

## 煤炭行业

2018-9-2

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

# 中报综述：2 季度煤企业绩表现分化，3 季度盈利预计环比持平

## 报告要点

### ■ 2018H1 行业高景气延续，2 季度煤企业绩表现分化

**2018H1 业绩同比提升，2 季度煤企业绩表现分化。**2018 上半年 22 家重点上市煤企实现归属净利 470.43 亿元，同比增 5.99%，剔除中国神华后 240.66 亿元，同比增 19.9%；2 季度合计实现归属净利 235.68 亿元，环比增 0.39%，煤企业绩环比增减比例各占一半，剔除中国神华后合计 122.24 亿元，环比增 3.22%。

### ■ 盈利能力维持高位，偿债能力增强

**产销量同比上升，吨煤毛利表现分化。**2018 上半年 22 家重点上市煤企产销量同比增 7.40%，其中 9 家公司吨煤毛利同比下滑，主要由于成本提升幅度较大。

**经营效率微降，盈利能力维持高位。**上半年 22 家重点上市煤企期间费用率同比增 0.21%至 11.73%，净利率同比降 0.04%至 11.95%；2 季度净利率 11.52%，同环比分别下降 0.18%、0.89%，主因税费增加、企业经营效率略有下降。

**资产结构持续优化，偿债能力提升。**2018 上半年 22 家重点公司应收账款周转天数 25.81 天，同比降 4.52 天，显示煤企变现能力改善。资产负债率 48.37%，同比降 3.27 个百分点，流动和速动比率同环比均提升，显示煤企偿债能力增强。

### ■ 3 季度煤价均价预计环比偏平，煤企盈利稳健

**3 季度供需依旧均衡，预计煤价均价环比持平。**7-8 月工业生产受供给端因素影响较大，7 月火电、粗钢产量同比分别上升 4.3%、7.2%，增速均有所回落，高频数据看 8 月环比或仍将有所回落不过幅度不大。9 月传统开工旺季，考虑到采暖季限产部分企业或存赶工可能，9 月需求仍有较大保障。供给方面，7 月受环保及天气影响，原煤产量 2.8 亿吨，环比减少 1651 万吨，后期在环保及安全检查的背景下，预计 3 季度产量难以大幅增加。整体来看，3 季度供需两端变化均不大，较为均衡的表现下煤价中枢预计仍在高位，环比 2 季度偏平。

### ■ 基本面景气依旧，等待预期修复的反弹机会

**基本面景气依旧，等待预期修复的反弹机会。**1、动力煤基本面淡季大概率趋弱不过空间有限；2、钢材利润高位，产业链利润有望再分配，整体呈高位震荡；3、目前宏观预期或已降至冰点，板块具备一定安全边际；4、板块估值降至低位，基本面依旧相对景气，等待预期修复下的阶段性反弹机会，标的：陕西煤业、中国神华、兖州煤业、开滦股份、山西焦化等。

**风险提示：** 1. 基建投资不及预期，耗煤需求偏弱；  
2. 新增煤炭产能大幅释放，供给大幅上升。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

联系人 丁晶

☎ (8621) 61118712

✉ dingjing2@cjsc.com.cn

联系人 薛梦莹

☎ (8621) 61118712

✉ xuemy@cjsc.com.cn

联系人 袁佳楠

☎ (8621) 61118712

✉ yuanjn@cjsc.com.cn

## 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

## 相关研究

《继续关注汾渭平原环保督察实际影响》  
2018-8-27

《专题系列：产业链研究之电煤需求仍有支撑》  
2018-8-27

《专题系列：一文读懂上市煤企信用债》  
2018-8-20

## 目录

2018H1 行业高景气延续，2 季度煤企表现分化 .....	4
2018H1 煤企成本端表现差异致吨煤毛利表现分化 .....	5
2018H1 煤企毛利同比增约 1 成，2 季度毛利率环比微降 .....	6
2018H1 税金及附加占比同比微升，2 季度环比微降 .....	8
2018H1 及 2 季度企业经营效率同比均有下滑 .....	8
2018H1 盈利能力维持高位，2 季度同环比小幅下滑 .....	10
上半年议价能力增强，回款能力提升 .....	11
上半年煤企资本结构持续优化，短期偿债能力增强 .....	11
3 季度煤价均价预计环比偏平，煤企盈利稳健 .....	12
动力煤：9 月供需偏弱向下空间有限 .....	13
焦煤焦炭：9 月双焦价格有望延续强势 .....	14
投资建议：等待预期修复下的反弹机会 .....	15

## 图表目录

图 1：上半年 22 家煤企营收与成本同比小幅增长（亿元） .....	7
图 2：上半年 22 家煤企营收与成本环比小幅增长（亿元） .....	7
图 3：2 季度营收与成本同比均上升（亿元） .....	7
图 4：2 季度营收与成本环比均上升（亿元） .....	7
图 5：2018H1 毛利率 34.03%，同比增长 1.51 个百分点 .....	7
图 6：2 季度毛利率环比下降 0.35 个百分点 .....	7
图 7：2018 上半年税金及附加占营收比重微升，18Q2 环比微降（亿元） .....	8
图 8：2018 上半年期间费用率同比上升，2 季度同环比均微增（亿元） .....	8
图 9：2018 上半年重点上市煤企期间费用率 .....	10
图 10：2 季度重点上市煤企期间费用率 .....	10
图 11：上半年重点上市煤企净利率维持高位 .....	10
图 12：2 季度重点上市煤企净利率同环比均小幅下降 .....	10
图 13：2018 上半年 ROE 同环比均下滑 .....	11
图 14：2018 上半年应收账款占营收比重同比下滑（亿元） .....	11
图 15：上半年煤企应收账款周转天数同比下降，回款能力增强 .....	11
图 16：2018 上半年煤企资产负债率同环比均下降 .....	12
图 17：2018 上半年煤企短期偿债能力增强 .....	12
图 18：前 7 月火电累计同比增长 7.30%（亿千瓦时） .....	12
图 19：前 7 月粗钢累计同比增长 6.30%（万吨） .....	12
图 20：7 月原煤产量 28150 万吨，同比下降 2%（万吨） .....	13
图 21：秦港 Q5500 动力煤及吕梁柳林 4#焦煤价格走势（元/吨） .....	13
图 22：7、8 月港口煤价旺季不旺（元/吨） .....	13

图 23: 产地煤价表现偏弱 (元/吨) .....	13
图 24: 9 月为传统火电淡季 (万吨) .....	14
图 25: 当前电厂库存处于历史高位 (万吨) .....	14
图 26: 港口铁路调入量回升 (万吨) .....	14
图 27: 当前港口库存处于高位 (万吨) .....	14
图 28: 钢材供需偏紧, 钢价表现强势 .....	15
图 29: 社会钢材库存持续去化 (万吨) .....	15
图 30: 环保趋严下钢厂开工率下滑 .....	15
图 31: 受环保限产影响焦企开工率走低 (%) .....	15
图 32: 钢厂焦炭库存水平不高 (万吨、天) .....	15
图 33: 当前焦化厂焦炭库存处于历史低位 (万吨) .....	15
表 1: 22 家重点煤炭上市公司业绩表现 .....	4
表 2: 22 家重点煤炭上市公司业绩简表 .....	5
表 3: 上半年 22 家上市煤企经营数据总览 .....	6
表 4: 2018 年 2 季度经营效率同比下滑 .....	9

## 2018H1 行业高景气延续，2 季度煤企表现分化

上半年行业高景气延续，剔除中国神华后业绩增速上升。上半年宏观面整体较为悲观，不过 4-5 月工业企业生产需求集中释放下，微观数据表现依旧不错，1-6 月火电产量累计同比增 8%，粗钢产量累计同比增 6%。需求端表现较好，不过供给略有增量的情况下，供需依旧紧平衡但结构性问题延续，整体来看煤价高位小幅回落。我们统计的 22 家重点煤炭上市公司实现归属净利 470.43 亿元，同比增长 5.99%，其中 16 家煤企业绩同比正增长，2 家煤企业绩增速超 100%。剔除中国神华后 22 家公司实现归属净利润 240.66 亿元，同比增长 19.9%。

表 1：22 家重点煤炭上市公司业绩表现

业绩变动统计	2018H1 同比	2018H1 环比	2018Q2 同比	2018Q2 环比
>100%	2	6	3	3
50%~100%	3	2	1	0
30%~50%	2	0	2	2
0%~30%	9	7	7	6
-30%~0%	3	2	5	8
-100%~-30%	2	2	2	2
<-100%	1	1	1	0
扭亏为盈	0	2	1	0
亏损减小	0	0	0	0
亏损扩大	0	0	0	1
合计	22	22	22	22

资料来源：Wind，长江证券研究所

**2018Q2 煤企业绩表现分化。**今年节后需求表现不及预期，不过 4-5 月集中释放，节奏变化对煤价亦形成一定影响，整体来看，2 季度煤价基本平稳，呈结构性分化表现。我们统计的 22 家重点煤炭上市公司归属净利润合计 235.68 亿元，同比上升 8.20%，环比上升 0.39%，剔除中国神华后的 22 家重点公司归属净利润合计 122.24 亿元，同比上升 26%，环比上升 3.22%，剔除中国神华后煤企合计业绩增速上升主要由于中国神华享受优惠税率较多的煤炭分部利润占比下降，享受优惠税率较少的发电分部利润占比上升致 2 季度缴纳所得税环比增加 20 亿元。2 季度 22 家重点公司业绩表现分化，煤企业绩环比增减比例各占一半。

表 2：22 家重点煤炭上市公司业绩简表

单位：亿元	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018H1 同比	2018H1 环比	2018Q2 同比	2018Q2 环比
营业收入	2048	3,280	3703	3,774	3937	1862	1891	2046	6.31%	4.32%	9.87%	8.16%
营业成本	1432	2,300	2499	2,463	2597	1266	1244	1353	3.93%	5.46%	6.83%	8.74%
营业税金及附加	61	120	132	146	143	66	70	73	8.76%	-1.74%	11.83%	5.00%
销售费用	97	124	126	127	129	63	64	66	2.57%	2.16%	4.71%	2.43%
管理费用	195	232	212	263	238	100	112	126	12.26%	-9.47%	26.07%	12.70%
财务费用	93	90	88	95	94	44	44	49	6.61%	-1.75%	12.24%	11.05%
期间费用	385	447	427	485	462	207	220	241	8.23%	-4.92%	16.67%	9.39%
利润总额	208	337	669	628	769	333	368	400	14.89%	22.38%	20.19%	8.66%
所得税	53	85	135	158	181	70	75	106	34.17%	14.56%	51.36%	42.22%
归属净利润	114	199	444	377	470	218	235	236	5.99%	24.92%	8.20%	0.39%
毛利	615	980	1,204	1,311	1,340	595	647	693	11.25%	2.18%	16.32%	7.06%
毛利率	30.05%	29.89%	32.52%	34.74%	34.03%	31.98%	34.21%	33.86%	1.51%	-0.71%	1.88%	-0.35%
期间费用率	18.79%	13.63%	11.52%	12.87%	11.73%	11.10%	11.66%	11.79%	0.21%	-1.14%	0.69%	0.13%
归属净利率	5.58%	6.05%	11.99%	9.98%	11.95%	11.70%	12.41%	11.52%	-0.04%	1.97%	-0.18%	-0.89%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 2018H1 煤企成本端表现差异致吨煤毛利表现分化

上半年 22 家公司中 9 家公司吨煤毛利同比下滑，主要是成本提升幅度较大所致。上半年煤炭供给小幅释放，22 家重点上市煤企产销量同比增 7.40%。行业高景气延续下，22 家公司上半年加权吨煤收入同比上升 17.71 元至 464 元，增幅 3.97%，其中昊华能源吨煤收入（以销量口径计）同比下降 83.8 元，主要由于贸易煤平均售价较低所致。22 家公司加权吨煤毛利同比上升 3.06 元至 165.01 元，增幅 1.89%。分公司来看，上半年 22 家上市公司吨煤毛利同比表现分化，其中 9 家公司吨煤毛利同比下滑，主要由于成本提升幅度较大。

表 3：上半年 22 家上市煤企经营数据总览

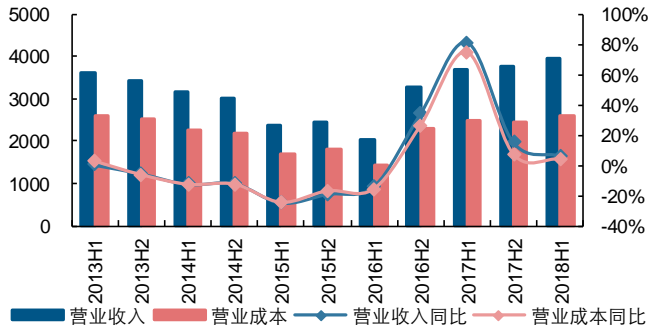
单位： 万吨、元	煤炭产销量			吨煤收入			吨煤成本			吨煤毛利		
	2016H	2017H	2018H	2016H	2017H	2018H	2016H	2017H	2018H	2016H	2017H	2018H
靖远煤电	486	491	490	220.32	317.60	355.03	186.95	190.09	229.74	33.37	127.51	125.29
平庄能源	371	285	264	172.97	342.33	335.81	176.71	175.39	180.39	(3.75)	166.94	155.41
冀中能源	1,299	1,408	1,461	332.42	611.13	622.40	244.49	444.85	443.54	87.93	166.28	178.87
西山煤电	1,303	1,149	1,218	328.52	657.16	668.79	183.24	243.67	281.29	145.29	413.49	387.50
露天煤业	2,144	2,460	2,511	86.36	136.49	142.94	57.62	71.54	70.85	28.74	64.95	72.09
郑州煤电	545	469	419	238.33	430.89	460.81	202.00	220.75	264.51	36.33	210.14	196.30
兰花科创	245	368	341	343.44	572.64	634.67	214.80	221.24	237.08	128.64	351.40	397.59
兖州煤业	3,256	4,170	5,550	326.17	506.49	539.26	206.59	289.52	283.29	119.58	216.97	255.96
阳泉煤业	3,426	3,393	3,617	194.82	396.63	438.48	172.85	327.90	366.94	21.98	68.73	71.54
盘江股份	354	349	357	411.84	801.16	791.83	339.31	527.23	522.61	72.53	273.93	269.22
大有能源	580	769	806	199.66	384.18	403.19	238.65	219.86	248.92	(38.99)	164.33	154.27
上海能源	357	278	282	432.56	877.14	970.44	350.07	456.71	468.03	82.48	420.43	502.41
恒源煤电	545	486	450	307.25	620.70	653.06	247.89	419.36	419.25	59.36	201.34	233.81
开滦股份	379	411	407	270.46	469.98	514.79	199.46	281.87	306.68	71.00	188.10	208.11
大同煤业	840	1,054	1,066	301.08	444.13	467.58	173.50	175.58	186.40	127.58	268.55	281.18
中国神华	18,630	22,050	22,530	284.47	435.51	443.76	236.51	301.71	315.83	47.96	133.80	127.93
昊华能源	692	573	639	243.39	464.40	380.60	199.24	267.55	156.12	44.15	196.84	224.48
陕西煤业	4,494	4,947	5,271	158.38	355.83	366.86	134.20	168.71	173.24	24.18	187.12	193.62
平煤股份	1,288	1,302	1,175	297.24	638.94	670.53	230.66	481.11	518.38	66.58	157.83	152.15
潞安环能	1,744	1,613	1,638	268.57	526.66	576.68	195.90	309.84	321.73	72.67	216.81	254.94
中煤能源	6,547	6,032	7,429	274.10	487.37	502.36	198.15	312.67	354.62	75.94	174.70	147.73
新集能源	754	594	775	296.35	474.26	488.09	208.74	287.28	256.30	87.61	186.98	231.79
合计	50,280	54,652	58,697	261.49	446.29	464.00	203.75	284.33	298.99	57.74	161.96	165.01
合计同比		8.69%	7.40%		70.67%	3.97%		39.55%	5.15%		180.48%	1.89%

资料来源：公司公告，长江证券研究所，注：产销量以销量计，若无则用产量代替

## 2018H1 煤企毛利同比增约 1 成，2 季度毛利率环比微降

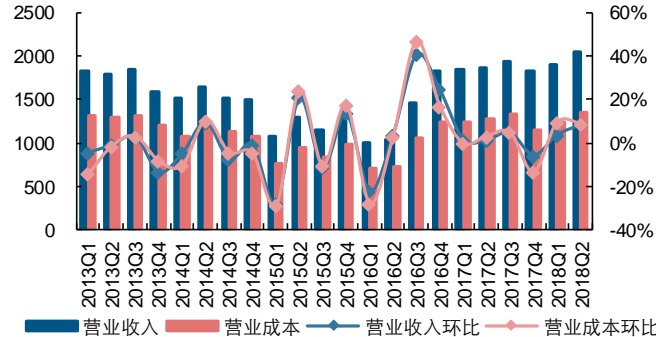
量价齐升，上半年煤企毛利同比增约 1 成。上半年行业高景气延续，煤价中枢维持高位，煤企产销量同比增长，量价齐升下 22 家上市煤企营收 3936.64 亿元，同比上升 6.31%；营业成本 2597.12 亿元，同比上升 3.93%。22 家煤企实现毛利 1339.52 亿元，同比上升 11.25%；毛利率 34.03%，同比增长 1.51 个百分点。

图 1：上半年 22 家煤企营收与成本同比小幅增长（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

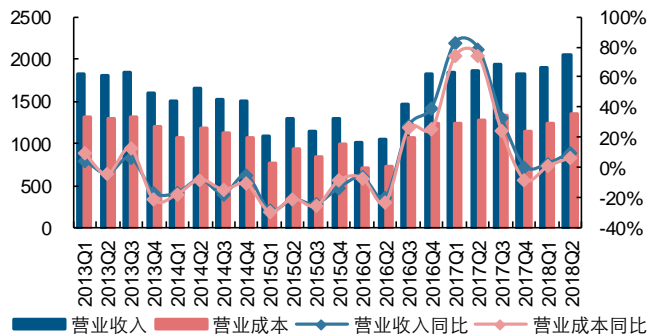
图 2：上半年 22 家煤企营收与成本环比小幅增长（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

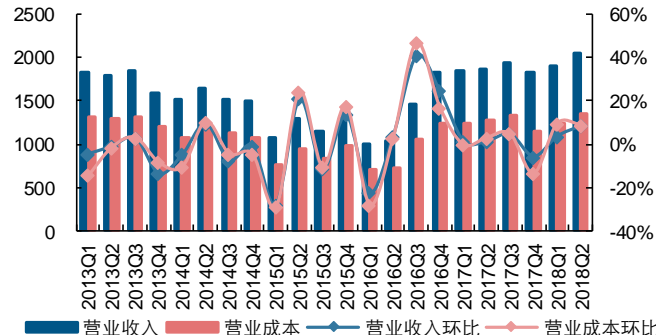
**2 季度煤价均价环比下跌，毛利率环比微降。**春节后煤价走弱，4-5 月虽阶段性反弹，但均价较 1 季度环比仍下降，其中市场煤价格表现较为明显，秦港 Q5500 动力煤 2 季度均价 627.76 元/吨，环比下跌约 72 元/吨，吕梁柳林 4#焦煤均价为 1631 元/吨，环比下跌约 1 元/吨。22 家重点煤企 2 季度营收合计 2046 亿元，环比增 8.16%，成本合计 1353 亿元，环比增 8.74%，2 季度毛利合计 693 亿元，环比增 7.06%，毛利率为 33.86%，环比下降 0.35 个百分点。

图 3：2 季度营收与成本同比均上升（亿元）



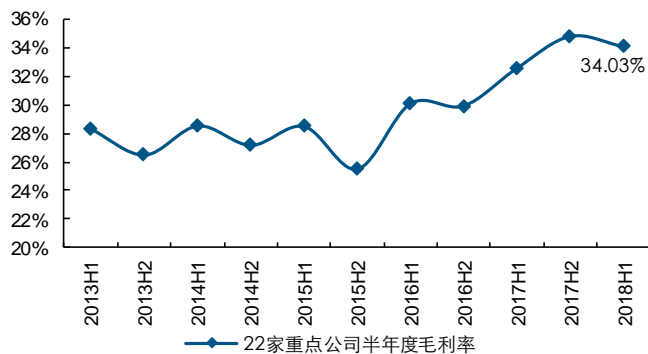
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：2 季度营收与成本环比均上升（亿元）



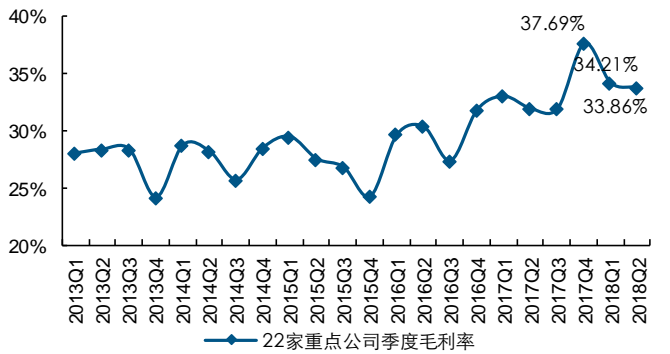
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：2018H1 毛利率 34.03%，同比增长 1.51 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2 季度毛利率环比下降 0.35 个百分点



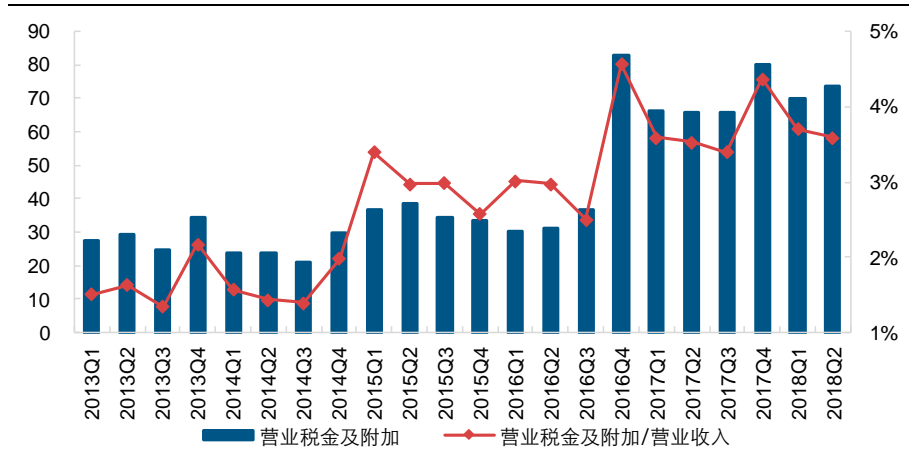
资料来源：Wind，长江证券研究所



## 2018H1 税金及附加占比同比微升，2 季度环比微降

上半年税金及附加同比增约 1 成，占营收比重小幅提升。2018 上半年 22 家重点公司税金及附加合计 143.40 亿元，同比增 8.76%，占营收比重 3.64%，同比增 0.08 个百分点。2 季度税金及附加为 73.45 亿元，占营收比重 3.59%，环比下降 0.11 个百分点。

图 7：2018 上半年税金及附加占营收比重微升，18Q2 环比微降（亿元）

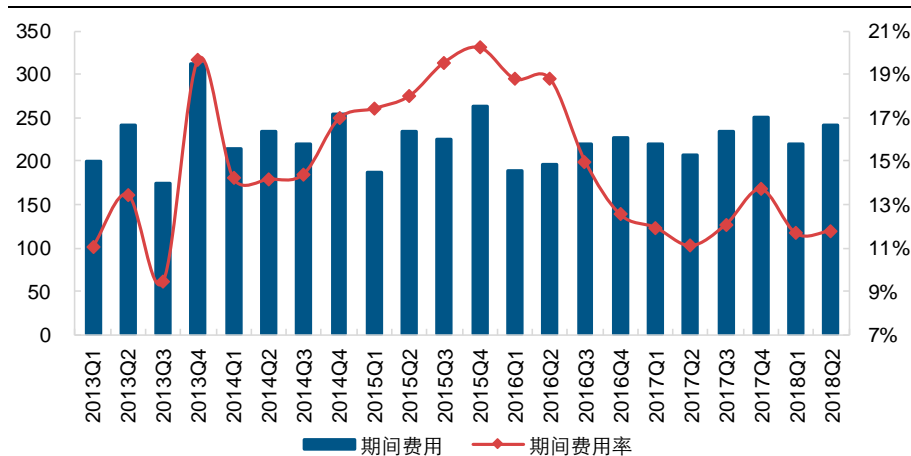


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 2018H1 及 2 季度企业经营效率同比均有下滑

上半年期间费用同比上升近 1 成，期间费用率上升。2018 上半年 22 家重点上市煤企期间费用合计 461.63 亿元，同比增 8.23%，期间费用率同比增 0.21 个百分点至 11.73%。分项来看，三项费用同比均不同程度上升，销售费用同比增速较小为 2.57%，财务费用和管理费用增速分别为 6.61% 和 12.26%，除销售费用率同比下降外，管理与财务费用率同比均上升，整体来看上半年经营效率同比略有下滑。

图 8：2018 上半年期间费用率同比上升，2 季度同环比均微增（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

2 季度期间费用率同环比均上升。2018 年 2 季度 22 家上市煤企期间费用为 241.16 亿元，同比增 16.67%，期间费用率 11.79%，同比上升 0.69 个百分点。分项目来看，2



季度销售、管理与财务费用同比分别上升 4.71%、26.07%和 12.24%，除销售费用率同比下降 0.16 个百分点外，管理和财务费用率同比分别上升 0.79 和 0.05 个百分点。

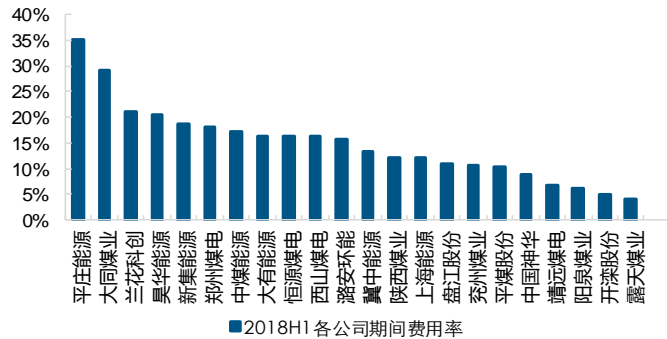
表 4：2018 年 2 季度经营效率同比下滑

单位：亿元	销售费用		管理费用		财务费用	
	费用额	费用率	费用额	费用率	费用额	费用率
2013Q1	60.83	3.35%	120.44	6.63%	19.35	1.06%
2013Q2	62.15	3.46%	123.42	6.87%	55.82	3.11%
2013Q3	59.11	3.21%	104.29	5.65%	10.62	0.58%
2013Q4	89.99	5.66%	195.63	12.31%	27.48	1.73%
2014Q1	66.77	4.42%	118.14	7.83%	29.40	1.95%
2014Q2	78.35	4.75%	122.84	7.44%	32.65	1.98%
2014Q3	69.00	4.54%	122.81	8.08%	27.19	1.79%
2014Q4	76.10	5.06%	142.30	9.47%	36.50	2.43%
2015Q1	49.39	4.58%	102.88	9.55%	35.46	3.29%
2015Q2	78.79	6.06%	111.99	8.62%	43.09	3.32%
2015Q3	71.07	6.19%	111.49	9.71%	42.06	3.66%
2015Q4	83.94	6.45%	125.23	9.62%	54.04	4.15%
2016Q1	51.24	5.09%	94.21	9.36%	43.65	4.34%
2016Q2	46.00	4.42%	100.34	9.64%	49.24	4.73%
2016Q3	65.25	4.46%	110.59	7.56%	43.25	2.96%
2016Q4	59.19	3.26%	121.55	6.69%	47.07	2.59%
2017Q1	63.66	3.46%	112.18	6.09%	43.98	2.39%
2017Q2	62.57	3.36%	100.20	5.38%	43.94	2.36%
2017Q3	65.66	3.38%	128.54	6.61%	40.60	2.09%
2017Q4	61.08	3.34%	134.82	7.37%	54.80	3.00%
2018Q1	63.96	3.38%	112.09	5.93%	44.41	2.35%
2018Q2	65.52	3.20%	126.32	6.18%	49.32	2.41%
<b>2018H1同比</b>	<b>2.57%</b>	<b>-0.12%</b>	<b>12.26%</b>	<b>0.32%</b>	<b>6.61%</b>	<b>0.01%</b>
2018H1环比	2.16%	-0.07%	-9.47%	-0.92%	-1.75%	-0.15%
<b>2018Q2同比</b>	<b>4.71%</b>	<b>-0.16%</b>	<b>26.07%</b>	<b>0.79%</b>	<b>12.24%</b>	<b>0.05%</b>
2018Q2环比	2.43%	-0.18%	12.70%	0.25%	11.05%	0.06%

资料来源：Wind, 长江证券研究所

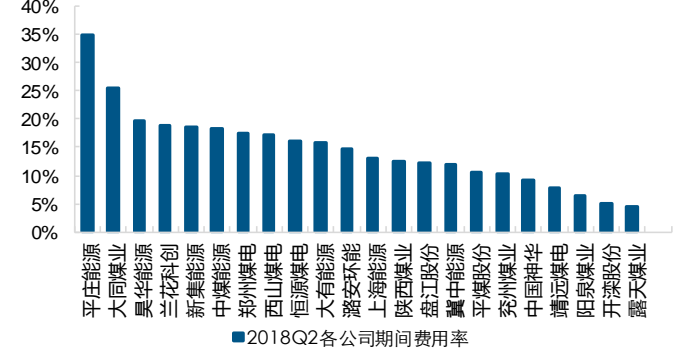
分公司来看，2018 年上半年及 2 季度煤企经营效率表现较为一致，期间费用率较低的公司分别为露天煤业、开滦股份、阳泉煤业、靖远煤电和中国神华等，期间费用率较高的公司为平庄能源、大同煤业、兰花科创、昊华能源和新集能源等。

图 9：2018 上半年重点上市煤企期间费用率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：2 季度重点上市煤企期间费用率

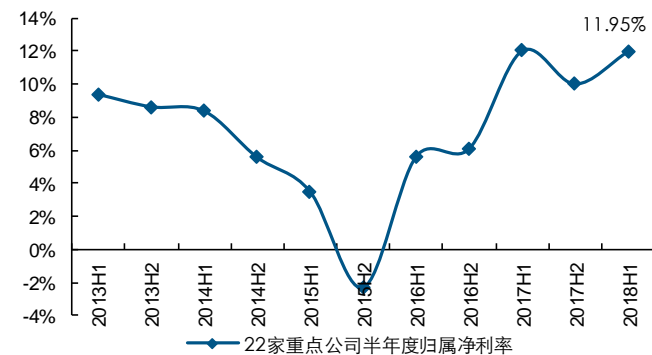


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 2018H1 盈利能力维持高位，2 季度同环比小幅下滑

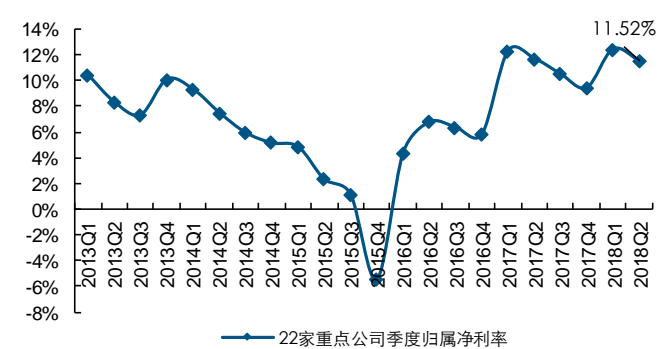
2018 上半年煤企盈利能力维持高位，2 季度同环比小幅减弱。2018 上半年 22 家重点上市煤企净利率 11.95%，同比下降 0.04 个百分点，环比上升 1.97 个百分点。2 季度重点上市煤企净利率 11.52%，环比下降 0.89 个百分点，同比下降 0.18 个百分点，2 季度煤企盈利能力同环比均小幅下滑主要由于税费增加、企业经营效率下降所致。

图 11：上半年重点上市煤企净利率维持高位



资料来源：Wind，长江证券研究所

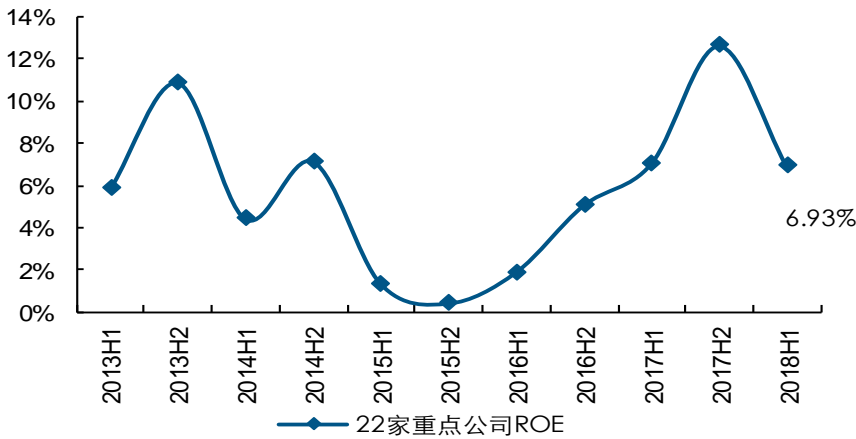
图 12：2 季度重点上市煤企净利率同环比均小幅下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

2018 上半年净资产收益率下滑。上半年行业重点公司 ROE 同环比均不同程度下滑，22 家重点上市煤企 ROE 为 6.93%，同比下降 0.1 个百分点，环比下降 5.69 个百分点。

图 13: 2018 上半年 ROE 同环比均下滑

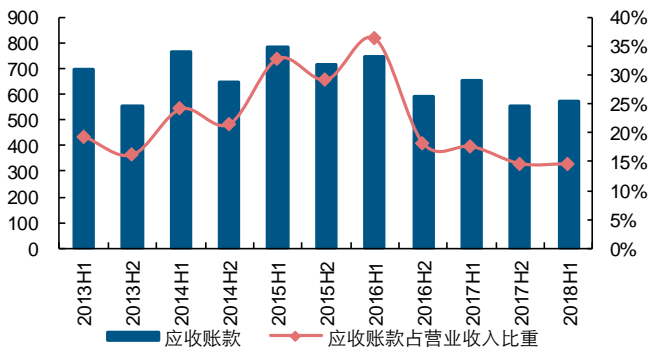


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 上半年议价能力增强, 回款能力提升

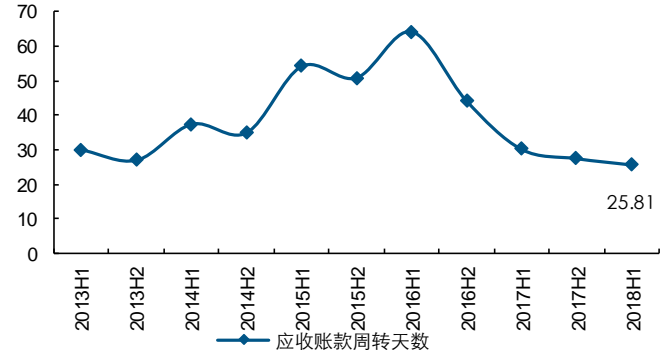
**2018 上半年煤企议价能力增强, 应收账款周转天数同比下降。**上半年行业高景气延续下 22 家重点公司应收账款同比下降 11.73%至 576.38 亿元, 占营业收入比重同比下降 2.99 个百分点至 14.94%, 显示煤企对下游的议价能力持续提升及回款能力增强, 而应收账款周转天数同比下降 4.52 天至 25.81 天, 较 2017 年底下降 1.81 天, 煤企资金变现能力亦持续提升。

图 14: 2018 上半年应收账款占营收比重同比下滑 (亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 上半年煤企应收账款周转天数同比下降, 回款能力增强

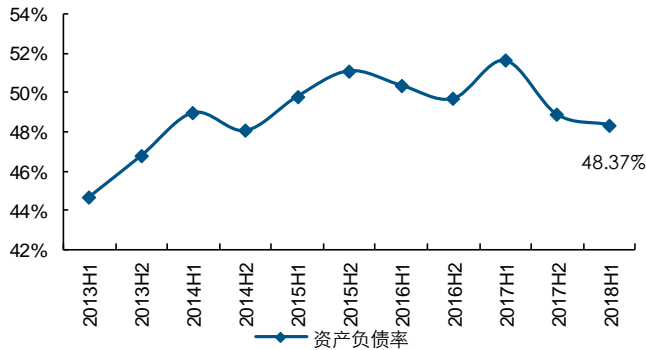


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 上半年煤企资本结构持续优化, 短期偿债能力增强

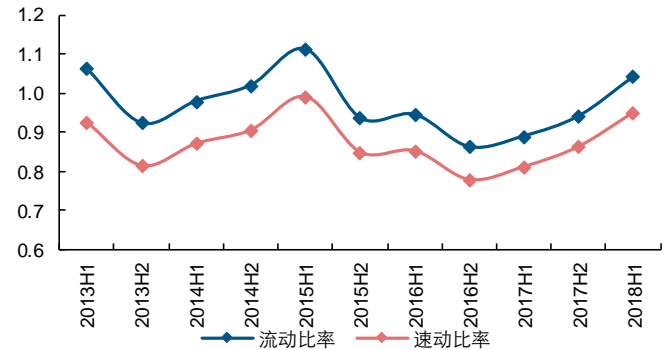
**资本结构优化, 偿债能力增强。**2018 上半年 22 家重点上市煤企资产负债率为 48.37%, 较 2017 年底下降 0.53 个百分点, 资本结构持续优化。在盈利能力维持高位且资本结构不断优化下, 公司偿债能力增强, 22 家重点上市煤企流动比率及速动比率同环比均上升。

图 16: 2018 上半年煤企资产负债率同环比均下降



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 2018 上半年煤企短期偿债能力增强

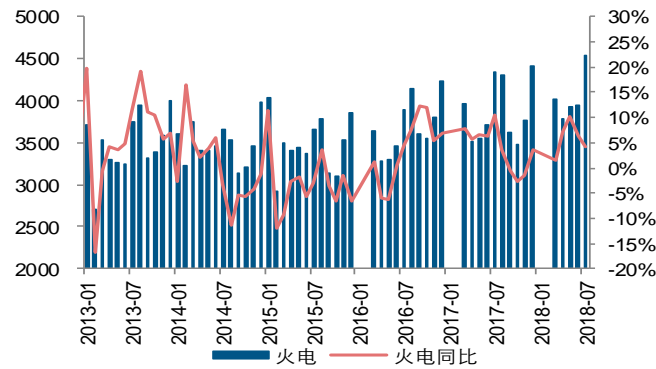


资料来源: Wind, 长江证券研究所

### 3 季度煤价均价预计环比偏平, 煤企盈利稳健

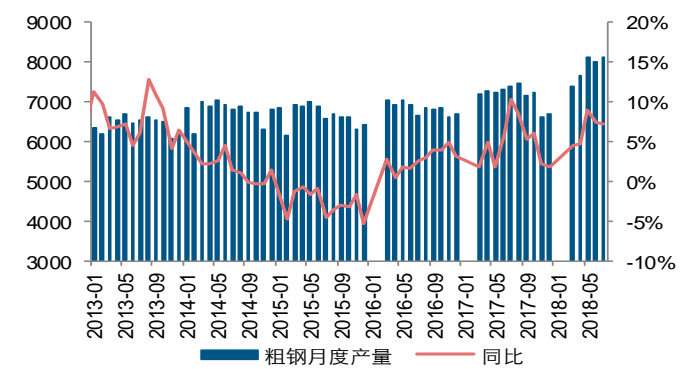
**3 季度供需依旧均衡, 预计煤价均价环比持平。**7-8 月工业生产受供给端因素影响较大, 其中 7 月火电、粗钢产量同比分别上升 4.3%、7.2%, 增速均有所回落, 从高频数据来看 8 月环比或仍将有所回落不过幅度不大。9 月传统开工旺季, 考虑到采暖季限产部分企业或存赶工可能, 整体来看 9 月需求仍有较大保障。供给方面, 7 月受环保及天气影响, 原煤产量 2.8 亿吨, 环比减少 1651 万吨, 后期在环保及安全检查的背景下, 预计 3 季度产量难以大幅增加。整体来看, 3 季度供需两端变化均不大, 较为均衡的表现下煤价中枢预计仍在高位, 环比 2 季度偏平。

图 18: 前 7 月火电累计同比增长 7.30% (亿千瓦时)



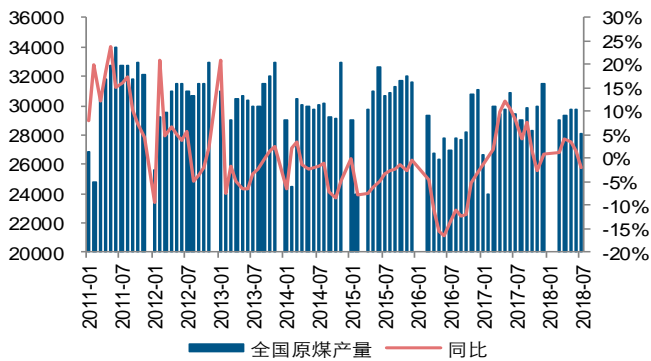
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 前 7 月粗钢累计同比增长 6.30% (万吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 7 月原煤产量 28150 万吨, 同比下降 2% (万吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 秦港 Q5500 动力煤及吕梁柳林 4#焦煤价格走势 (元/吨)

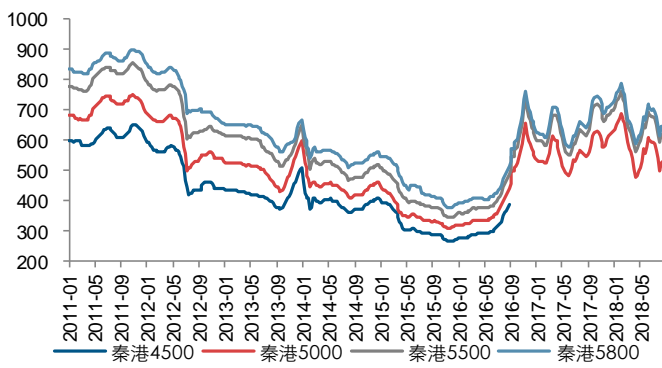


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 动力煤: 9 月供需偏弱向下空间有限

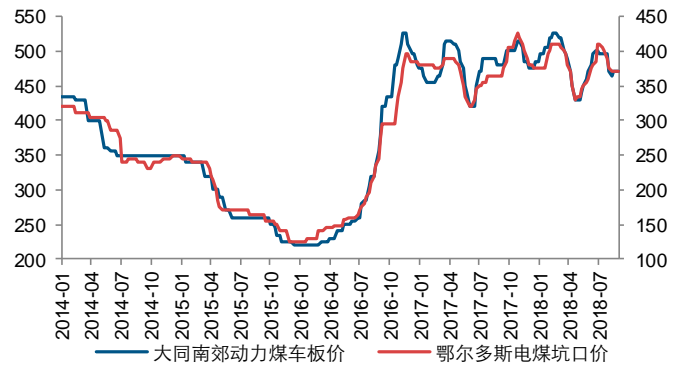
**7、8 月旺季不旺, 3 季度煤价均价预计环比偏平。**7、8 月为传统耗煤旺季, 但今年煤价却旺季不旺, 主因高位库存下旺季电厂行为主要体现为按需采购, 且前期大量囤货的贸易商在需求未能达到预期的情况下旺季甩货, 双重因素促使煤价下跌。往后看, 9 月为传统耗煤淡季, 过往 6 年六大电厂 9 月日耗煤量环比下降约 13%, 终端需求季节性回落下电厂大概率以去库为主, 且考虑到长协煤供应充足和当前仍处于历史高位的库存, 电厂后续采购积极性较弱。港口方面, 虽然大秦线检修将一定程度缓解港口高库存压力, 但核心仍在于需求端是否有超越季节性的表现。另外, 部分产地生产及进口煤政策仍存在不确定性, 综合来看, 9 月基本面偏弱但向下空间有限, 3 季度动力煤均价环比偏平。

图 22: 7、8 月港口煤价旺季不旺 (元/吨)



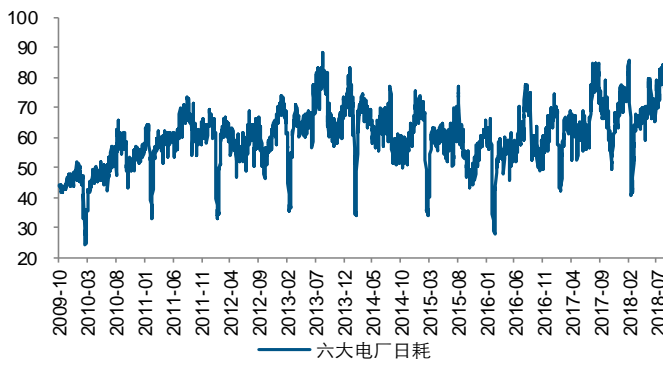
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 23: 产地煤价表现偏弱 (元/吨)



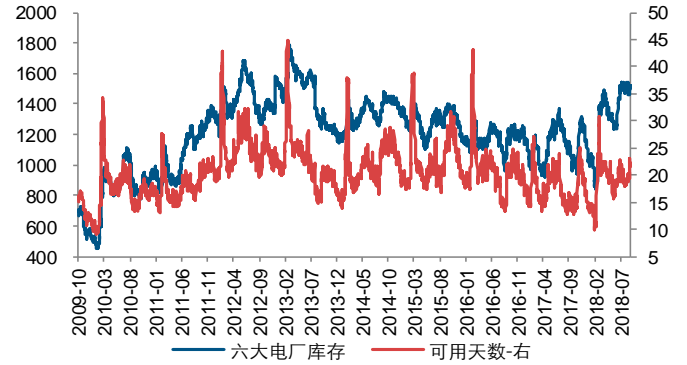
资料来源: 煤炭市场网, 长江证券研究所

图 24：9 月为传统火电淡季（万吨）



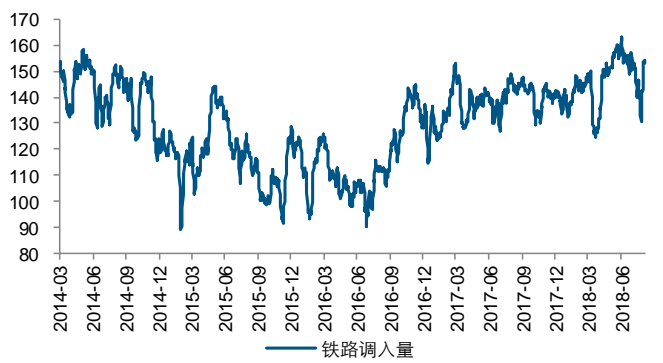
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：当前电厂库存处于历史高位（万吨）



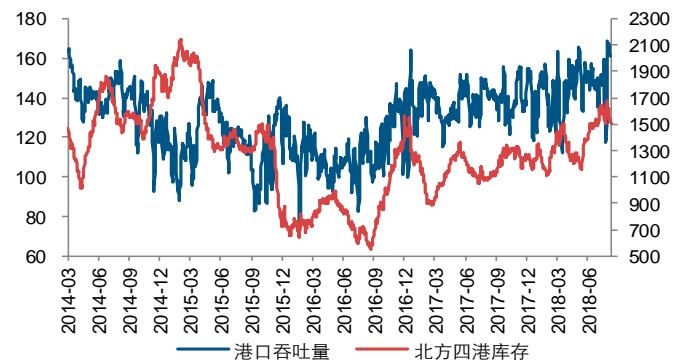
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：港口铁路调入量回升（万吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：当前港口库存处于高位（万吨）

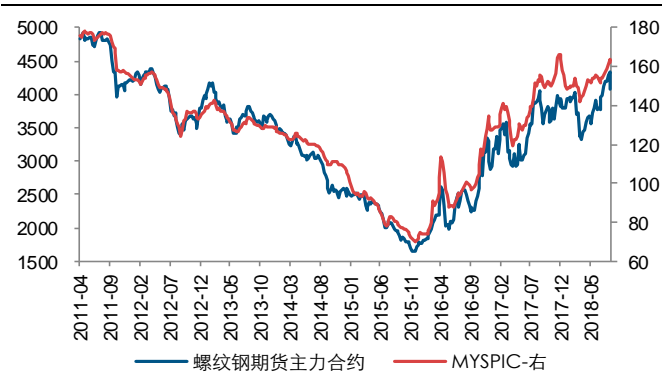


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 焦煤焦炭：9 月双焦价格有望延续强势

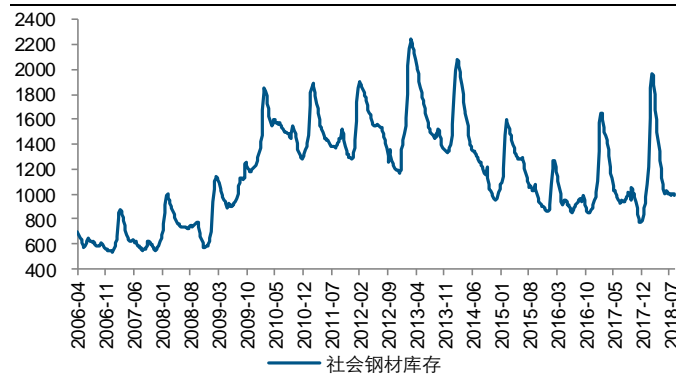
政策催化下供需偏紧，9 月双焦价格有望延续强势。7-8 月钢材供需两端窄幅波动，供需平衡下价格维持高位。9 月生产端依旧处于限产复产胶着局面，价格走势取决于后续需求表现，旺季支撑下预计维持高位。本轮京津冀地区环保督察重心向汾渭平原倾斜，部分焦化厂根据自身情况延长结焦时间，供应端短期依旧偏紧，前期贸易商持续采购下，焦化厂库存依旧难以累积，当前焦企焦炭库存处于历史低位，预计后期环保高压下上升空间不大，在难见到焦企库存大幅累积下，焦价仍有望维持强势。虽环保限产对焦企开工有一定压制，但受焦炭价格上涨拉动，部分优质焦煤价格提涨，预计后续煤价强势延续。9 月双焦价格仍将高位，继续关注环保督察力度。

图 28: 钢材供需偏紧, 钢价表现强势



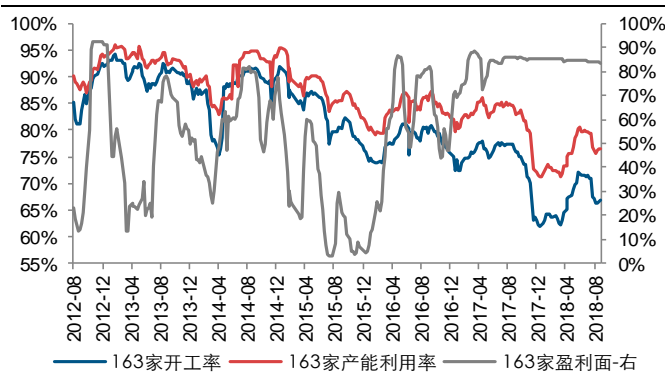
资料来源: Wind, Mysteel, 长江证券研究所

图 29: 社会钢材库存持续去化 (万吨)



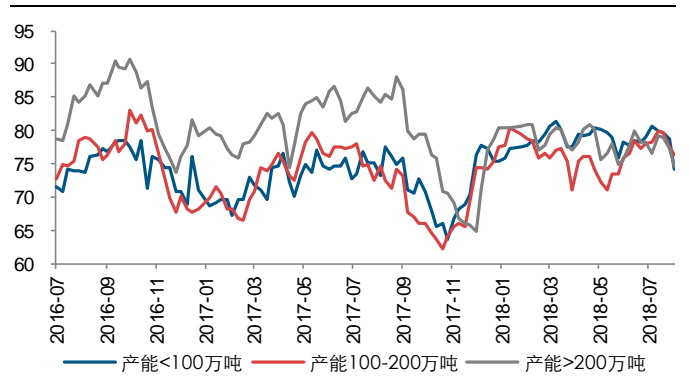
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 30: 环保趋严下钢厂开工率下滑



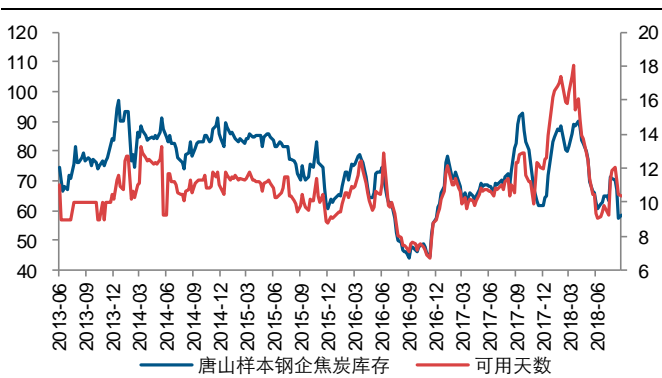
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 31: 受环保限产影响焦企开工率走低 (%)



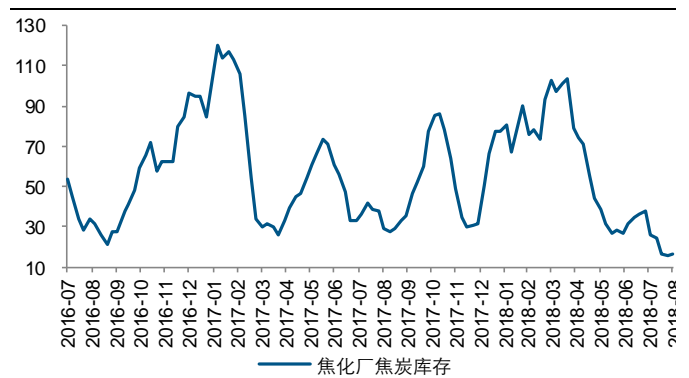
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 32: 钢厂焦炭库存水平不高 (万吨、天)



资料来源: 唐宋, 长江证券研究所

图 33: 当前焦化厂焦炭库存处于历史低位 (万吨)



资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

## 投资建议：等待预期修复下的反弹机会

**基本面景气依旧，等待预期修复的反弹机会。**1、动力煤基本面淡季大概率趋弱不过空间有限；2、钢材利润高位，产业链利润有望再分配，整体呈高位震荡；3、目前宏观预期或已降至冰点，板块具备一定安全边际；4、板块估值降至低位，基本面依旧相对景气，等待预期修复下的阶段性反弹机会，标的：陕西煤业、中国神华、兖州煤业、开滦股份、山西焦化等。



## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。