

关注经济预期改善带来的交易性机会

——煤炭行业周报（20180731）

行业周报

◆ 基本面

动力煤：本周秦皇岛动力煤价格继续快速下跌，秦皇岛 5500 大卡动力煤最新报价 627 元/吨，较上周下跌 29 元/吨。旺季不旺几成定局：1、下半年产量或加速释放，从统计局最新公布的 6 月产量来看，日均产量环比增加 35.36 万吨（3.7%），在鄂尔多斯露天矿减产的背景下，煤炭产量不降反升，表明先进产能或已经在加速释放，下半年随着内蒙古露天矿复产、新建矿投产，煤炭产量将进一步提升。2、运力或不再是制约因素，结构性矛盾缓和。上半年，我国环渤海港口发运煤炭 3.52 亿吨，同比增加 1250 万吨，下半年随着蒙冀线发力，预计环渤海港口煤炭运输增量将达到 4000 万吨以上，运力对港口供给的制约将大幅弱化。3、进口煤政策放松冲击国内市场。6 月，我国进口煤炭 2546.7 万吨，环比增加 313.7 万吨（增长 14%）。4、港口和电厂库存处于高位。受产地增产、铁路运力增加、贸易商囤货等因素的影响，北方港口和沿江港口煤炭库存均处于历史高位。与此同时，六大电厂的库存也高于去年同期，截至 7 月 27 日，六大电厂库存 1495.53 万吨，较去年同期增加 258.5 万吨（20.9%）。5、火电发电量不及预期。进入 7 月，受降雨较多影响，三峡水库的入库流量较过去几年明显增加，7 月中上旬，日平均入库量 41135 立方米/秒，较去年同期增长 79%，水电发力充足，对火电形成一定的挤压；另外，气温对日耗增长的贡献度减弱，2017 年 7、8 月气温处于历史偏高水平，导致日耗偏高，今年 7 月以来，气温整体略低于去年同期水平，气温对日耗的提升作用减弱。

炼焦煤：炼焦煤价格继续下跌，山西柳林低硫主焦煤较上周下跌 20 元/吨。焦炭方面，受期货价格大幅拉涨、山西焦企环保减产预期影响，市场心态开始转变，贸易商采购开始上升，山西地区部分焦企提涨 150 元/吨，焦炭价格企稳上涨对焦煤价格形成支撑。

◆ 投资建议：

当前时点，煤价旺季不旺，对股价的影响偏负面，但是估值偏低叠加经济预期的改善将带来煤炭板块的交易性机会。首先，主流公司的估值处于偏低水平，以陕西煤业为例，2018 年动态 PE 仅为 7 倍，股息率达 5.7%，安全边际高；其次，经济预期改善，有助于煤炭板块估值提升。我们判断，随着货币和财政政策的放松，基建投资增速也有望止跌甚至小幅回升，从而修复此前市场对于经济的悲观预期，提升周期股的估值水平。个股方面，动力煤建议重点关注陕西煤业、中国神华、兖州煤业；炼焦煤关注潞安环能、西山煤电。

◆ 风险分析：

政策加大先进产能的释放力度；宏观经济不及预期导致煤炭需求下降；水电发电量大增冲击火电

增持（维持）

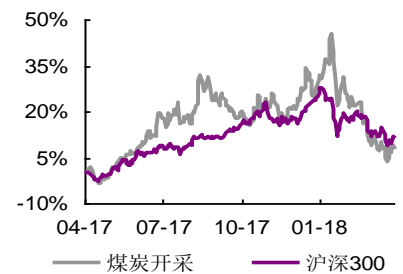
分析师

唐宗辰（执业证书编号：S0930516070001）

0755-23945527

tangzongchen@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 煤炭价格	4
1.1、 动力煤：港口价格加速下跌	4
1.2、 炼焦煤：价格继续回落	4
2、 期货价格	6
2.1、 动力煤：动力煤 1809 期货合约价格快速下跌	6
2.2、 焦煤：焦煤 1809 期货合约价格出现反弹	6
3、 煤炭库存	6
3.1、 动力煤：电厂库存下降，秦皇岛港库存上升	6
3.2、 炼焦煤：国内样本钢厂焦煤库存可用天数基本持平	7
4、 物流	8
4.1、 国内外海运费：国内海运费价格小幅反弹	8
4.2、 秦皇岛港日均调入调出量：调入量增加，调出量减少	8
5、 下游行业	8
6、 风险提示	9

图表目录

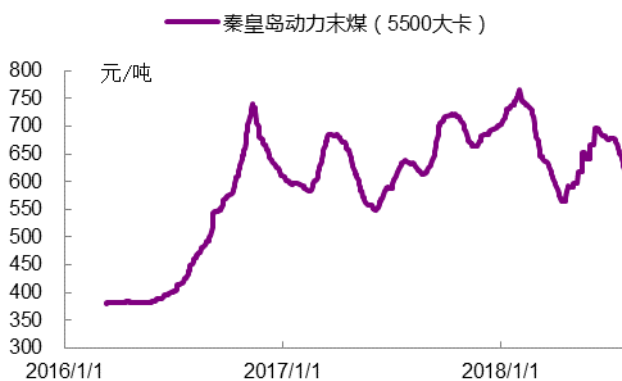
图 1：秦皇岛动力末煤（5500 大卡）价格走势.....	4
图 2：环渤海动力煤价格指数走势.....	4
图 3：国际动力煤价格走势.....	4
图 5：京唐港山西产主焦煤价格走势.....	5
图 6：京唐港澳大利亚产主焦煤价格走势.....	5
图 7：澳大利亚主焦煤到岸价走势.....	5
图 8：柳林主焦价格走势.....	5
图 9：临汾焦精煤价格走势.....	5
图 10：灵石高硫肥煤价格走势.....	5
图 11：济宁气煤价格走势.....	6
图 12：河北邯郸主焦煤价格走势.....	6
图 13：动力煤 1809 期货价格走势.....	6
图 14：焦煤、焦炭 1809 期货价格走势.....	6
图 15：六大发电集团动力煤库存.....	7
图 16：六大发电集团动力煤可用天数.....	7
图 17：秦皇岛港煤炭库存.....	7
图 18：广州港煤炭库存.....	7
图 19：国内大中型钢厂焦煤库存可用天数.....	7
图 20：秦皇岛到广州运价.....	8
图 21：纽卡斯尔-青岛海运费走势.....	8
图 22：秦皇岛港煤炭日均调入调出量.....	8
图 23：Myspic 综合钢价指数走势.....	9
图 24：钢材库存.....	9
图 25：焦炭价格走势.....	9
图 26：尿素价格走势.....	9

1、煤炭价格

1.1、动力煤：港口价格加速下跌

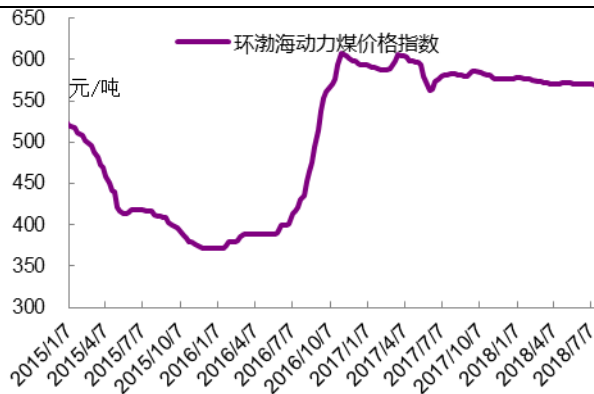
- 秦皇岛动力末煤（5000大卡）价格加速下跌。截至7月27日，价格为627元/吨，较上周下跌29元/吨。
- 主产地动力煤价格继续回落。截至7月27日，榆林5800大卡动力煤价格为414元/吨，较上周下跌7元/吨；大同5500大卡动力煤价格为465元/吨，与上周持平；鄂尔多斯5500大卡动力煤价格为382元/吨，较上周下跌8元/吨。
- 国际动力煤价格均出现回落。7月26日，欧洲ARA港、理查德RB、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价分别为100.16美元/吨、107.13美元/吨和120.69美元/吨，分别较上周下跌1.53美元/吨、1.98美元/吨和1.88美元/吨。

图 1：秦皇岛动力末煤（5500大卡）价格走势



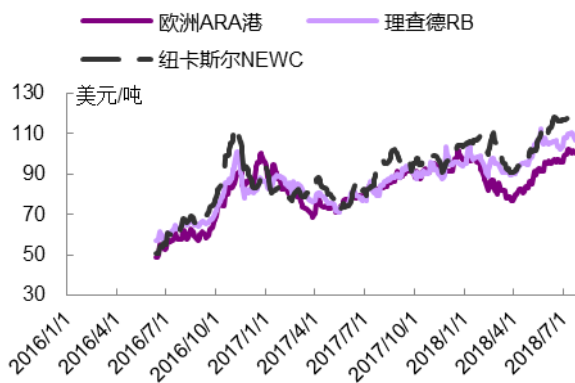
资料来源：Wind

图 2：环渤海动力煤价格指数走势



资料来源：Wind

图 3：国际动力煤价格走势



资料来源：Wind

1.2、炼焦煤：价格继续回落

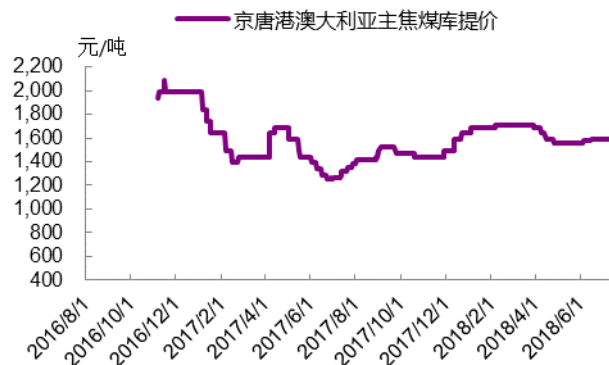
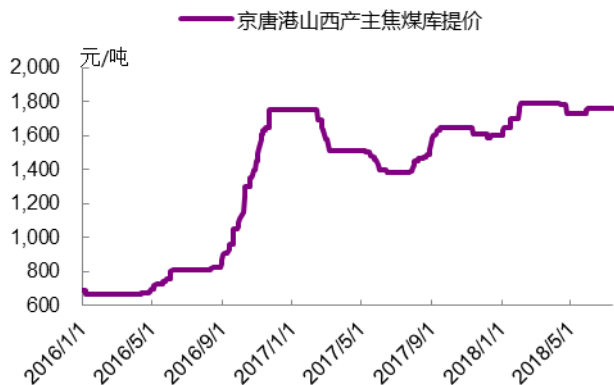
- 港口焦煤价格继续回落。截至7月27日，京唐港山西产主焦煤库提价1730元/吨，较上周下跌20元/吨。
- 主产地焦煤价格继续回落。截至7月27日，柳林低硫主焦煤含税价1580元/吨，较上周下跌20元/吨；柳林高硫主焦煤含税价1070元/吨，较上周下跌10元/吨；灵石高硫肥煤1050元/吨，较上周下跌30元/吨；济宁

气煤含税价 970 元/吨, 较上周持平; 邯鄲主焦煤含税车板价 1480 元/吨, 较上周持平。

- 澳洲焦煤价格保持平稳。截至 7 月 27 日, 京唐港澳大利亚产主焦煤库提价 1590 元/吨, 较上周持平。

图 4: 京唐港山西产主焦煤价格走势

图 5: 京唐港澳大利亚产主焦煤价格走势

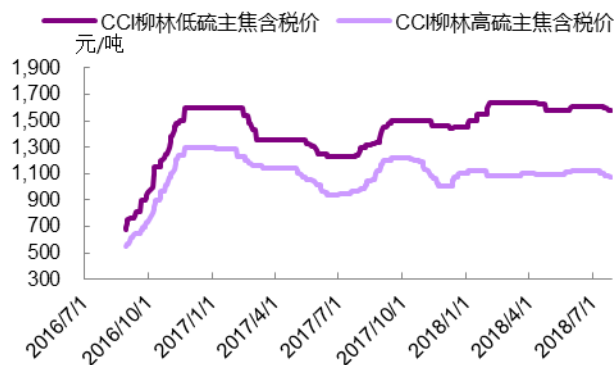
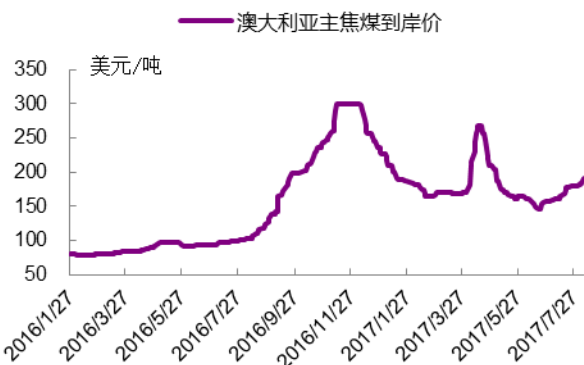


资料来源: Wind

资料来源: Wind

图 6: 澳大利亚主焦煤到岸价走势

图 7: 柳林主焦价格走势

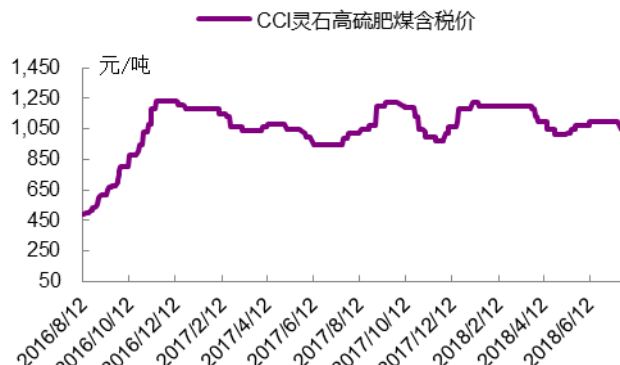
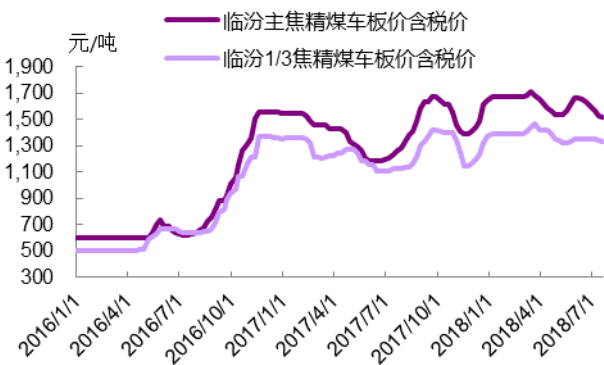


资料来源: Wind

资料来源: Wind

图 8: 临汾焦精煤价格走势

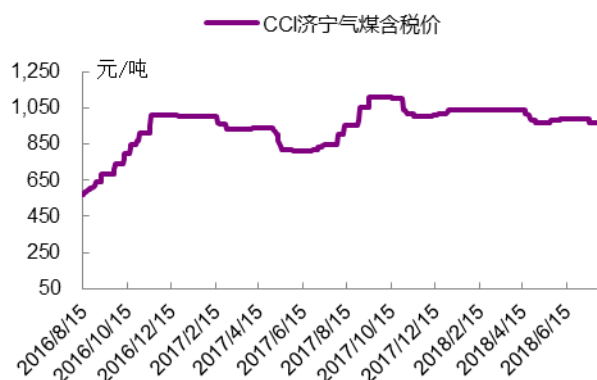
图 9: 灵石高硫肥煤价格走势



资料来源: Wind

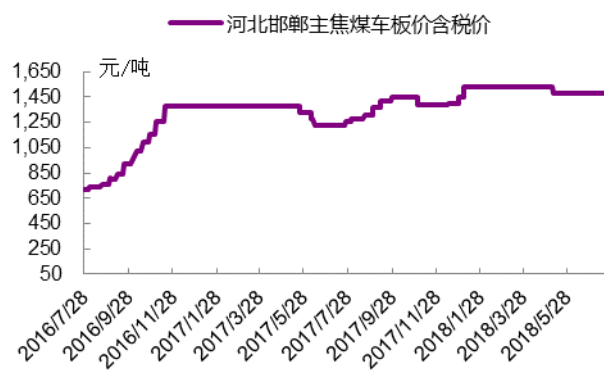
资料来源: Wind

图 10：济宁气煤价格走势



资料来源：Wind

图 11：河北邯郸主焦煤价格走势



资料来源：Wind

2、期货价格

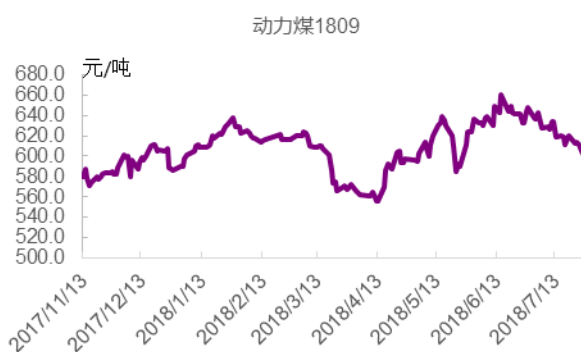
2.1、动力煤：动力煤 1809 期货合约价格快速下跌

- 本周动力煤 1809 期货合约价格快速下跌。截至 7 月 27 日，动力煤 1809 期货合约收盘价为 602.2 元/吨，较上周下跌 17.4 元/吨。

2.2、焦煤：焦煤 1809 期货合约价格出现反弹

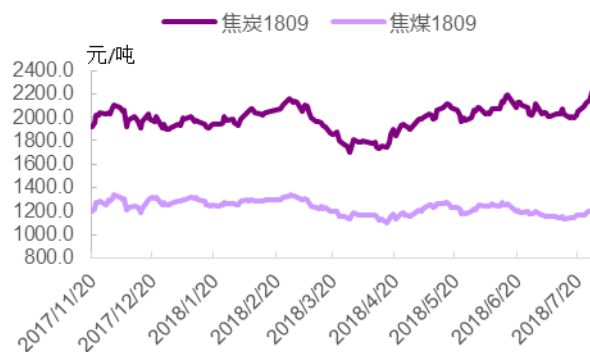
- 本周焦煤 1809 期货合约价格出现反弹。截至 7 月 27 日，焦煤 1809 期货合约收盘价为 1195.5 元/吨，较上周上涨 29 元/吨。
- 本周焦炭 1809 期货合约价格大幅反弹。截至 7 月 27 日，焦炭 1809 期货合约收盘价为 2221 元/吨，较上周上涨 166.5 元/吨。

图 12：动力煤 1809 期货价格走势



资料来源：Wind

图 13：焦煤、焦炭 1809 期货价格走势



资料来源：Wind

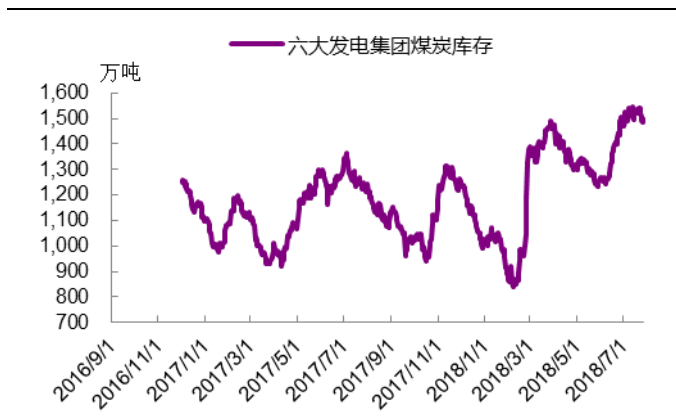
3、煤炭库存

3.1、动力煤：电厂库存下降，秦皇岛港库存上升

- 本周六大发电集团动力煤库存小幅下降。截至 7 月 27 日，六大发电集团动力煤库存为 1495.53 万吨，较上周减少 23.39 万吨，库存可用天数 18 天。

➤ 本周秦皇岛港煤炭库存上升。截至7月27日，秦皇岛港煤炭库存715.5万吨，较上周增加47.5万吨。

图 14：六大发电集团动力煤库存



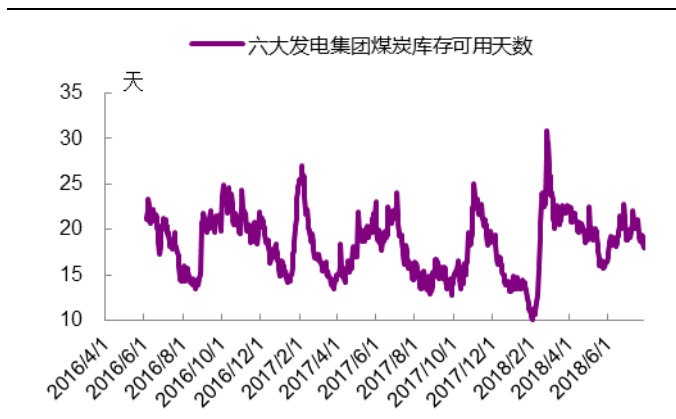
资料来源：Wind

图 16：秦皇岛港煤炭库存



资料来源：Wind

图 15：六大发电集团动力煤可用天数



资料来源：Wind

图 17：广州港煤炭库存



资料来源：Wind

3.2、炼焦煤：国内样本钢厂焦煤库存可用天数基本持平

截至7月27日，国内大中型钢厂焦煤库存可用天数14.2天，较上周降低0.1天。

图 18：国内大中型钢厂焦煤库存可用天数



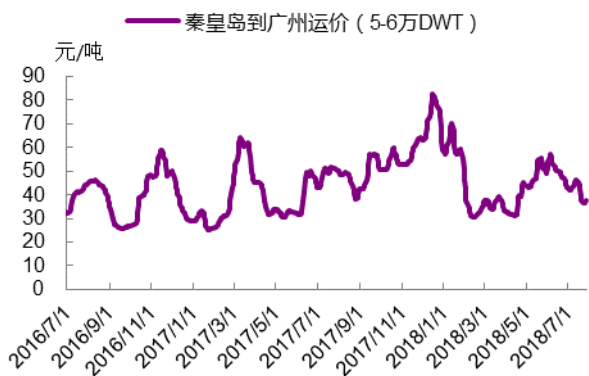
资料来源：Wind

4、物流

4.1、国内外海运费：国内海运费价格小幅反弹

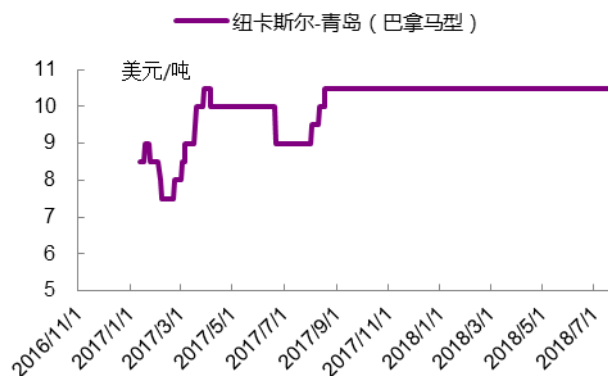
截至7月27日，秦皇岛到广州运价（5-6万DWT）37.8元/吨，较上周上涨0.4元/吨。

图 19：秦皇岛到广州运价



资料来源：Wind

图 20：纽卡斯尔-青岛海运费走势

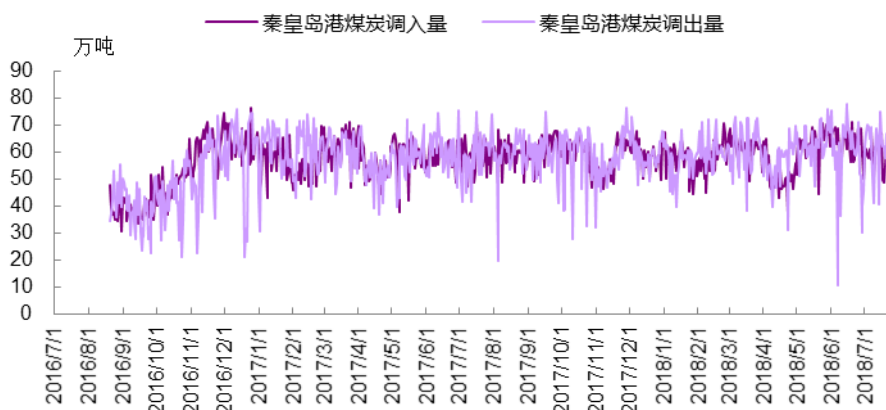


资料来源：Wind

4.2、秦皇岛港日均调入调出量：调入量增加，调出量减少

7月21日—7月27日，秦皇岛港日均煤炭调入量59.13万吨，较上周增加1.31万吨；煤炭日均调出量52.34万吨，较上周日均减少8.97万吨。

图 21：秦皇岛港煤炭日均调入调出量

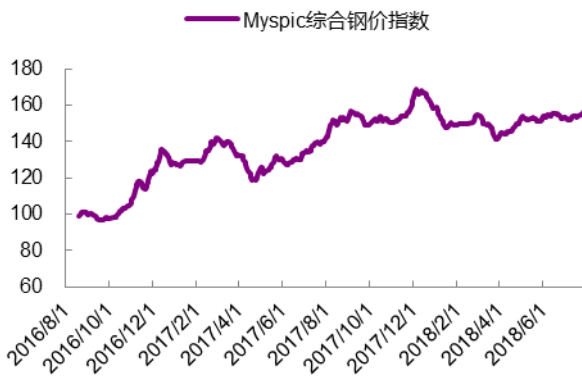


资料来源：Wind

5、下游行业

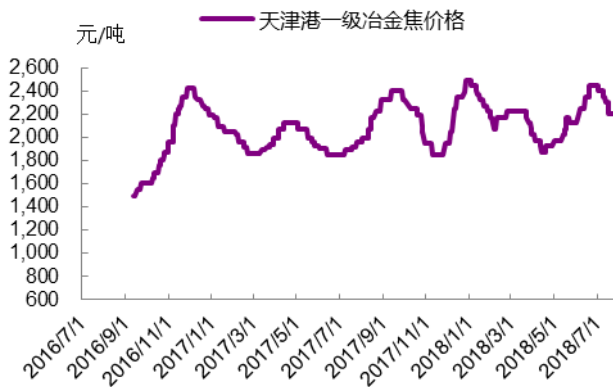
- 截至7月27日，Myspic钢价指数为155.73，较上周上涨0.97%。
- 截至7月27日，全国主要钢材库存990.96万吨，较上周减少8.97万吨。
- 截至7月27日，天津港一级冶金焦平仓价2200元/吨，较上周持平。
- 截至7月27日，山西地区尿素价格1765元/吨，较上周下跌70元/吨。

图 22: Myspic 综合钢价指数走势



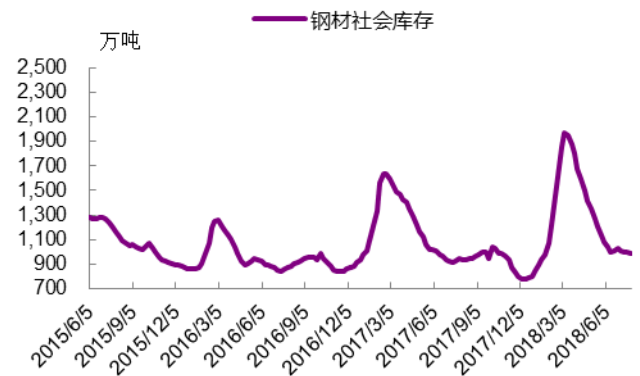
资料来源: Wind

图 24: 焦炭价格走势



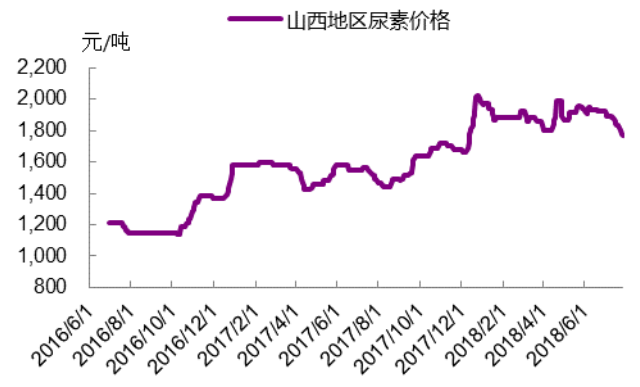
资料来源: Wind

图 23: 钢材库存



资料来源: Wind

图 25: 尿素价格走势



资料来源: Wind

6、风险提示

政策加大先进产能的释放力度; 宏观经济不及预期导致煤炭需求下降; 水电发电量大增冲击火电

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。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会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
		凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		