

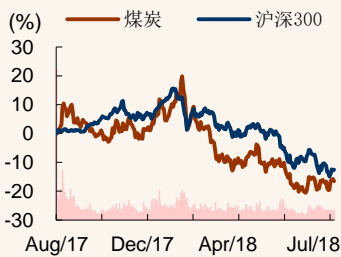
推荐 (维持)

电厂日耗明显滑落，高库存消化仍需等待

2018年08月24日

煤炭产业链跟踪周报 (2018-08-24)

上证指数	2729		
行业规模	占比%		
股票家数 (只)	38	1.1	
总市值 (亿元)	7745	1.6	
流通市值 (亿元)	7102	1.9	
行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	4.2	-21.7	-16.0
相对表现	10.0	-3.2	-4.4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《抄底煤炭股系列之八—治超和限进将扭转高库态势》2018-08-21
- 2、《煤炭产业链跟踪周报 (2018-08-18) —电厂库存日耗微降, 环保升级焦炭延续强势》2018-08-19
- 3、《煤炭产业链跟踪周报 (2018-08-12) —环保限产催化焦炭行情, 关注煤炭库存去化》

卢平

021-68407841
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

研究助理

刘晓飞

021-68407539
liuxiaofei@cmschina.com.cn

研究助理

王西典

021-68407539
wangxidian@cmschina.com.cn

动力煤方面, 本周受天气因素影响, 终端需求不达预期, 六大电厂日耗滑落至 73.4 万吨, 已低于去年同期水平; 北方港口装船效率回升, 港口库存有所下滑, 但仍处于较高水平, 因而港口市场整体仍显弱势。目前安监总局重启为期 1 月的煤矿安全生产督查, 供应大概率面临收紧态势, 后续仍需关注进口限制政策及港口、电厂库存消化情况。**煤焦钢方面**, 汾渭平原限产开始, 焦炭供应呈现不同程度紧缩, 钢厂普遍库存较低, 采购积极性较高, 本周焦炭价格仍强势运行, 但期货价格已冲高回落, 后续需关注环保限产影响; 山西地区较多洗煤厂停产, 致使焦煤供应较为紧缺, 而焦企目前盈利高位, 尽可能开工生产, 也利好焦煤价格。**投资策略方面**, 本周焦炭标的悉数回调, 而煤炭板块受高库存拖累, 表现较为低迷。建议后续关注进口煤政策是否收紧, 鉴于板块估值历经近期持续调整后已处于历史低点, 安全边际大, 可重点布局, 同时关注环保限产催化的焦炭行情。**煤炭标的推荐两类: 低估值白马、山西资产注入类; 焦炭标的建议持续关注山焦、开滦。**

煤-焦-钢: 焦炭保持强势, 焦煤开始回暖

- **焦炭保持强势。**唐山二级焦到厂价 2395 元/吨, 涨 120 元/吨或 5.3%; 临汾二级焦出厂价 2270 元/吨, 涨 120 元/吨或 5.6%; 天津港一级焦平仓价 2625 元/吨, 涨 50 元/吨或 1.9%。
- **焦煤价格企稳回升。**京唐港山西主焦煤库提价 1730 元/吨, 涨 25 元/吨或 1.5%; 京唐港 1/3 焦煤库提价 1360 元/吨, 涨 30 元/吨或 2.3%。临汾主焦精煤车板价 1650 元/吨, 涨 30 元/吨或 1.9%。

动力煤: 港口煤价小幅波动, 港口电厂库存维持高位, 日耗明显下滑

- **港口煤价小幅波动。**大同优混 (Q5800) 报 638 元/吨, 跌 7 元/吨或 1.1%; 山西优混 (Q5500) 报 613 元/吨, 跌 7 元/吨或 1.1%; 山西大混 (Q5000) 报 529 元/吨, 跌 4 元/吨或 0.8%。
- **港口电厂库存维持高位, 日耗明显下滑。**北方四港本周库存 1833 万吨, 环比下降 103 万吨或 5.3%; 其中秦皇岛港本周库存 599 万吨, 下降 80 万吨或 11.8%。六大发电集团本周库存 1461 万吨, 下降 26 万吨或 1.7%; 库存天数为 19.4 天, 下降 0.6 天; 本周日均耗煤 73.5 万吨, 下降 5.3 万吨或 6.7%。
- **投资策略:** 后续需关注煤炭高库存的消化和焦炭的环保限产情况。煤炭标的推荐两类: 低估值白马 (陕煤、兖煤、雷鸣、神华)、山西资产注入标的 (山煤、阳泉、潞安、山焦、西煤); 焦炭标的建议关注山焦、开滦。
- **风险提示:** 贸易战恶化; 环保限产不及预期; 国改进程低于预期

重点公司主要财务指标

	股价	17EP	18EP	19EP	18PE	19PE	PB	评级
陕西煤业	7.51	1.04	1.16	1.27	6.5	5.9	1.6	强烈推荐-A
兖州煤业	11.35	1.38	1.58	1.71	7.2	6.6	1.3	强烈推荐-A
中国神华	17.44	2.26	2.22	2.18	7.9	8.0	1.1	强烈推荐-A
潞安环能	8.11	0.93	1.03	1.08	7.9	7.5	1.1	强烈推荐-A
山煤国际	3.47	0.19	0.31	0.39	11.2	8.9	1.3	强烈推荐-A
阳泉煤业	5.87	0.68	0.73	0.79	8.0	7.4	0.9	强烈推荐-A
雷鸣科化	10.99	0.41	1.68	1.75	6.5	6.3	1.0	强烈推荐-A
山西焦化	10.27	0.12	1.36	1.51	7.6	6.8	1.6	强烈推荐-A
西山煤电	6.57	0.50	0.68	0.69	9.7	9.5	1.1	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券, 注: 兖煤 EPS 已考虑增发摊薄, 雷鸣计算资产注入后 EPS

正文目录

一、本周煤炭板块走势回顾.....	4
二、冶金煤产业链：焦炭保持强势，焦煤开始回暖.....	6
1、价格链条：焦煤有所回暖，焦炭保持强势.....	6
2、下游产量链条：粗钢旬度产量处于高位.....	8
3、库存链条：港口焦煤库存维持高位.....	9
4、损益链条：双焦损益大幅上升.....	10
三、动力煤链条：港口煤价小幅波动，港口电厂库存仍处高位.....	12
1、价格链条：港口煤价小幅波动，国内沿海运费普涨.....	12
2、库存链条：港口电厂库存仍处高位，电厂日耗降幅明显.....	14
3、损益链条：煤炭收益小幅回落.....	17

图表目录

图 1 煤炭板块 2018 年相对走势.....	4
图 2 子行业指数走势回顾.....	4
图 3 煤炭个股周涨跌幅.....	5
图 4 煤炭板块 PB 走势.....	5
图 5 一级行业指数涨跌幅.....	6
图 6 螺纹钢期货主力合约价格走势.....	6
图 7 焦炭、焦煤主力合约价格走势.....	6
图 8 上海钢材价格走势.....	7
图 9 冶金焦价格走势.....	7
图 10 京唐港国内焦煤价格走势.....	7
图 11 京唐港国际焦煤价格走势.....	7
图 12 山西焦煤车板价格走势.....	8
图 13 国际炼焦煤价格走势.....	8
图 14 国内喷吹煤价格走势.....	8
图 15 澳洲喷吹煤价格走势.....	8
图 16 重点钢厂日均粗钢产量.....	9
图 17 预估全国日均粗钢产量.....	9
图 18 主要城市钢材库存量.....	9
图 19 样本钢厂及焦厂炼焦煤库存.....	9
图 20 北方四港炼焦煤库存.....	10
图 21 国内大中型钢厂喷吹煤库存可用天数.....	10
图 22 华北地区螺纹钢盈利状况.....	10
图 23 山西焦炭盈利状况.....	10

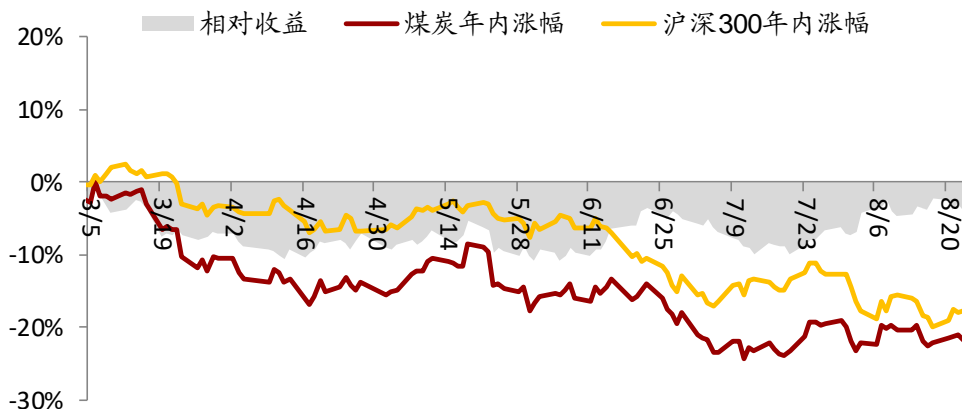
图 24 炼焦煤盈利状况	11
图 25 喷吹煤和无烟煤盈利状况	11
图 26 尿素损益测算	11
图 27 动力煤期货合约价格走势	12
图 28 环渤海动力煤 (Q5500) 价格指数走势	12
图 29 秦皇岛港动力煤现货价格走势	12
图 30 广州港动力煤现货价格走势	12
图 31 产地动力煤价格走势	13
图 32 国际动力煤价格走势	13
图 33 BDI 和 BPI 指数走势	13
图 34 沿海煤炭海运费走势	13
图 35 秦皇岛煤价-山西大同煤价价差	14
图 36 广州港煤价-秦皇岛煤价价差	14
图 37 秦皇岛港煤炭库存	14
图 38 广州港煤炭库存	14
图 39 北方四港煤炭库存总和	15
图 40 长江口煤炭库存总和	15
图 41 六大发电集团煤炭库存	15
图 42 六大发电集团煤炭库存同比	16
图 43 六大发电集团煤炭日耗同比	16
图 44 大同地区动力煤吨煤净利测算	17
图 45 秦皇岛港山西优混吨煤净利测算	17
图 46 河北电力企业盈利测算	17
图 47 水泥行业盈利测算	17
图 48 煤炭行业历史 PE Band	20
图 49 煤炭行业历史 PB Band	20

一、本周煤炭板块走势回顾

本周中信煤炭指数下跌 0.4%，沪深 300 上涨 3.0%，相对收益为-3.3 个 PCT。

年初以来中信煤炭指数下跌 22.4%，沪深 300 下跌 17.5%，相对收益-4.9 个 PCT。

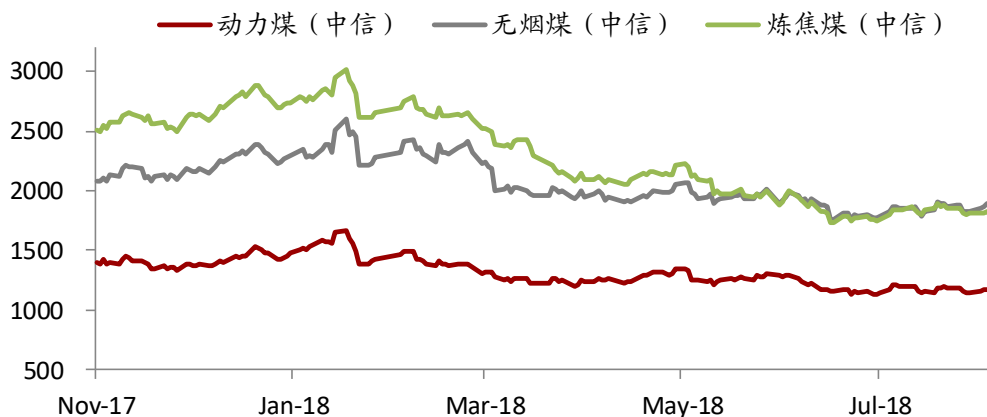
图 1 煤炭板块 2018 年相对走势



资料来源：wind、招商证券

分子行业来看，本周动力煤指数上涨 1.4%，无烟煤指数下跌 0.5%，焦煤指数下跌 1.3%。

图 2 子行业指数走势回顾



资料来源：wind、招商证券

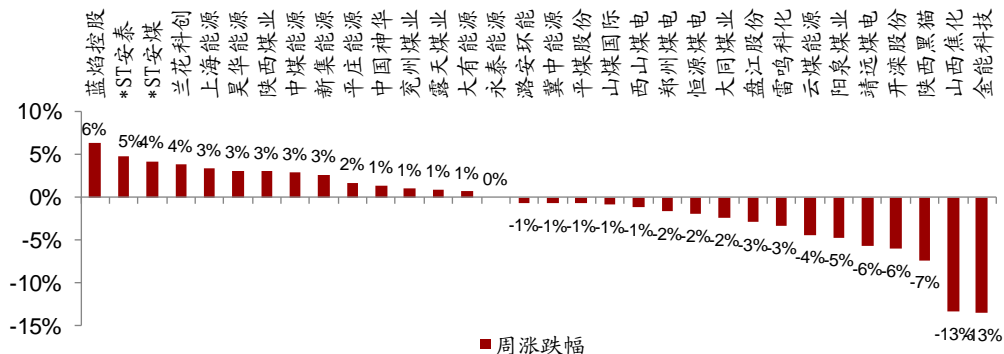
个股方面

本周除*ST 安泰外，上周走势强劲的焦炭类标的纷纷回落。

涨幅居前个股有蓝焰控股（6%）、*ST 安泰（5%）、*ST 安煤（4%）、兰花科创（4%）、上海能源（3%）。

跌幅居前个股有金能科技 (-13%)、山西焦化 (-13%)、陕西黑猫 (-7%)、开滦股份 (-6%)、靖远煤电 (-6%)。

图 3 煤炭个股周涨跌幅



资料来源: wind, 招商证券

估值方面, 煤炭板块最新 PB 为 1.12, 环比下降 0.01。

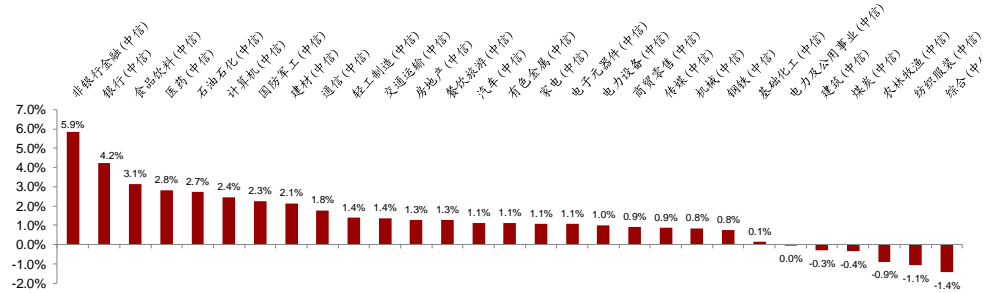
图 4 煤炭板块 PB 走势



资料来源: 招商证券

行业方面, 煤炭板块指数涨幅位列所有一级行业指数涨跌幅倒数第 4 位。

图 5 一级行业指数涨跌幅



资料来源：招商证券

二、冶金煤产业链：焦炭保持强势，焦煤开始回暖

1、价格链条：焦煤有所回暖，焦炭保持强势

■ 期货价格

螺纹钢 1809: 本周价格 4438.0 元/吨，跌 31.0 元/吨或 0.7%。

焦炭 1809: 本周价格 2593.5 元/吨，跌 99.5 元/吨或 3.7%。

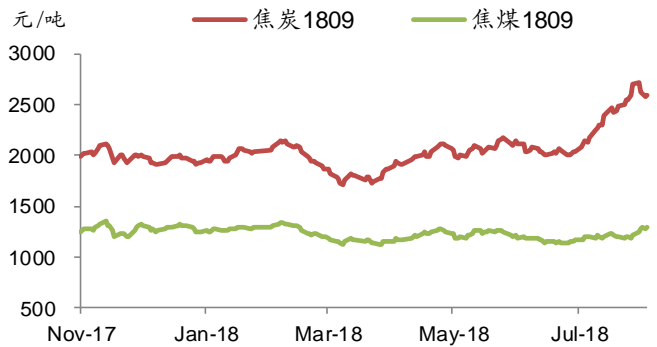
焦煤 1809: 本周价格 1285.0 元/吨，涨 77.0 元/吨或 6.4%。

图 6 螺纹钢期货主力合约价格走势



资料来源：wind、招商证券

图 7 焦炭、焦煤主力合约价格走势



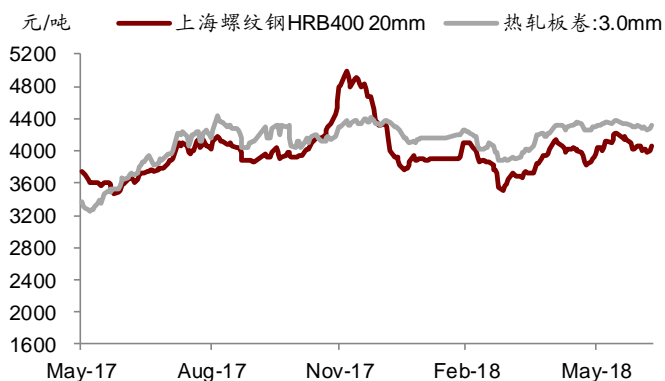
资料来源：wind、招商证券

■ 钢铁-焦炭现货价格

钢价全面上涨。全国螺纹钢 HRB400 20mm 均价 4591 元/吨，涨 71 元/吨或 1.6%；上海地区螺纹钢 HRB400 20mm 报价 4490 元/吨，涨 80 元/吨或 1.8%；上海热轧板卷 3.0mm 价格为 4470 元/吨，涨 90 元/吨或 2.1%。

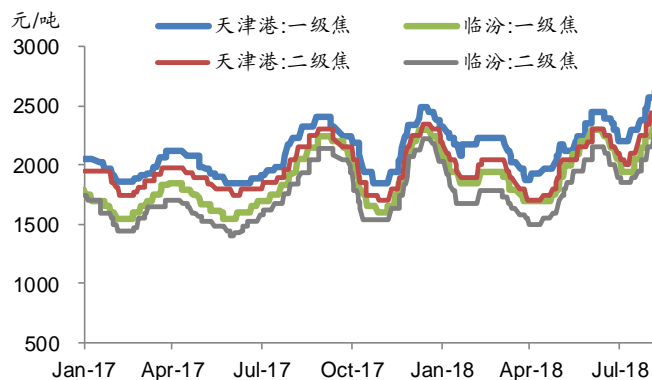
焦炭价格保持强势。唐山二级焦到厂价 2395 元/吨，涨 120 元/吨或 5.3%；临汾二级焦出厂价 2270 元/吨，涨 120 元/吨或 5.6%；天津港一级焦平仓价 2625 元/吨，涨 50 元/吨或 1.9%；天津港二级焦平仓价 2450 元/吨，涨 100 元/吨或 4.4%。

图 8 上海钢材价格走势



资料来源: wind、招商证券

图 9 冶金焦价格走势



资料来源: wind、招商证券

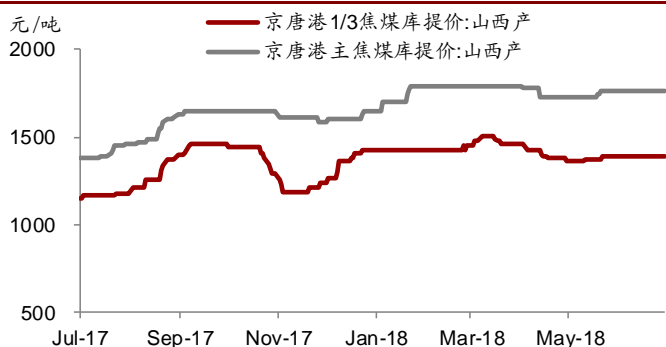
■ 冶金煤价格

港口焦煤价格有所回暖。京唐港山西主焦煤库提价 1730 元/吨, 涨 25 元/吨或 1.5%; 京唐港 1/3 焦煤库提价 1360 元/吨, 涨 30 元/吨或 2.3%。京唐港澳洲主焦煤库提价 1490 元/吨, 持平; 京唐港澳洲 1/3 焦煤库提价 1350 元/吨, 持平。

产地焦煤价格开始反弹。临汾主焦精煤车板价 1650 元/吨, 涨 30 元/吨或 1.9%; 临汾肥精煤车板价 1640 元/吨, 涨 30 元/吨或 1.9%; 临汾 1/3 焦精煤车板价 1320 元/吨, 涨 30 元/吨或 2.3%; 古交 2 号车板价 1550 元/吨, 涨 30 元/吨或 2.0%; 柳林 4 号车板价 1610 元/吨, 涨 25 元/吨或 1.6%。

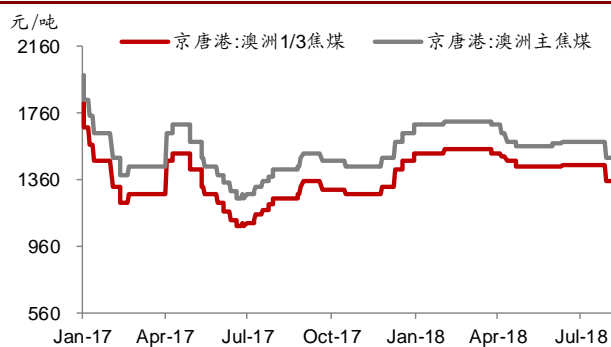
国际焦煤价格基本平稳。澳大利亚峰景矿硬焦煤青岛港到岸价 190.0 美元/吨, 持平, 按最新人民币兑美元中间价 6.8710 折算后, 报 1305 元/吨, 跌 4 元/吨或 0.3%。

图 10 京唐港国内焦煤价格走势



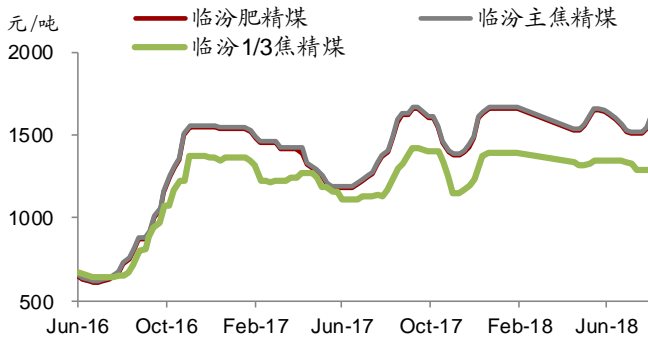
资料来源: wind、招商证券

图 11 京唐港国际焦煤价格走势



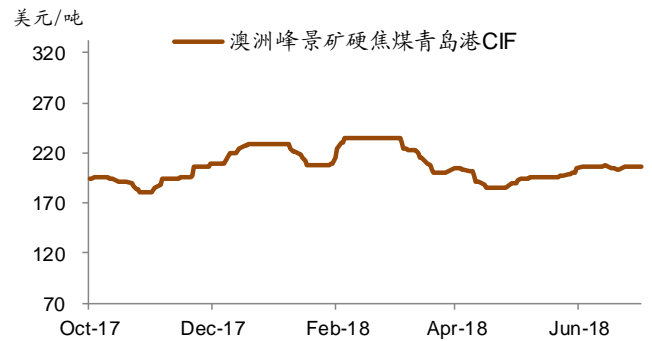
资料来源: wind、招商证券

图 12 山西焦煤车板价格走势



资料来源: wind、招商证券

图 13 国际炼焦煤价格走势

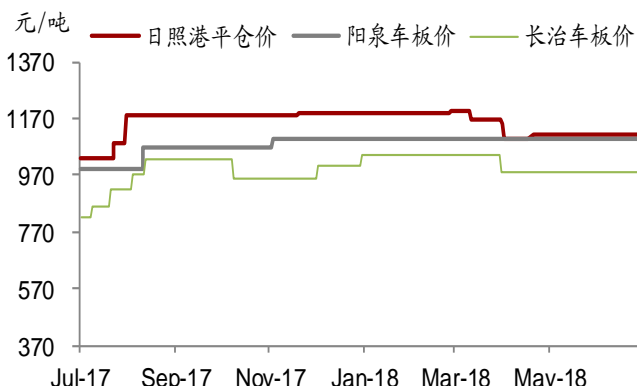


资料来源: wind、招商证券

国内喷吹煤价格走势稳定。山西阳泉喷吹煤车板价 1095 元/吨，持平；长治喷吹煤车板价 980 元/吨，持平；中转地日照港喷吹煤 1110 元/吨，持平。

国际喷吹煤价格基本平稳。澳大利亚喷吹煤到岸价为 137.0 美元/吨，持平。按照人民币兑美元最新中间价折算后为 937 元/吨，跌 8 元/吨或 0.8%。

图 14 国内喷吹煤价格走势



资料来源: wind、招商证券

图 15 澳洲喷吹煤价格走势



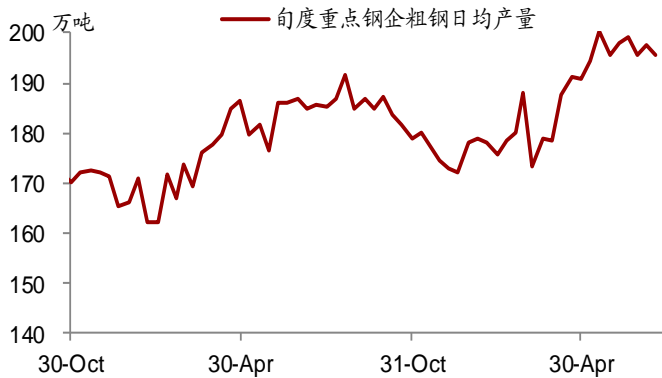
资料来源: wind、招商证券

2、下游产量链条：粗钢旬度产量处于高位

重点钢企：8月上旬重点钢厂粗钢日均产量为 194 万吨，上升 3 万吨或 1.6%。

全国预估：8月上旬预估全国粗钢日均产量为 247 万吨，上升 3 万吨或 1.3%。

图 16 重点钢厂日均粗钢产量



资料来源: wind、招商证券

图 17 预估全国日均粗钢产量



资料来源: wind、招商证券

3、库存链条：港口焦煤库存维持高位

钢材库存：主要城市钢材库存合计 1004 万吨，下降 5 万吨或 0.5%。

港口焦煤库存：北方四港焦煤库存 291 万吨，下降 16 万吨或 5.3%。

焦煤库存可用天数：样本钢厂 14.0 天，下降 0.1 天；独立焦化厂 15.0 天，上升 0.2 天。

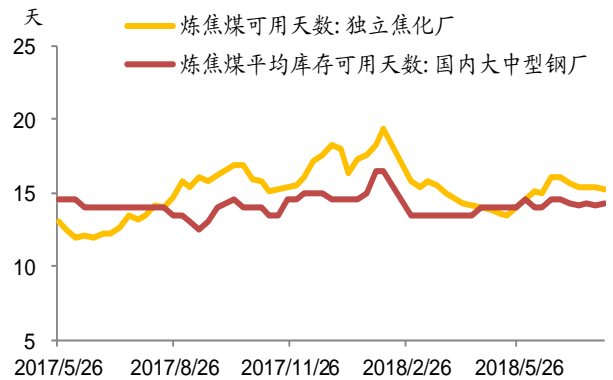
喷吹煤库存：国内大中型钢厂喷吹煤库存可用天数 13 天，持平。

图 18 主要城市钢材库存量



资料来源: wind、招商证券

图 19 样本钢厂及焦厂炼焦煤库存



资料来源: wind、招商证券

图 20 北方四港炼焦煤库存



资料来源: wind、招商证券

图 21 国内大中型钢厂喷吹煤库存可用天数

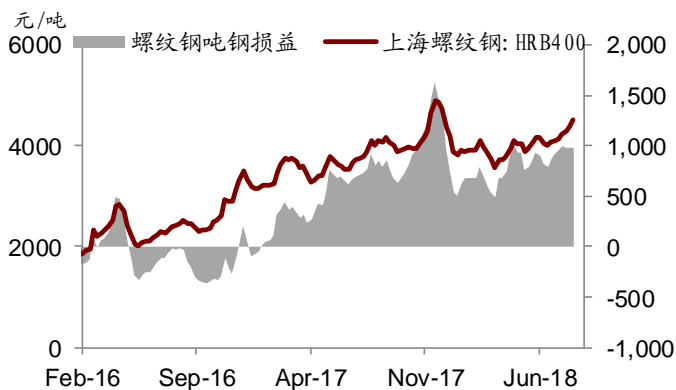


资料来源: wind、招商证券

4、损益链条：双焦损益大幅上升

- 以螺纹钢(HBR40020mm 上海)为例,吨钢时点盈利 979 元,上升 3 元/吨或 0.3%;
- 以临汾焦炭价格为例,吨焦盈利 439 元,上升 68 元/吨或 18.3%;
- 以临汾焦煤价格为例,主焦煤损益为 214 元/吨,上升 21 元/吨;肥煤损益为 211 元/吨,上升 25 元/吨; 1/3 焦煤损益为 113 元/吨,持平;瘦煤损益 110 元/吨,持平;气煤损益 107 元/吨,持平。
- 阳泉无烟煤盈利 94 元/吨,持平;潞安喷吹煤盈利 97 元/吨,持平;
- 本周华鲁恒升小粒尿素出厂含税均价报 1958 元/吨,涨 30 元/吨或 1.6%;按照山西晋城无烟煤价格,吨煤头尿素亏损 8 元/吨,收窄 27 元/吨或 77.9%。

图 22 华北地区螺纹钢盈利状况



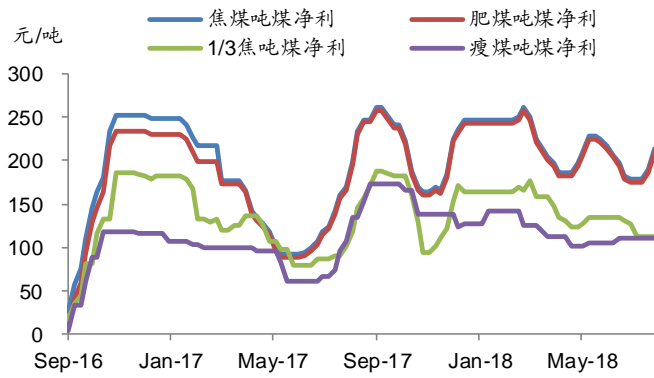
资料来源: 招商证券

图 23 山西焦炭盈利状况



资料来源: 招商证券

图 24 炼焦煤盈利状况



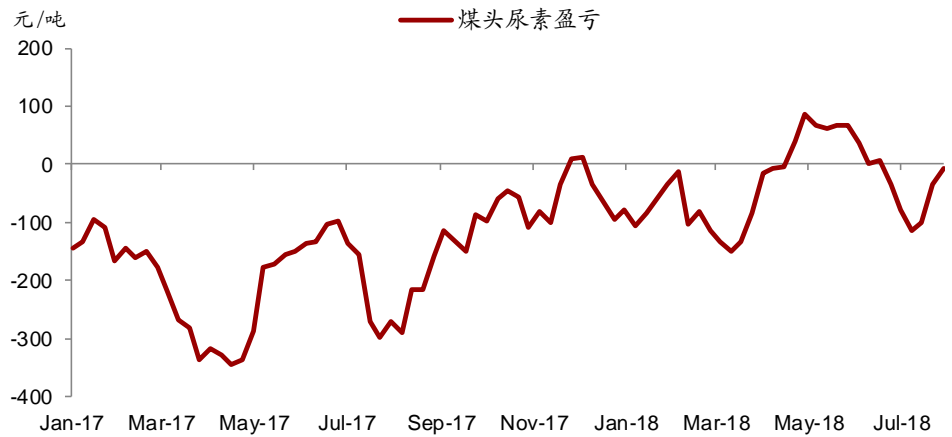
资料来源：招商证券

图 25 喷吹煤和无烟煤盈利状况



资料来源：招商证券

图 26 尿素损益测算



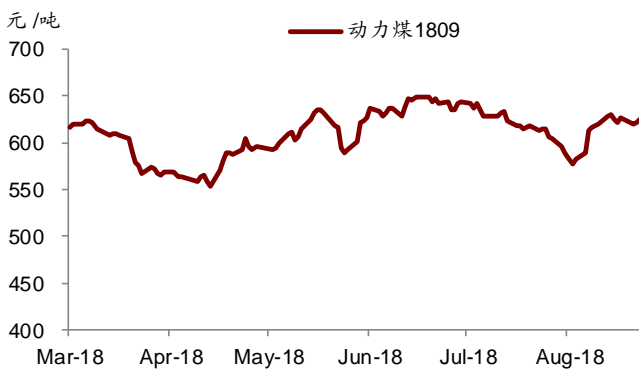
资料来源：wind、招商证券

三、动力煤链条：港口煤价小幅波动，港口电厂库存仍处高位

1、价格链条：港口煤价小幅波动，国内沿海运费普涨

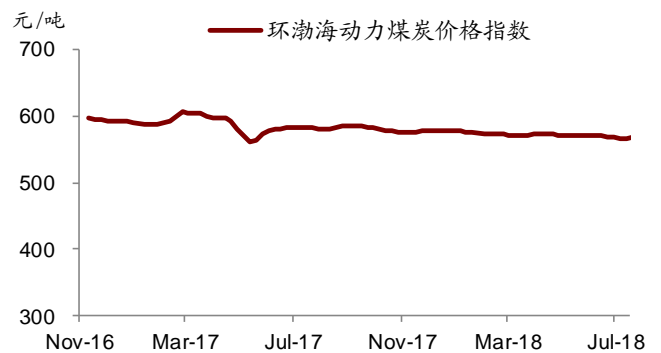
- **动力煤期货**：动力煤 1809 合约结算价为 627.2 元/吨，涨 1.2 元/吨或 0.2%。
- **港口国内煤价**
 - **环渤海动力煤（Q5500）价格指数**：指数收于 568 元/吨，持平。
 - **秦皇岛港煤价小幅回落**：大同优混（Q5800）报 638 元/吨，跌 7 元/吨或 1.1%；山西优混（Q5500）报 613 元/吨，跌 7 元/吨或 1.1%；山西大混（Q5000）报 529 元/吨，跌 4 元/吨或 0.8%。
 - **广州港煤价总体平稳**：山西优混（Q5500）报 735 元/吨，持平；澳洲进口 Q5500 报 735 元/吨，持平；印尼进口 Q5500 报 730 元/吨，持平。

图 27 动力煤期货合约价格走势



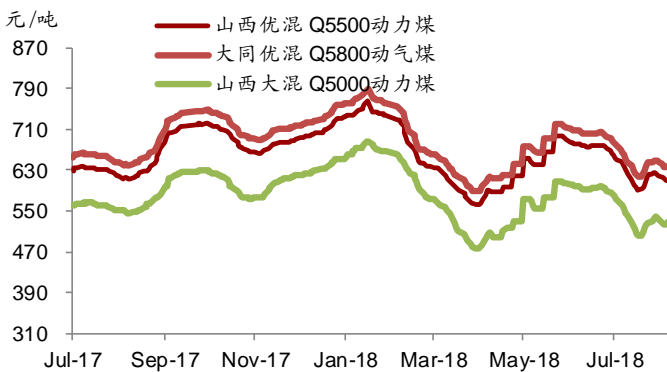
资料来源：wind、招商证券

图 28 环渤海动力煤（Q5500）价格指数走势



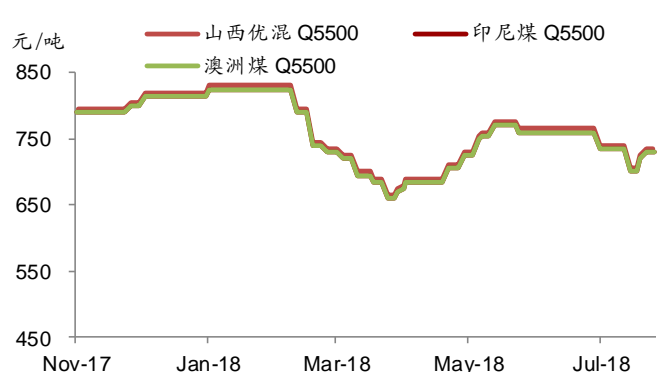
资料来源：wind、招商证券

图 29 秦皇岛港动力煤现货价格走势



资料来源：wind、招商证券

图 30 广州港动力煤现货价格走势



资料来源：wind、招商证券

■ 产地煤价有所回暖

大同南郊（Q5500）动力煤车板价 470 元/吨，持平；内蒙东胜（Q5500）大块精煤车板价 442/吨，涨 2 元/吨或 0.5%；陕西榆林烟煤末（Q6000）坑口含税价 430 元/吨，涨 6 元/吨或 1.4%。

■ 国际动力煤价格总体弱势

南非理查德港、澳大利亚纽卡斯尔港、欧洲 ARA 三港 Q6000 动力煤分别报于 95.9 美元/吨、118.6 美元/吨、98.9 美元/吨，按人民币兑美元最新中间价折算后分别报 659 元/吨、815 元/吨、680 元/吨，分别变化-3.4%、0.1%、-1.0%。

■ 国际国内沿海运费收涨

BDI 指数收于 1709，跌 12 或 0.8%；

BPI 指数收于 1607，涨 122 或 8.2%；

秦皇岛至广州运费指数 CBCFI 收于 51.1 元/吨，涨 1.6 元/吨或 3.2%；

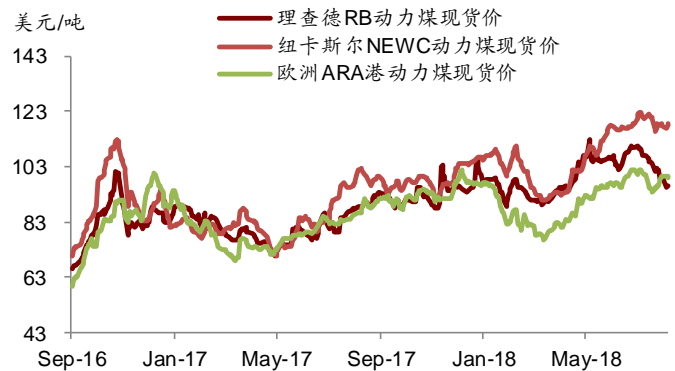
秦皇岛至上海运费指数 CBCFI 收于 40.7 元/吨，涨 2.2 元/吨或 5.7%。

图 31 产地动力煤价格走势



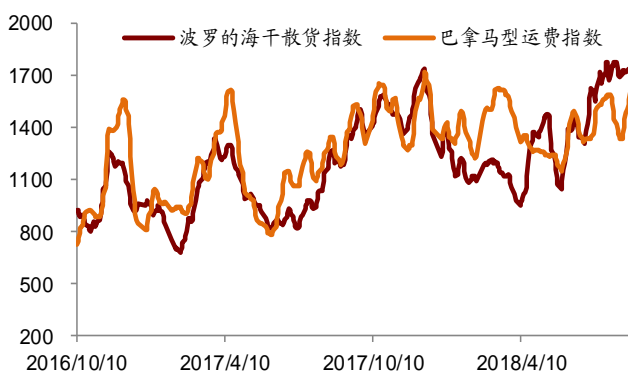
资料来源：wind、招商证券

图 32 国际动力煤价格走势



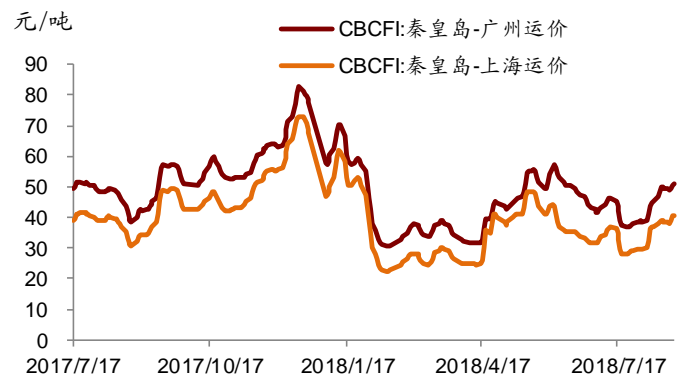
资料来源：wind、招商证券

图 33 BDI 和 BPI 指数走势



资料来源：wind、招商证券

图 34 沿海煤炭海运费走势



资料来源：wind、招商证券

■ 区域价差

秦皇岛山西优混（5500）-大同动力煤（5500）价差为 143 元/吨，下降 7 元/吨。

广州港山西优混（5500）-秦皇岛动力煤（5500）价差为 121 元/吨，上升 6 元/吨。

图 35 秦皇岛煤价-山西大同煤价价差



资料来源：wind、招商证券

图 36 广州港煤价-秦皇岛煤价价差



资料来源：wind、招商证券

2、库存链条：港口电厂库存仍处高位，电厂日耗降幅明显

■ 港口库存有所回落

北方四港库存合计：本周库存 1833 万吨，环比下降 103 万吨或 5.3%；

其中，秦皇岛港库存：本周库存 599 万吨，环比下降 80 万吨或 11.8%；

长江口库存合计：本周库存 460 万吨，环比上升 5 万吨或 1.1%。

广州港区库存：本周库存 228 万吨，环比上升 2 万吨或 0.8%；

图 37 秦皇岛港煤炭库存



资料来源：wind、招商证券

图 38 广州港煤炭库存



资料来源：wind、招商证券

图 39 北方四港煤炭库存总和



资料来源: wind、招商证券

图 40 长江口煤炭库存总和

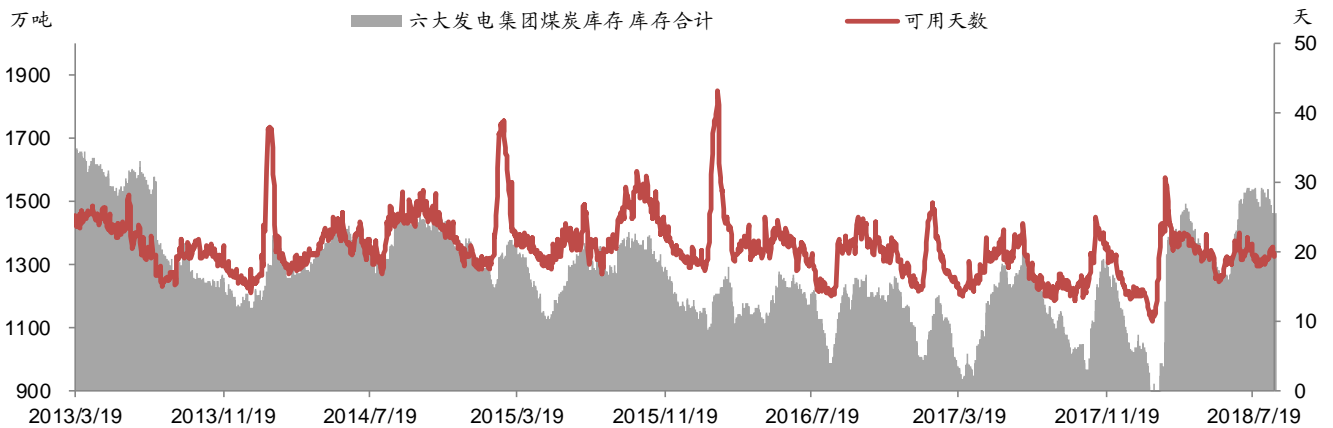


资料来源: wind、招商证券

■ 电厂库存维持高位，日耗下降明显

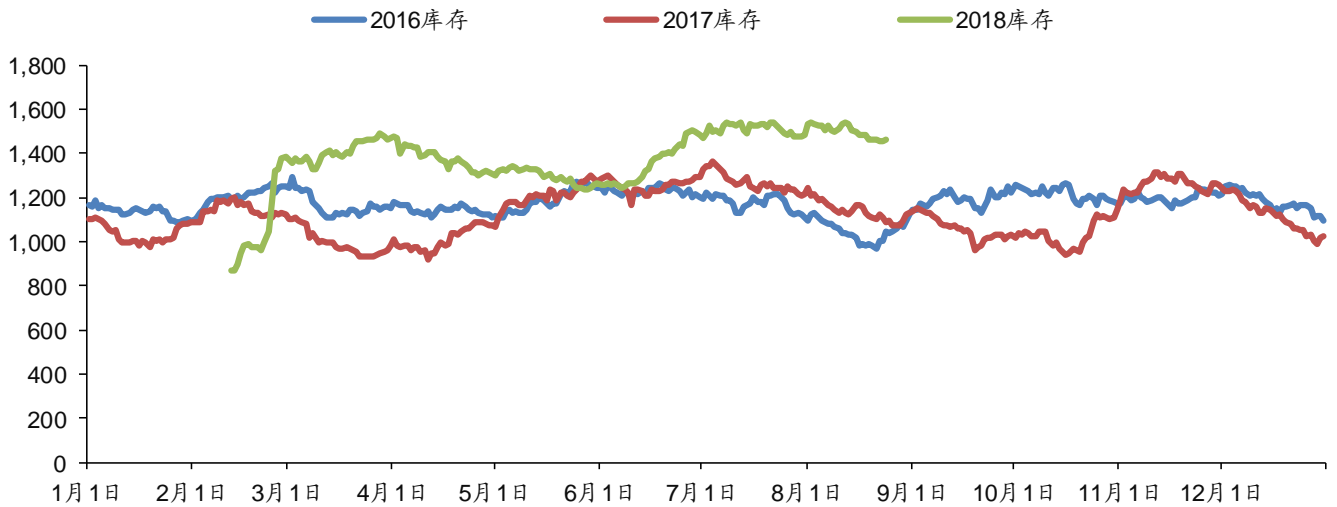
六大发电集团：本周库存 1461 万吨，下降 26 万吨或 1.7%；库存天数为 19.4 天，下降 0.6 天；本周日均耗煤 73.5 万吨，下降 5.3 万吨或 6.7%。

图 41 六大发电集团煤炭库存



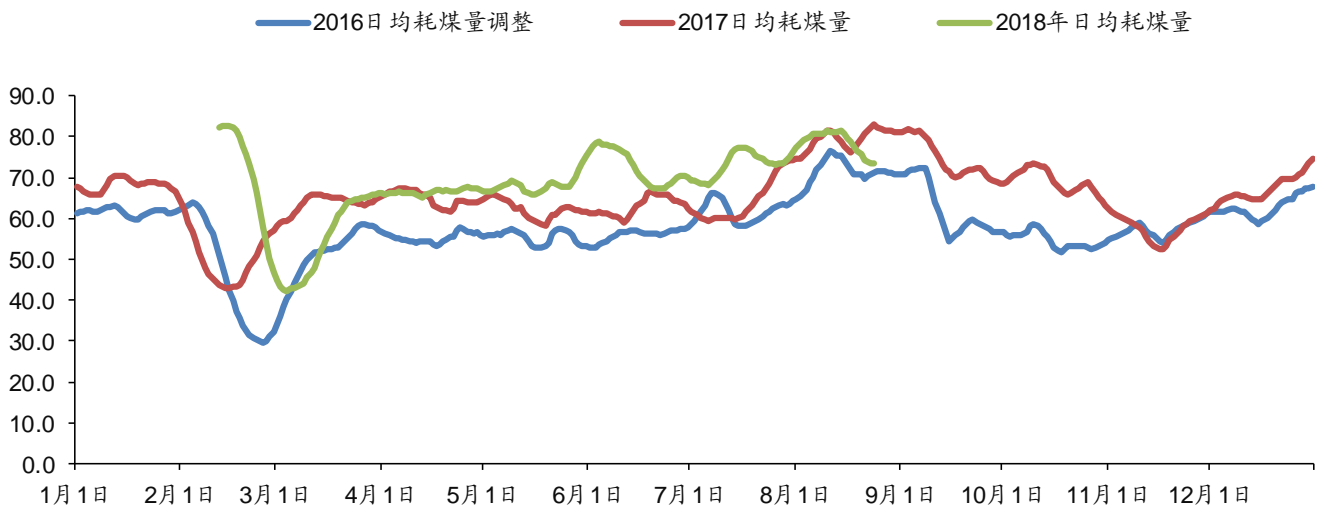
资料来源: wind、招商证券

图 42 六大发电集团煤炭库存同比



资料来源: wind、招商证券

图 43 六大发电集团煤炭日耗同比



资料来源: wind、招商证券

■ 重点港口煤炭调度情况

秦皇岛: 本周秦皇岛港日均铁路调入量 53 万吨, 环比上升 7%; 日均吞吐量 65 万吨, 环比上升 46%; 锚地船舶 70 艘, 环比下降 16%。

黄骅港: 本周黄骅港日均铁路调入量 51 万吨, 环比下降 8%; 日均吞吐量 47 万吨, 环比下降 10%; 锚地船舶 84 艘, 环比上升 32%。

表 1 重点煤港调度情况

单位: 万吨	铁路到车量	港口卸车量	铁路调入量	港口吞吐量	锚地船舶数	预到船舶数
秦皇岛港 本周日均	6,652	6,699	53	65	70	8

单位: 万吨		铁路到车量	港口卸车量	铁路调入量	港口吞吐量	锚地船舶数	预到船舶数
	上周日均	6,310	6,227	49	44	83	10
	环比变化	5%	8%	7%	46%	-16%	-21%
曹妃甸港	本周日均			20	22	21	12
	上周日均			19	20	23	16
	环比变化			1%	9%	-8%	-25%
黄骅港	本周日均			51	47	84	
	上周日均			56	53	64	
	环比变化			-8%	-10%	32%	

资料来源: wind、招商证券

3、损益链条：煤炭收益小幅回落

- 大同南郊动力煤 Q5500: 盈利 114 元/吨, 持平。
- 秦皇岛山西优混 Q5500: 盈利 108 元/吨, 下降 6 元/吨或 5.6%。
- 火电: 以秦皇岛山西优混计算, 河北电厂亏损 0.024 元/度, 收窄 13.3%。
- 水泥: 华北石家庄 42.5 级袋装普通水泥报 433 元/吨, 持平; 水泥盈利 92 元/吨, 持平。

图 44 大同地区动力煤吨煤净利测算



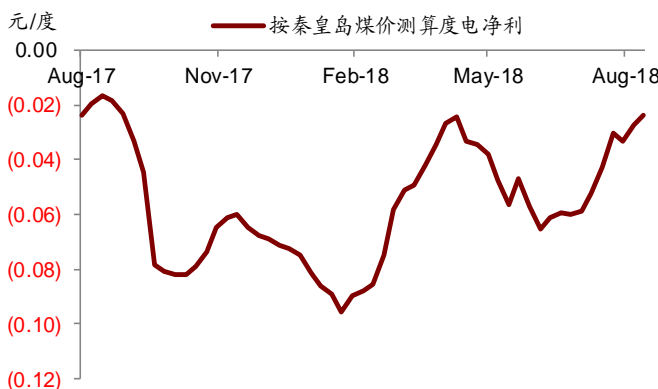
资料来源: 招商证券

图 45 秦皇岛港山西优混吨煤净利测算



资料来源: 招商证券

图 46 河北电力企业盈利测算



敬请阅读末页的重要说明

图 47 水泥行业盈利测算



资料来源：招商证券

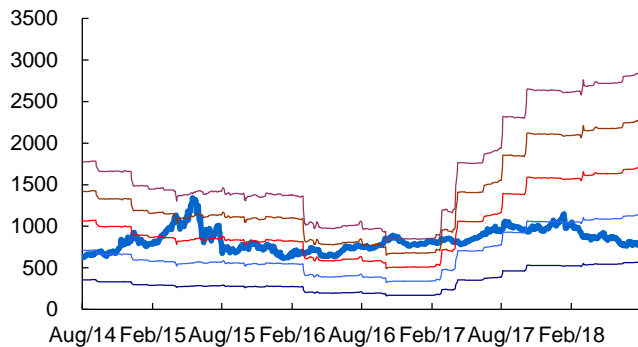
资料来源：招商证券

表 2 煤炭行业估值比较

	股价	EPS-17	EPS-18	EPS-19	PE-17	PE-18E	PE-19E	每股净资产	P/B
炼焦煤									
西山煤电	6.6	0.50	0.68	0.69	13.2	9.7	9.5	5.9	1.1
盘江股份	5.7	0.53	0.49	0.51	10.7	11.6	11.1	3.8	1.5
冀中能源	4.1	0.30	0.38	0.39	13.6	10.8	10.5	5.6	0.7
平煤股份	4.0	0.58	0.36	0.58	6.9	11.2	7.0	5.3	0.8
永泰能源	1.7	0.05	0.17	0.19	34.4	9.8	8.8	2.0	0.8
山西焦化	10.3	0.12	1.36	1.51	85.6	7.6	6.8	6.4	1.6
雷鸣科化	11.0	0.41	1.68	1.75	26.8	6.5	6.3	10.5	1.0
平均	6.2	0.36	0.73	0.80	27.3	9.6	8.6	5.6	1.1
喷吹煤									
阳泉煤业	5.9	0.68	0.73	0.79	8.6	8.0	7.4	6.5	0.9
潞安环能	8.1	0.93	1.03	1.08	8.7	7.9	7.5	7.5	1.1
平均	7.0	0.81	0.88	0.94	8.7	8.0	7.5	7.0	1.0
动力煤									
中国神华	17.4	2.26	2.22	2.18	7.7	7.9	8.0	16.4	1.1
中煤能源	5.0	0.18	0.40	0.47	27.8	12.5	10.7	6.9	0.7
陕西煤业	7.5	1.04	1.16	1.27	7.2	6.5	5.9	4.7	1.6
新集能源	3.9	0.01	0.38	0.38	432.2	10.2	10.2	2.2	1.8
兖州煤业	11.4	1.38	1.58	1.71	8.2	7.2	6.6	9.0	1.3
山煤国际	3.5	0.19	0.31	0.39	18.3	11.2	8.9	2.6	1.3
平庄能源	3.6	0.48	0.41	0.41	7.6	8.8	8.8	4.4	0.8
恒源煤电	6.3	1.10	0.87	0.79	5.7	7.3	8.0	7.1	0.9
大同煤业	4.9	0.36	0.34	0.34	13.7	14.5	14.5	3.4	1.4
昊华能源	6.6	0.52	0.99	1.03	12.8	6.7	6.5	6.6	1.0
大有能源	4.2	0.20	0.25	0.28	20.8	16.7	14.9	2.8	1.5
靖远煤电	3.1	0.24	0.36	0.36	13.0	8.7	8.7	3.0	1.0
露天煤业	8.6	1.07	1.22	1.28	8.0	7.0	6.7	7.1	1.2
郑州煤电	3.6	0.62	0.22	0.25	5.8	16.3	14.4	3.4	1.1
*ST 安煤	2.5	(0.70)	0.01	0.09	(3.5)	245.0	27.2	0.9	2.8
上海能源	11.1	0.72	1.23	1.47	15.4	9.0	7.6	13.1	0.9
平均	6.5	0.60	0.75	0.79	37.5	24.7	10.5	5.8	1.3
一体化									
神火股份	4.6	0.19	0.18	0.19	24.0	25.8	24.4	3.3	1.4
兰花科创	7.0	0.68	0.94	1.00	10.2	7.4	7.0	8.6	0.8
开滦股份	6.3	0.33	0.47	0.48	19.0	13.3	13.0	5.7	1.1
平均	6.0	0.40	0.53	0.56	17.7	15.5	14.8	5.8	1.1
总平均	6.3	0.54	0.73	0.78	30.8	18.8	10.2	5.9	1.2
中值	5.8	0.49	0.48	0.55	12.9	9.3	8.8	5.7	1.1

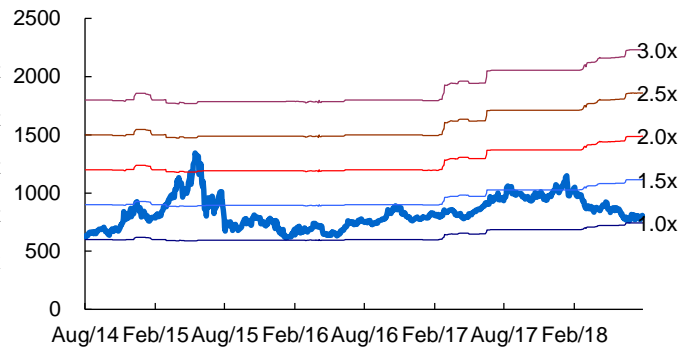
资料来源：公司公告、招商证券

图 48 煤炭行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 49 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—抄底煤炭股系列专题之一》2018/04/24
2. 《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
3. 《三底叠加，莫等无花—抄底煤炭股系列专题之三》2018/05/14
4. 《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
5. 《紧随旺季的控煤价—抄底煤炭股系列专题之五》2018/05/31
6. 《如何修正巨大的预期差？—抄底煤炭股系列专题之六》2018/06/16
7. 《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
8. 《旺季有望渐消高库存，超产和进口或趋严—抄底煤炭股系列专题之七》2018/08/08
9. 《治超和限进将扭转高库态势—抄底煤炭股系列专题之八》2018/08/21

公司深度系列

1. 《陕西煤业深度报告—黑金白马，盈利能力傲视同行》2018/05/01
2. 《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
3. 《兖州煤业深度报告—内外扩张减小，业绩跳跃增长》2018/05/28
4. 《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
5. 《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
6. 《潞安环能深度报告—喷吹煤产销量触底回升，低估值标的可优先布局》2018/07/23

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：毕业于上海交通大学，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2007~2015年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师；2010~2015年度煤炭开采行业最佳分析师“金牛奖”；2008~2015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。