

2018-11-25

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

煤炭行业

产业链利润收窄下黑色承压， 需求仍为动力煤价核心影响因素

报告要点

动力煤：港口煤价高位盘整，需求趋弱下短期难趋势性回升。本周六大电厂平均日耗 53.70 万吨，环比上升 1.88 万吨，周五库存 1763.40 万吨，环比上升 1.21%，北方四港日均吞吐量 151.40 万吨，环比上升 3.54 万吨，日均调入量环比下降 3.14 万吨至 151.21 万吨，库存合计 1476.60 万吨，环比下降 0.14%，CCI5500 环比上涨 4 元。本周秦港 Q5500 平仓价止跌主因经历 4 轮下跌后考虑到后期进口煤量仍存不确定性，步入 12 月后耗煤需求或有明显的季节性回升，港口贸易商挺价意愿强烈。电厂方面，当前月均耗煤量 51.53 万吨，远低于过往 5 年历史均值 60 万吨，显示需求恢复较缓。电厂库存持续累积，可用天数 32 天，长协煤保供下后期电厂采购意愿预计一般。港口方面，港坑成本倒挂下坑口货源向港口转移意愿一般，调入量小于吞吐量，港口库存小幅去化。但考虑到港口的疲软需求向坑口传递导致坑口煤价回落，港坑倒挂程度缩窄，后续港口调入量预计会有一定回升，港口库存或将小幅累积。往后看，临近年底环保和安全检查偏严下产量难有大幅回升，供给预计仍呈刚性，需求恢复不及预期下基本面仍较宽松，短期煤价难趋势性回升，关注后期耗煤需求。

焦煤焦炭：焦炭价格弱势，焦煤价格回落风险积蓄。本周社会钢材库存环比下降 2.36%，Myspic 指数环比下跌 5.29%，163 家钢厂剔除淘汰产能的产能利用率环比下降 1.34 个百分点至 83.84%，100 家焦化厂焦炭库存环比上升 21.22%，下游焦煤库存合计环比上升 2.30%。本周钢厂限产力度不及预期叠加终端采购下滑，库存小幅累积，需求季节性回落下钢价下行压力增大，目前已接近 3 月份的年内低点。盈利大幅回落而焦炭库存充足下，钢厂打压炉料价格意愿增强。焦炭方面，华北地区环保限产偏松叠加供暖任务影响，本周焦企开工率环比微增，库存小幅累积。当前焦企盈利处于高位，开工生产动力充足，但钢厂及贸易商采购意愿预计将下滑，焦价或仍将承压下行。焦煤价格短期仍坚挺，主因进口及山西治超影响下供给收缩，虽下游库存不低但采购仍积极。当前产业链利润明显收缩，下游原料库存相对充足下采购意愿或将回落，焦煤价格下行风险在积蓄，关注焦煤供给收缩与下游利润收窄后需求收缩的博弈程度。

投资建议

关注需求恢复节奏，龙头估值修复空间仍存。本周煤炭指数下跌 5.16%，跑输万得全 A 指数 0.57 个百分点。1、港口煤价盘整，动力煤价反弹仍需关注耗煤需求恢复力度；2、黑色产业链利润收窄，双焦价格承压，关注后续限产节奏；3、推荐标的：中国神华、陕西煤业等。

风险提示： 1、地产基建投资不及预期致需求大幅走弱；
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 薛梦莹

☎ (8621) 61118712

✉ xuemy@cjsc.com.cn

联系人 袁佳楠

☎ (8621) 61118712

✉ yuanjn@cjsc.com.cn

相关研究

《需求为影响动力煤价的核心因素，黑色关注后续限产力度》2018-11-18

《港口煤价震荡偏弱，双焦延续强势但上行空间或有限》2018-11-11

《基本面尚可，把握估值修复行情》2018-11-4

目录

市场表现.....	3
动力煤	4
价格跟踪	4
动力煤供需分析.....	5
炼焦煤	6
价格跟踪	6
焦煤焦炭供需分析	7

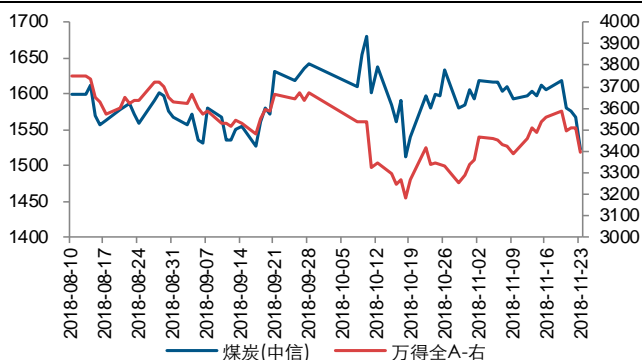
图表目录

图 1: 万得全 A 与煤炭指数.....	3
图 2: 动力煤行业指数.....	3
图 3: 炼焦煤行业指数.....	3
图 4: 无烟煤行业指数.....	3
图 5: 个股一周涨跌幅.....	3
图 6: 大西洋动力煤市场 (美元/吨)	4
图 7: 亚太动力煤市场 (美元/吨)	4
图 8: 秦港不同热量煤价 (元/吨)	4
图 9: 环渤海 Q5500 煤价 (元/吨)	4
图 10: 内贸煤与进口煤价差估算 (元/吨)	5
图 11: 环渤海动力煤到港成本与港口煤价 (元/吨)	5
图 12: 国际国内煤价 (元/吨)	5
图 13: 国际国内海运费 (美元/吨、元/吨)	5
图 14: 沿海 6 大电厂日耗 (万吨)	6
图 15: 沿海 6 大电厂库存 (万吨)	6
图 16: 全国重点电厂库存 (万吨)	6
图 17: 港口吞吐量与库存 (万吨)	6
图 18: 港口煤炭调入 (万吨)	6
图 19: 接货港煤炭库存 (万吨)	6
图 20: 钢铁期现货价格 (元/吨)	7
图 21: 焦炭期货价格 (元/吨)	7
图 22: 澳洲炼焦煤价格 (元/吨)	7
图 23: 柳林焦煤、唐山焦煤价格 (元/吨)	7
图 24: 社会钢材库存 (万吨)	8
图 25: 163 家钢厂盈利及开工	8
图 26: 焦化企业开工率 (%)	8
图 27: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)	8
图 28: 样本焦化厂焦炭库存 (万吨)	8
图 29: 样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)	8

市场表现

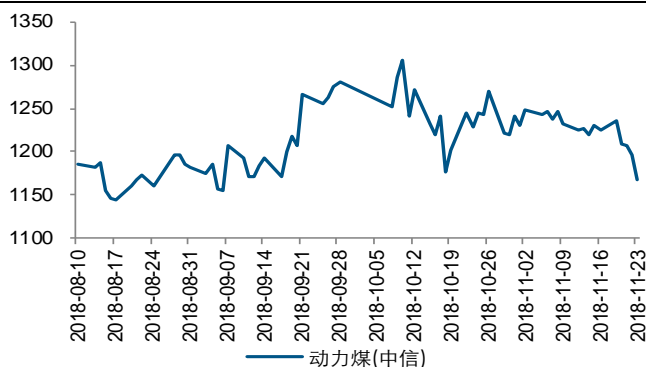
本周煤炭指数下跌 5.16%，跑输万得全 A 指数 0.57 个百分点。分煤种来看，动力煤指数下跌 4.58%，炼焦煤指数下跌 4.88%，无烟煤指数下跌 7.05%。从个股来看，表现居前的包括陕西煤业（-3.12%）、中国神华（-3.96%）、盘江股份（-4.60%）、上海能源（-4.79%）、冀中能源（-4.89%）；表现居后的包括山西焦化（-9.91%）、金能科技（-9.60%）、淮北矿业（-9.50%）、平庄能源（-8.83%）、美锦能源（-8.40%）。

图 1：万得全 A 与煤炭指数



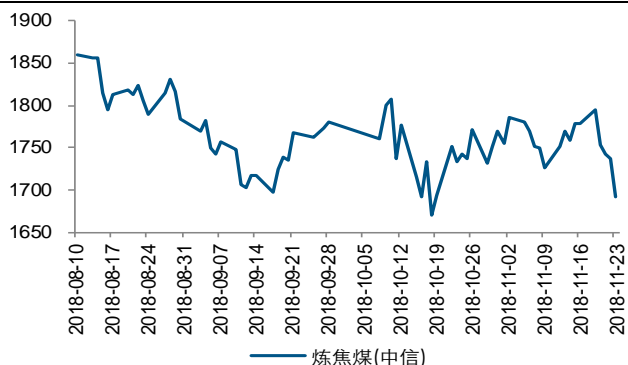
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：动力煤行业指数



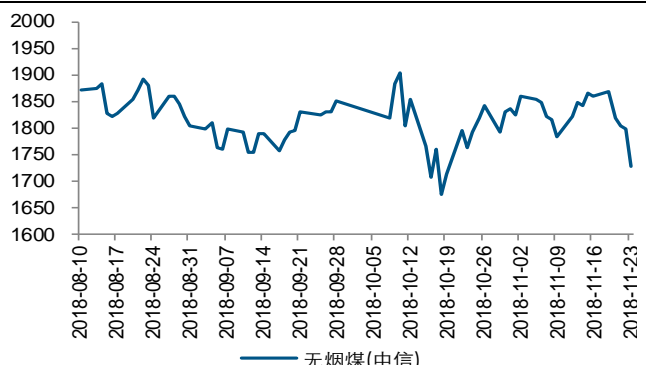
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：炼焦煤行业指数



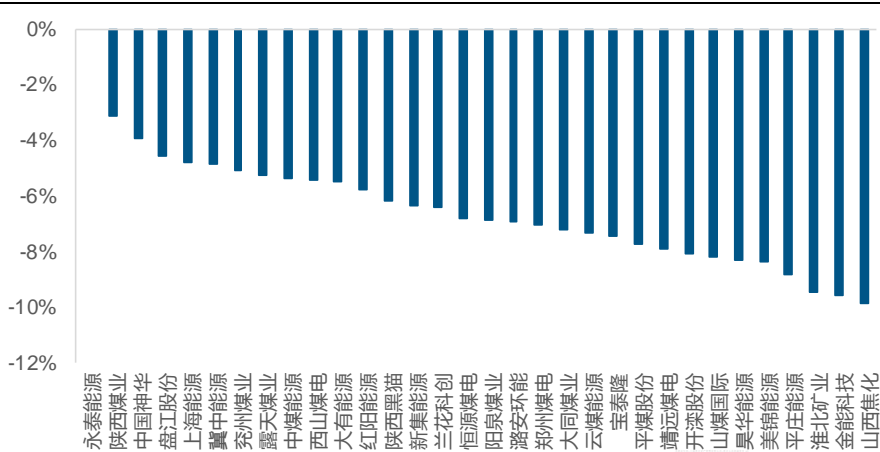
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：无烟煤行业指数



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：个股一周涨跌幅



资料来源：Wind，长江证券研究所

动力煤

价格跟踪

国际动力煤市场价格走弱。大西洋地区截止 11 月 23 日，欧洲三港 6000 大卡动力煤平仓价报收 82.00 美元/吨，较 11 月 16 日（本段下同）下跌 8.10 美元/吨；南非理查兹港 6000 大卡动力煤平仓价格报收 59.60 美元/吨，环比下跌 3.10 美元/吨；哥伦比亚玻利瓦尔港 6000 大卡动力煤报收 85.00 美元/吨，环比下跌 5.00 美元/吨。亚太地区截至 11 月 23 日，澳大利亚纽卡斯尔港 6000 大卡动力煤现货周平仓价报收 97.00 美元/吨，环比下跌 5.80 美元/吨；加里曼丹港口 3900 大卡动力煤平仓价格环比下跌 2.30 美元/吨至 29.50 美元/吨；加里曼丹港口 4700 大卡动力煤平仓价环比下跌 0.90 美元/吨至 47.50 美元/吨。

港口煤价上涨，部分监控产地煤价走弱。本周秦港 Q5500 平仓价环比上涨 4 元/吨至 629 元/吨，大同南郊动力煤车板价环比下跌 10 元/吨至 475 元/吨，鄂尔多斯电煤坑口价环比下跌 20 元/吨至 355 元/吨，部分监控产地煤价走弱。

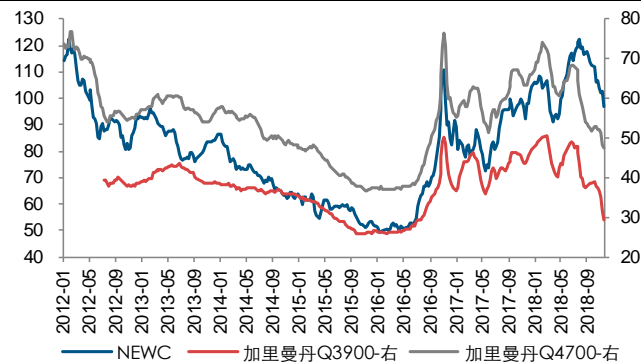
国内外海运费下跌。本周国内外海运费下跌。秦港-广州港运费报价 41.3 元/吨，环比下跌 2.1 元/吨，澳洲-广州港运费报价环比下跌 0.30 美元/吨至 11.80 美元/吨。

图 4：大西洋动力煤市场（美元/吨）



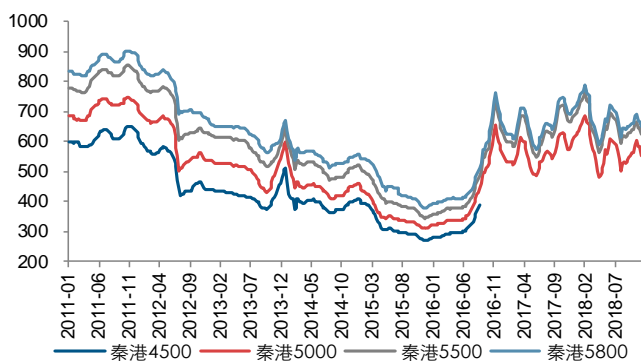
资料来源：《每周国际煤市》，长江证券研究所

图 5：亚太动力煤市场（美元/吨）



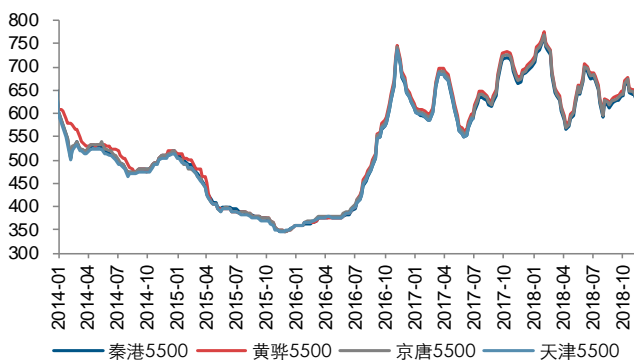
资料来源：《每周国际煤市》，长江证券研究所

图 6：秦港不同热量煤价（元/吨）



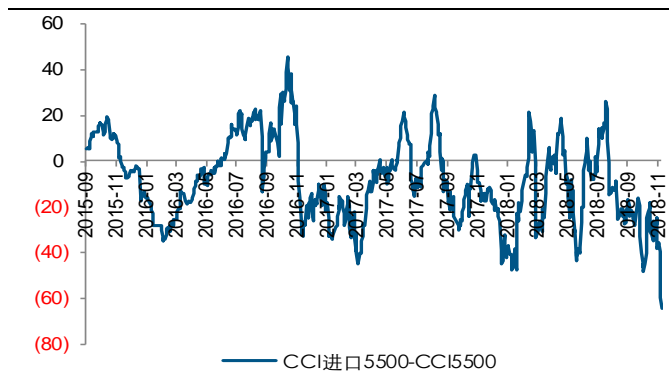
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：环渤海 Q5500 煤价（元/吨）



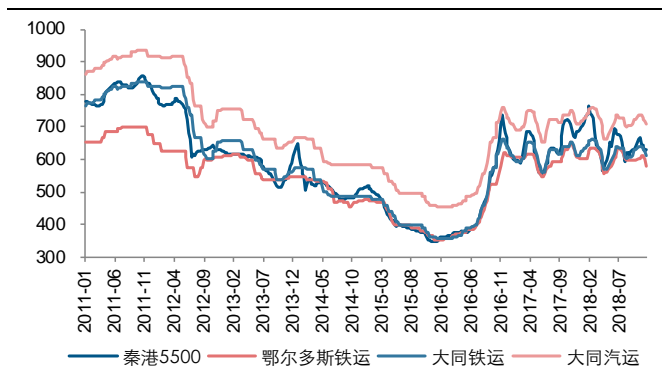
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：内贸煤与进口煤价差估算（元/吨）



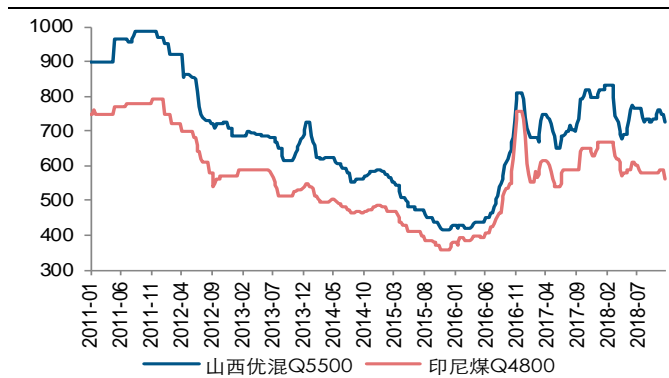
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：环渤海动力煤到港成本与港口煤价（元/吨）



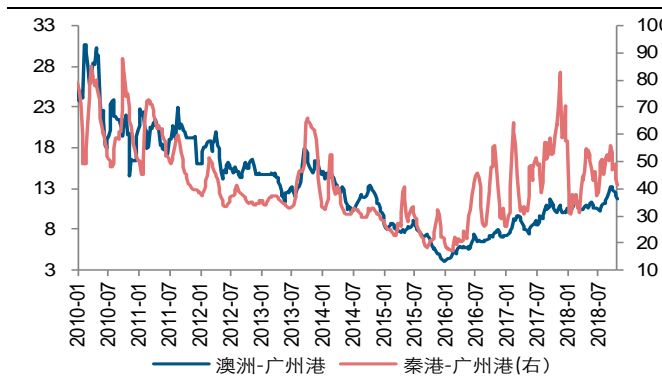
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：国际国内煤价（元/吨）



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 11：国际国内海运费（美元/吨、元/吨）

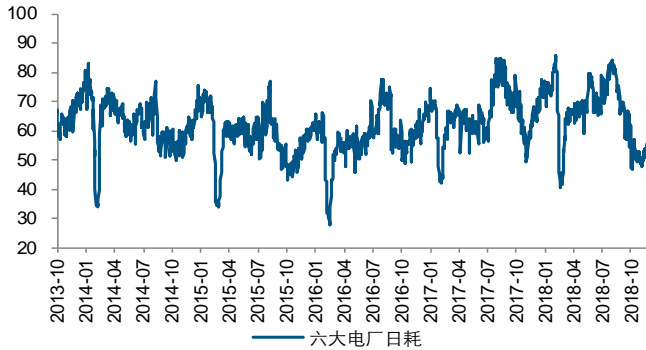


资料来源：Wind,长江证券研究所

动力煤供需分析

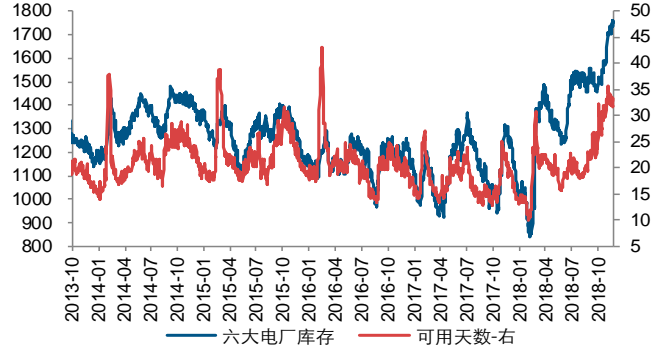
港口煤价高位盘整，需求趋弱下短期难趋势性回升。本周六大电厂平均日耗 53.70 万吨，环比上升 1.88 万吨，周五库存 1763.40 万吨，环比上升 1.21%，北方四港日均吞吐量 151.40 万吨，环比上升 3.54 万吨，日均调入量环比下降 3.14 万吨至 151.21 万吨，库存合计 1476.60 万吨，环比下降 0.14%，CCI5500 环比上涨 4 元。本周秦港 Q5500 平仓价止跌主因经历 4 轮下跌后考虑到后期进口煤量仍存不确定性，步入 12 月后耗煤需求或有明显的季节性回升，港口贸易商挺价意愿强烈。电厂方面，当前月均耗煤量 51.53 万吨，远低于过往 5 年历史均值 60 万吨，显示需求恢复较缓。电厂库存持续累积，可用天数 32 天，长协煤保供下后期电厂采购意愿预计一般。港口方面，港坑成本倒挂下坑口货源向港口转移意愿一般，调入量小于吞吐量，港口库存小幅去化。但考虑到港口的疲软需求向坑口传递导致坑口煤价回落，港坑倒挂程度缩窄，后续港口调入量预计会有一定回升，港口库存或将小幅累积。往后看，临近年底环保和安全检查偏严下产量难有大幅回升，供给预计仍呈刚性，需求恢复不及预期下基本面仍较宽松，短期煤价难趋势性回升，关注后期耗煤需求。

图 12: 沿海 6 大电厂日耗 (万吨)



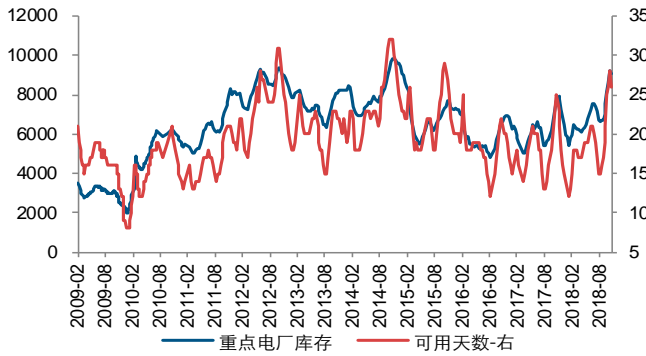
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 沿海 6 大电厂库存 (万吨)



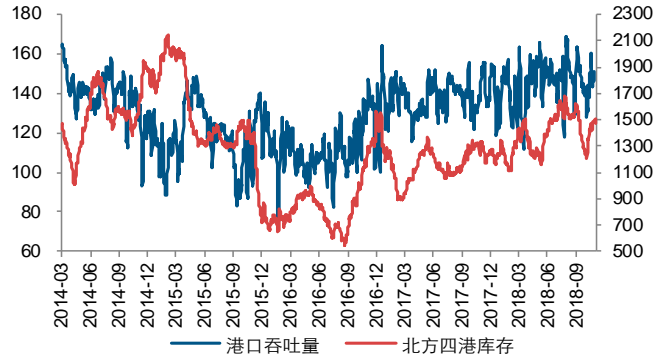
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 全国重点电厂库存 (万吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 港口吞吐量与库存 (万吨)



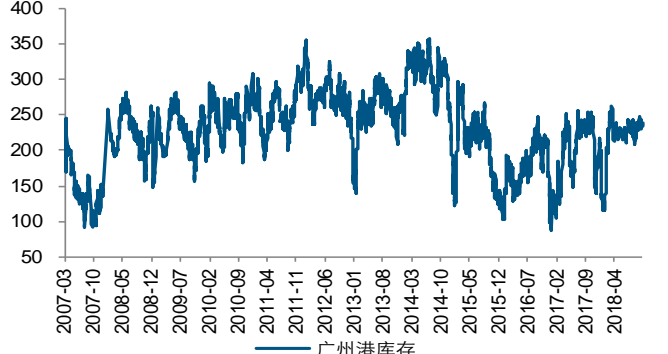
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 港口煤炭调入 (万吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 接货港煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

炼焦煤

价格跟踪

钢铁期现货下跌, 焦炭期现货下跌。本周螺纹钢期货环比下跌 6.72% 报收 3623, Myspic 指数环比下跌 5.29% 报收 147.20; 焦炭方面, 焦炭期货环比下跌 9.21% 至 2188, 天津港一级冶金焦环比下跌 50 元/吨至 2750 元/吨。

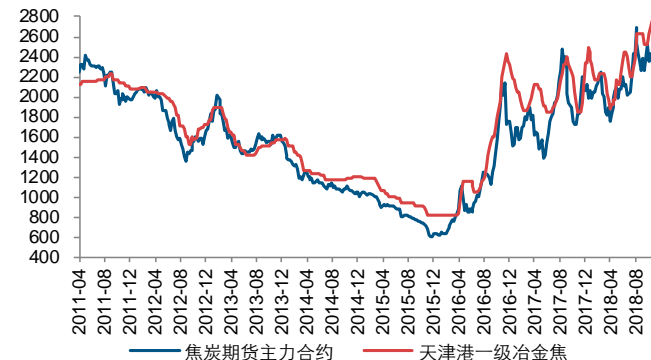
港口煤价平稳，部分监控产地煤价上涨。本周国内港口炼焦煤价格平稳，京唐港澳洲主焦煤环比持平为 1780 元/吨，吕梁柳林 4#焦煤车板价环比上涨 30 元/吨至 1730 元/吨，唐山焦精煤车板价环比持平为 1650 元/吨，部分监控产地煤价上涨。

图 18: 钢铁期现货价格 (元/吨)



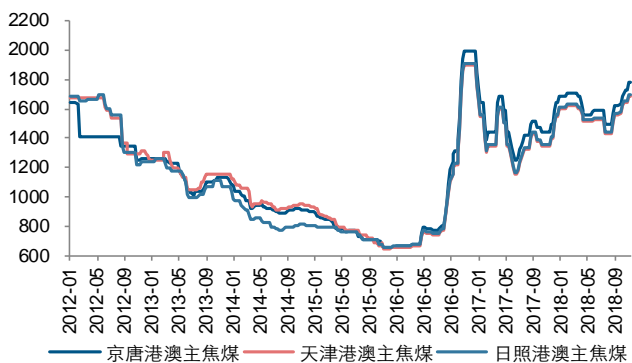
资料来源: Wind, Mysteel, 长江证券研究所

图 19: 焦炭期货价格 (元/吨)



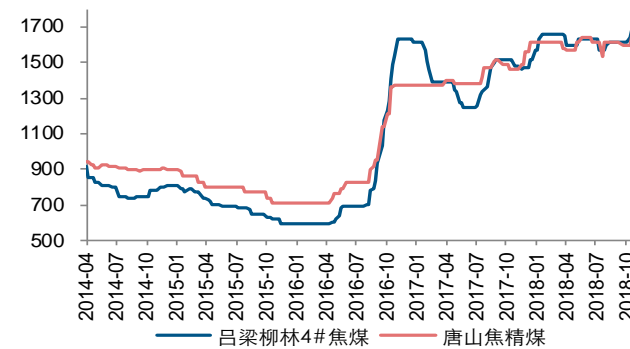
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 澳洲炼焦煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 柳林焦煤、唐山焦煤价格 (元/吨)

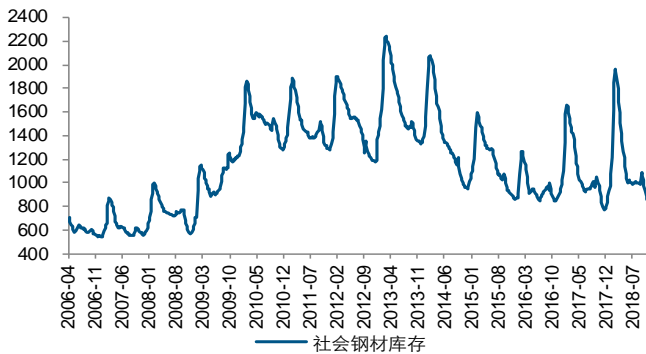


资料来源: 煤炭市场网, 长江证券研究所

焦煤焦炭供需分析

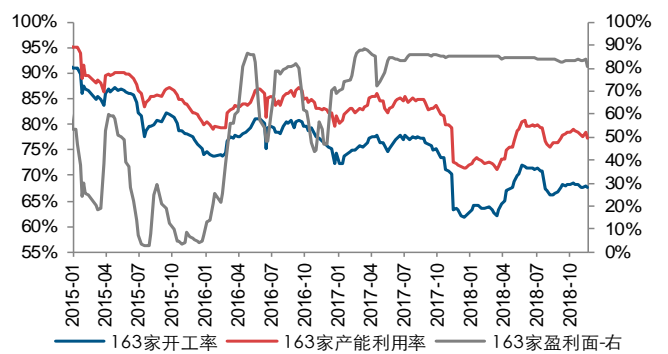
焦炭价格弱势，焦煤价格回落风险积蓄。本周社会钢材库存环比下降 2.36%，Myspic 指数环比下跌 5.29%，163 家钢厂剔除淘汰产能的产能利用率环比下降 1.34 个百分点至 83.84%，100 家焦化厂焦炭库存环比上升 21.22%，下游焦煤库存合计环比上升 2.30%。本周钢厂限产力度不及预期叠加终端采购下滑，库存小幅累积，需求季节性回落下钢价下行压力增大，目前已接近 3 月份的年内低点。盈利大幅回落而焦炭库存充足下，钢厂打压炉料价格意愿增强。焦炭方面，华北地区环保限产偏松叠加供暖任务影响，本周焦企开工率环比微增，库存小幅累积。当前焦企盈利处于高位，开工生产动力充足，但钢厂及贸易商采购意愿预计将下滑，焦价或仍将承压下行。焦煤价格短期仍坚挺，主因进口及山西治超影响下供给收缩，虽下游库存不低但采购仍积极。当前产业链利润明显收缩，下游原料库存相对充足下采购意愿或将回落，焦煤价格下行风险在积蓄，关注焦煤供给收缩与下游利润收缩后需求收缩的博弈程度。

图 22: 社会钢材库存 (万吨)



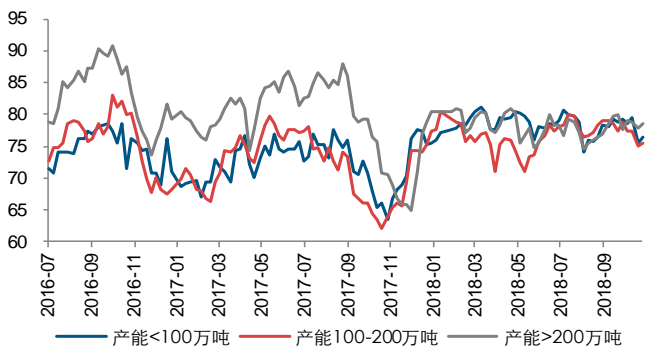
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 23: 163 家钢厂盈利及开工



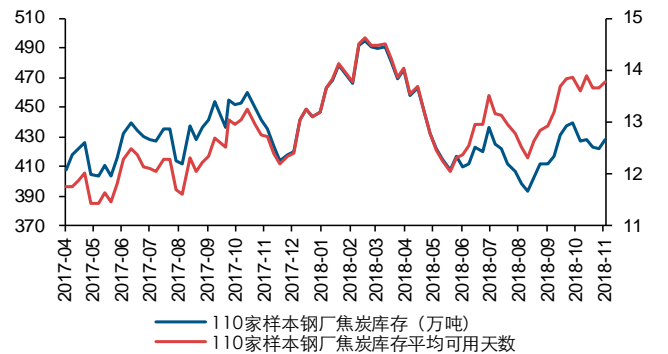
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 24: 焦化企业开工率 (%)



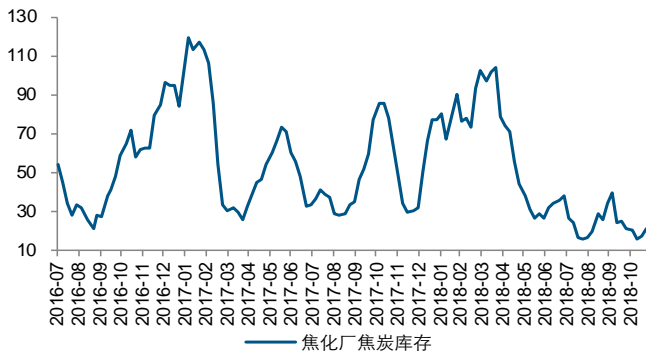
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 25: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)



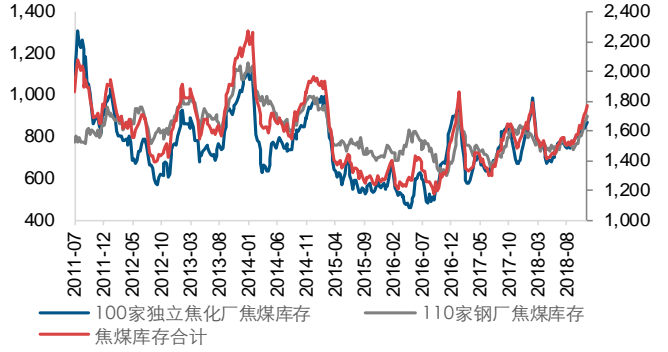
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 26: 样本焦化厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 27: 样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 长江证券研究所



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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

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)

分析师声明

作者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, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。