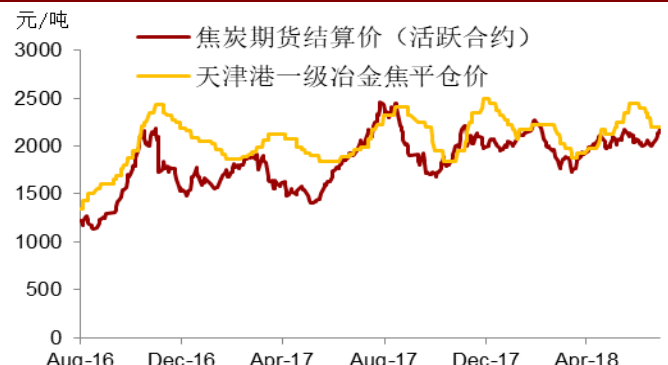
库存：截止本月底全国主要城市钢材社会库存872万吨，环比减少15%，

图 38 螺纹钢价格走势



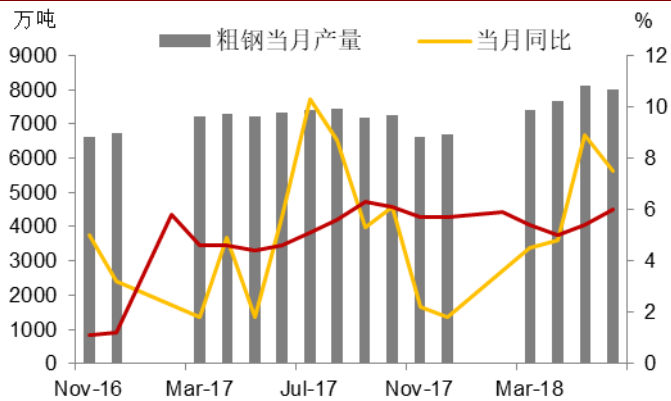
资料来源: wind、招商证券

图 39 焦炭期价格走势



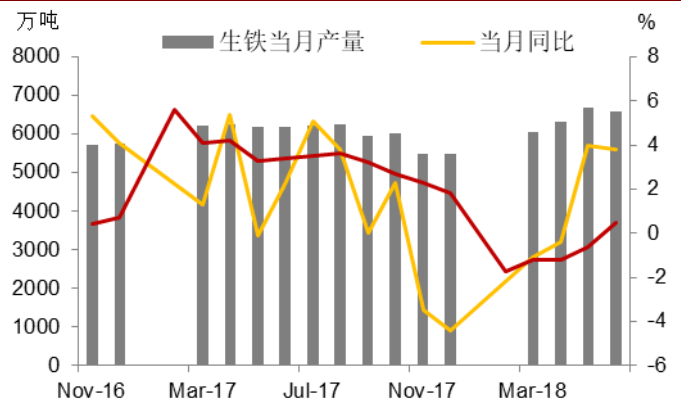
资料来源: wind、招商证券

图 40 粗钢月度产量



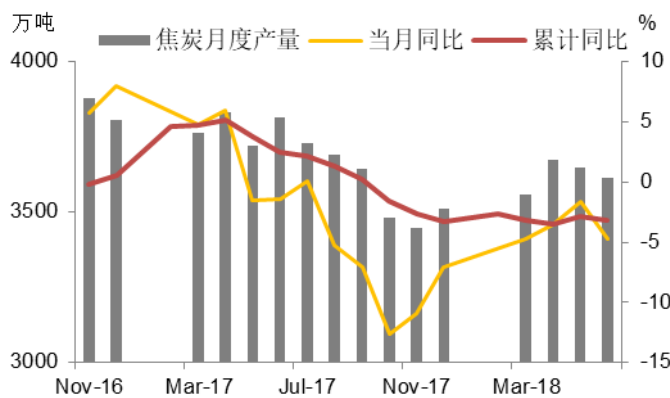
资料来源：wind、招商证券

图 41 生铁月度产量



资料来源：wind、招商证券

图 42 焦炭月度产量



资料来源：wind、招商证券

图 43 钢材社会库存



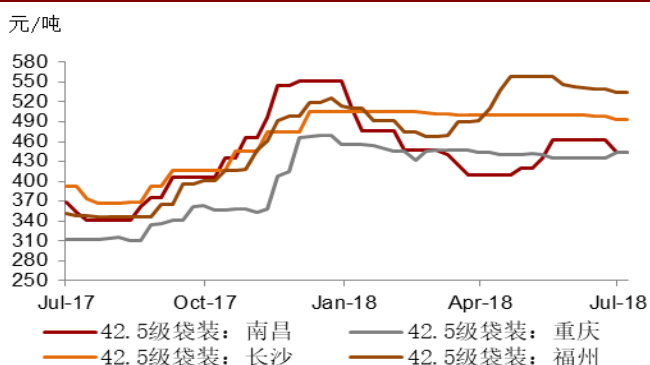
资料来源：wind、招商证券

水泥需求：水泥产量持平，价格高位运行

价格：南昌、重庆、长沙和福州普通水泥（42.5 级袋装）价格分别报于 444 元/吨、443 元/吨、493 元/吨和 534 元/吨，环比分别变动-4.1%、1.6%、-1.4%、-1.3%。

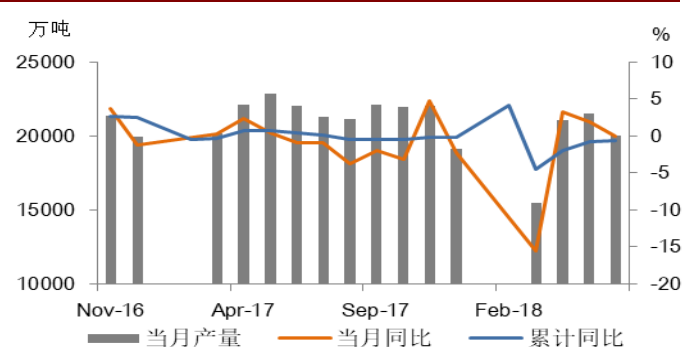
产量：6 月水泥产量 20010 万吨，同比持平；1-6 月水泥累计产量 99708 万吨，累计同比下降 0.6%。

图 44 水泥价格走势



资料来源：wind、招商证券

图 45 水泥月度产量



资料来源：wind、招商证券

化工：甲醇价格回落，尿素高位稳定

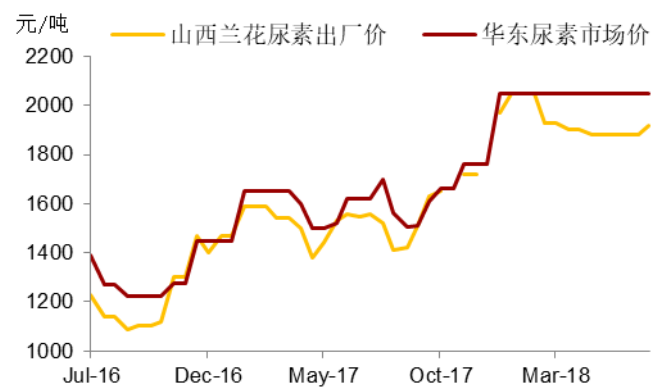
华东市场甲醇中间价为 3040 元/吨，环比跌 35 元/吨或 1%；华东地区尿素市场价 2050 元/吨，环比持平；山西兰花尿素出厂价 1920 元/吨，环比涨 2%。

图 46 甲醇价格走势



资料来源：Wind、招商证券

图 47 尿素价格走势

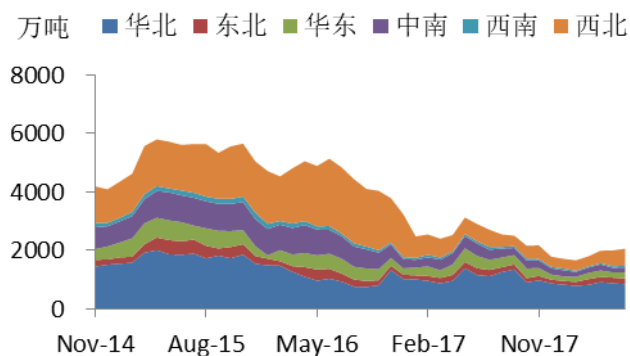


资料来源：Wind、招商证券

4、库存分析：高位运行

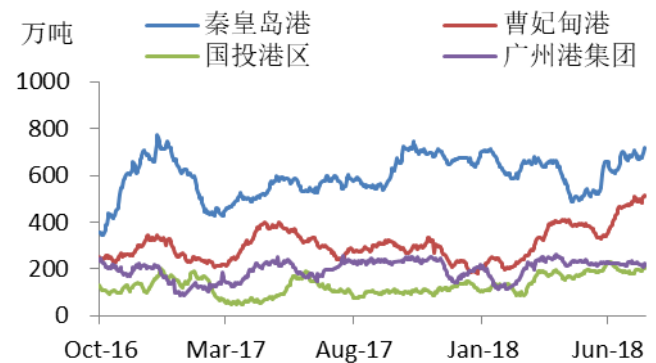
- **产地库存：**国有重点煤矿 6 月底库存 1933 万吨，同比上升 3%；
- **港口库存**
 - 秦皇岛港库存 716 万吨，环比增加 65 万吨或 10%；
 - 曹妃甸港库存 514 万吨，环比增加 46 万吨或 10%；
 - 广州港集团 224 万吨，环比增加 7 万吨或 3%；
 - 纽卡斯尔港库存 184 万吨，环比减少 27 万吨或 14%

图 48 国有重点煤矿库存



资料来源：wind、招商证券

图 49 主要煤港库存



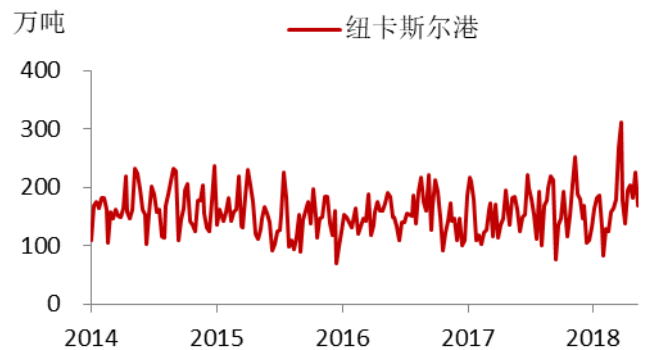
资料来源：wind、招商证券

图 50 天津港煤炭库存



资料来源: wind、招商证券

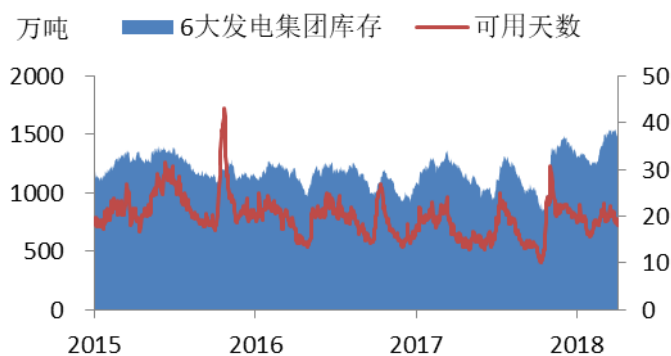
图 51 澳洲纽卡斯尔港煤炭库存



资料来源: wind、招商证券

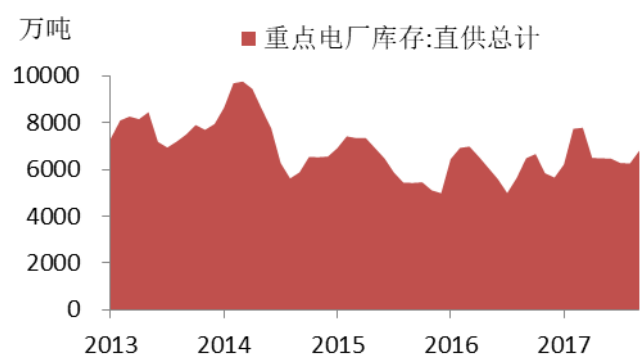
- **电厂库存:** 六大电厂库存 1496 万吨, 环比下降 3 万吨或 0%; 可用天数 18 天, 减少 3 天。
- **焦煤库存:** 国内样本钢厂焦煤库存 774 万吨, 环比增加 32 万吨或 4%, 样本独立焦化厂焦煤库存 768 万吨, 环比减少 6 万吨或 1%。

图 52 六大电厂库存



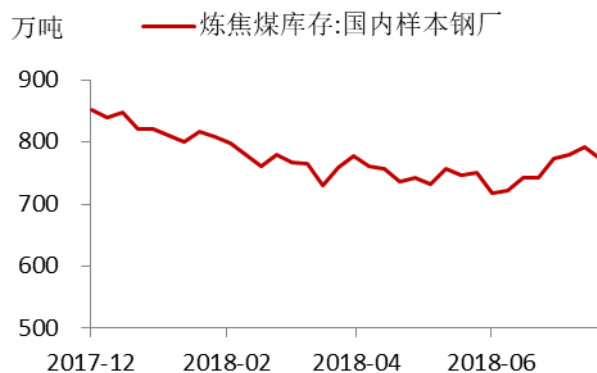
资料来源: wind、招商证券

图 53 重点直供电厂库存



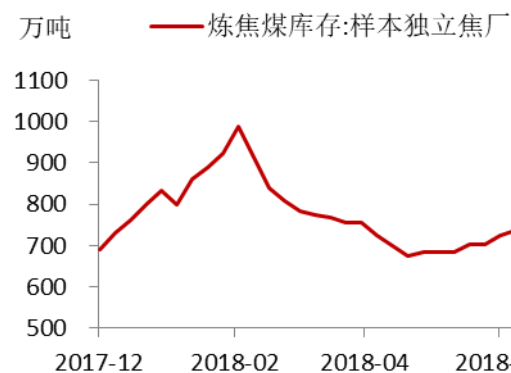
资料来源: wind、招商证券

图 54 国内样本钢厂焦煤库存



资料来源: wind、招商证券

图 55 国内样本独立焦化厂焦煤库存

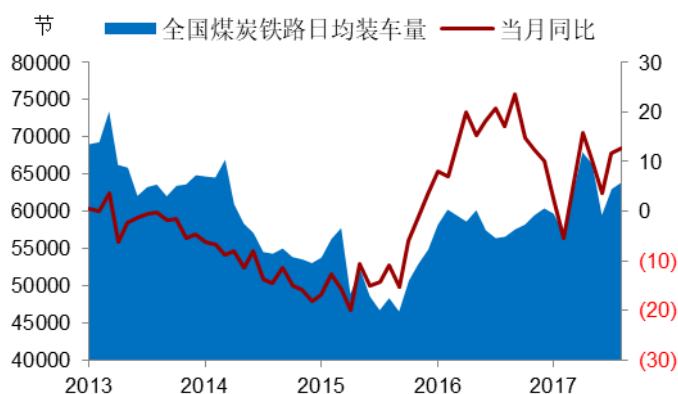


资料来源: wind、招商证券

5、运输调度：大秦线运量维持高位

- 全国铁路日均装车量：6月日均装车 63850，同比增加 13%，环比增加 1%。
- 全国煤炭铁路运量（国有重点煤矿）：6月运量 9656 万吨，环比下降 1%。
- 大秦线运量：6月大秦线运量 3884 万吨，同比增加 9%，环比下降 4%；1-6 月累计发运 22533 万吨，累计比增长 7%。
- 北方七港发运量：6月北方七港发运量 6092 万吨，环比下降 4%，同比增加 2%。

图 56 全国煤炭铁路日均装车量



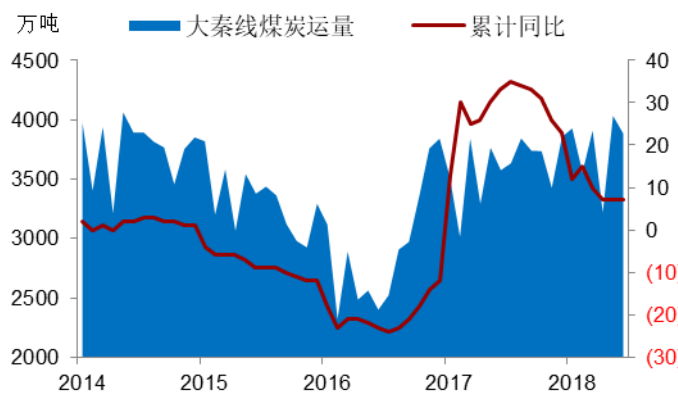
资料来源：wind、招商证券

图 57 国有重点煤矿铁路运量



资料来源：wind、招商证券

图 58 大秦线运量



资料来源：wind、招商证券

图 59 北方七港煤炭发运量



资料来源：wind、招商证券

沿海运费指数回落：秦皇岛到上海运费 29 元/吨，环比下降 9%；秦皇岛到广州 38 元/吨，环比下降 14%。

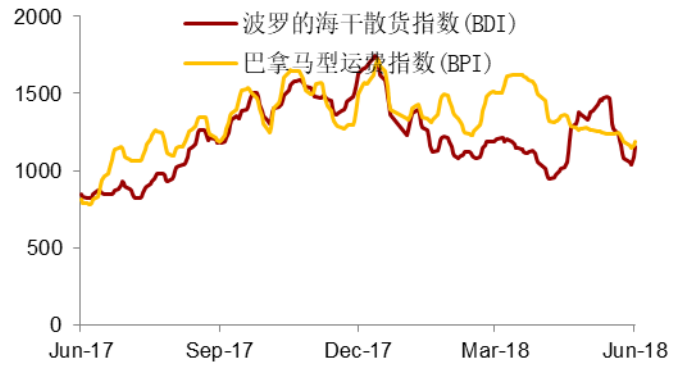
BDI 指数上涨：BDI 指数报 1708 点，环比增加 379 或者 29%；

图 60 沿海煤炭运费指数



资料来源：wind、招商证券

图 61 BDI 和 BPI 指数



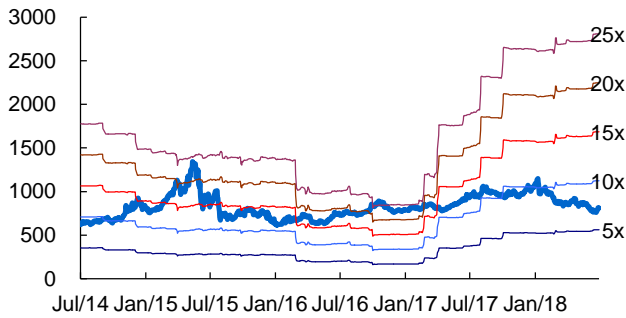
资料来源：wind、招商证券

表 1：煤炭行业估值比较

	股价	EPS-17A	EPS-18E	EPS-19E	PE-18E	PE-19E	每股净资产	P/B
炼焦煤								
西山煤电	6.89	0.50	0.60	0.61	11.5	11.4	5.86	1.18
盘江股份	6.29	0.53	0.60	0.61	10.5	10.4	4.11	1.53
冀中能源	4.26	0.30	0.32	0.32	13.3	13.2	5.49	0.78
平煤股份	4.23	0.58	0.59	0.60	7.1	7.1	5.19	0.81
永泰能源	1.67	0.05	0.10	0.10	16.7	16.5	1.99	0.84
山西焦化	10.75	0.12	1.15	1.20	9.3	9.0	6.04	1.78
雷鸣科化	10.82	0.41	1.68	1.75	6.4	6.2	5.73	1.89
平均					10.7	10.5		1.3
喷吹煤								
阳泉煤业	6.43	0.68	0.80	0.81	8.0	8.0	6.31	1.02
潞安环能	8.81	0.93	0.96	0.97	9.2	9.1	7.15	1.23
平均					8.6	8.5		1.13
动力煤								
中国神华	18.39	2.26	2.22	2.25	8.3	8.2	16.40	1.12
中煤能源	4.93	0.18	0.26	0.26	19.2	19.0	6.79	0.73
陕西煤业	7.65	1.04	1.11	1.17	6.9	6.5	4.33	1.77
新集能源	4.05	0.01	0.52	0.53	7.8	7.7	2.01	2.02
兖州煤业	12.14	1.38	1.52	1.54	8.0	7.9	9.05	1.34
山煤国际	4.06	0.19	0.50	0.51	8.1	8.0	2.51	1.62
平庄能源	3.68	0.48	0.46	0.46	8.0	7.9	4.35	0.85
恒源煤电	6.74	1.10	0.75	0.76	9.0	8.9	6.82	0.99
大同煤业	5.11	0.36	0.25	0.25	20.4	20.2	3.44	1.49
昊华能源	6.24	0.52	0.78	0.79	8.0	7.9	6.31	0.99
大有能源	4.35	0.20	0.40	0.40	10.9	10.8	2.84	1.53
靖远煤电	3.28	0.24	0.30	0.30	10.9	10.8	3.02	1.09
露天煤业	8.52	1.07	1.10	1.11	7.7	7.7	6.86	1.24
郑州煤电	3.68	0.62	0.30	0.30	12.3	12.1	3.38	1.09
*ST 安煤	2.09	-0.70	0.03	0.03	69.7	69.0	0.82	2.56
上海能源	10.85	0.72	1.20	1.21	9.0	9.0	12.71	0.85
平均					14.0	13.9		1.3
一体化								
神火股份	5.20	0.19	0.25	0.30	20.8	17.3	3.12	1.67
兰花科创	6.70	0.68	0.65	0.66	10.3	10.2	8.20	0.82
开滦股份	5.58	0.33	0.50	0.51	11.2	11.0	5.74	0.97
平均					14.1	12.9		1.15
总平均					12.8	12.5		1.3
中值					9.3	9.1		1.2

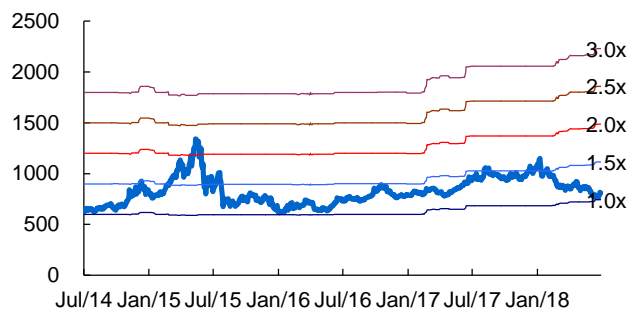
资料来源：公司公告、招商证券

图 62 煤炭行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 63 煤炭行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

供给侧改革系列

1. 《煤价提前见底，建议抄底煤炭股-近期投资策略》2018/4/23
2. 《煤价提前见底，建议抄底煤炭股—抄底煤炭股系列专题之一》2018/04/24
3. 《限进扭转淡季供求，继续抄底煤炭股—抄底煤炭股系列专题之二》2018/05/08
4. 《三底叠加，莫等无花—抄底煤炭股系列专题之三》2018/05/14
5. 《油价上涨助力煤炭低估值修复—抄底煤炭股系列专题之四》2018/05/21
6. 《紧随旺季的控煤价—抄底煤炭股系列专题之五》2018/05/31
7. 《如何修正巨大的预期差？—抄底煤炭股系列专题之六》2018/06/16
8. 《旺季供求仍紧，修正预期可待—煤炭行业 2018 年中期投资策略》2018/06/26

公司深度系列

1. 《潞安环能深度报告—高弹性喷吹煤龙头，国改东风正当时》2017/6/23
2. 《中煤能源深度报告—三年 12% 的年度增速，三大整合想象空间》2017/7/13
3. 《阳泉煤业深度报告—无烟煤旗舰再次起航，国改攻坚有望率先突围》2017/7/22
4. 《山煤国际深度报告—山西国改提速，优质资产注入可期》2017/8/23
5. 《大同煤业深度报告—国改开幕奏响序曲，资产注入业绩可期》2017/9/1
6. 《广汇能源深度报告—在建项目进入收获期，业绩有望持续增长》2017/12/20
7. 《陕西煤业深度报告—黑金白马，盈利能力傲视同行》2018/05/01
8. 《雷鸣科化深度报告—区位优势显著，盈利能力行业领先》2018/05/14
9. 《兖州煤业深度报告—内外扩张减小，业绩跳跃增长》2018/05/28
10. 《阳泉煤业深度报告—低估值+国改预期，无烟煤龙头值得期待》2018/06/16
11. 《山煤国际深度报告—高盈利煤炭较好增长，巨亏贸易逐渐剥离》2018/06/20

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

刘晓飞：毕业于南开大学，金融学硕士，2015年7月加入招商证券。

王西典：毕业于上海交大，工学硕士，2017年2月加入招商证券。

招商煤炭研究小组所获荣誉：荣获2007~2017年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师；2010~2017年度煤炭开采行业最佳分析师“金牛奖”；2008~2017年度煤炭开采行业最佳分析师“水晶球奖”。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。