

推荐 (维持)

年末供给难放量，旺季前积极布局

2018年12月03日

煤炭行业2018年12月报

上证指数	2588
行业规模	
	占比%
股票家数 (只)	39 1.1
总市值 (亿元)	7610 1.7
流通市值 (亿元)	7045 2.0

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.5	-5.9	-22.5
相对表现	-5.1	10.7	-1.7



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 (2018-12-01) — 港口、电厂库存高位，煤价震荡走弱》2018-12-02
- 2、《煤炭行业 2019 年度投资策略 — 供需均衡偏紧，修正预期可待》2018-11-25
- 3、《煤炭产业链跟踪周报 (2018-11-25) — 钢价大跌引发黑色系回调》2018-11-25

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

11月安全环保检查对供给的扰动持续，而需求尚未有较大起色，供需两弱下煤价总体震荡走弱。从股票策略上来讲，行业供需均衡偏紧局面持续，价格中枢在2019年大概率可维持高位，而上市煤企近期签订的2019年长协合同价未见调整，业绩波动已被大大平滑。11月板块大幅跑输大盘，大宗商品全面走弱是主因。12月进口煤收紧叠加供暖需求发动，有望化解当前高库存局面，推动煤价上涨。当前板块持续大跌空间较小，而反转空间较大，我们在12月策略仍然推荐两类股票：蓝筹类白马陕煤、神华、兖煤，以及低估值资产注入类山煤、山焦、淮矿、潞安。

基本面：供给小幅回落，进口高位回落，库存走高，煤价震荡走弱

- **宏观政策：**10月信贷、社消数据仍然疲弱，但政策层面暖风频吹，资本市场和宏观经济不断释放，实施结果仍有待观察。G20峰会释放贸易战缓和信号，美联储加息预计放缓，外部压力得到缓解。
 - **供给层面：**10月国内原煤产量3.05亿吨，日均984万吨，较9月小幅回落，主要是由于龙郓煤业事故影响山东地区9000万吨/年产能停产至少一周，且陕西环保检查趋于严厉。11月山西地区环保及治超检查开启，且临近年末安全生产压力较大，预计11/12月供给难以扩张，日均产量维持在1000万吨水平。10月进口煤2308万吨，环比减少206万吨或者8%。从11月起进口煤政策开始收紧，平控要求下最后两月进口量恐大幅下降至2000万吨上下。
 - **需求层面：**11月六大电厂平均日耗仅52.3万吨，环比略有起色，但相比往年同期下滑10%以上，需求仍显疲软。随采暖季开启，供热需求逐渐回升，10月增加需求1000万吨。同时，今年环保限产不再“一刀切”，焦炭、钢铁、水泥产量预计同比将有所上升。
 - **煤炭库存：**国有重点煤矿10月底库存2071万吨，环比下降2%，处于历史低位；北方港口库存已升至接近1700万吨，沿海运输指数回落，反映采购需求疲弱；六大发电集团本周库存1788万吨，环比增加10%，可用天数32天，高于正常15-21天的库存水平。
 - **煤价：**需求淡季煤价震荡走弱，秦港Q5500报627元/吨，仍处高位。
 - **投资策略：**维持行业“推荐”评级。11月煤炭股大幅走弱，其中原油价格大跌，黑色系因限产预期景气反转是重要原因。我们测算2019年煤炭供需仍然偏紧，煤价中枢高位稳定。近期各大煤企已开始签订2019年长协合同，价格持平，而成本端上升空间有限，业绩下滑风险被大大消解。煤炭股目前估值已经回到历史底部，我们测算煤炭指数反应港口5500煤价为469元/吨，低于现货价格630元/吨，也低于发改委指导价区间下限500元/吨。股票反应的煤价相当悲观，表明股票已完全防守到位。12月迎来传统旺季，叠加进口平控，有望支撑煤价走强，从而带动股票反转。我们推荐两类股票：蓝筹类白马陕煤、神华、兖煤，以及低估值资产注入类山煤、山焦、淮矿、潞安。
- 风险提示：**中美贸易战局势恶化；宏观经济疲弱；进口限制不力

正文目录

一、本月板块走势回顾.....	4
1、本月煤炭板块大幅跑输沪深 300.....	4
2、板块估值处于低位，宏观利率继续走低.....	5
二、煤炭市场格局.....	6
1、煤炭价格：高位震荡走弱.....	6
2、供给分析：10 月日均产量、进口量环比回落.....	10
3、需求分析：电力增速环比回落，钢铁、水泥产量增速加快.....	12
4、库存分析：高位震荡.....	16
5、运输调度：大秦线检修致运量环比回落.....	18

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.....	6
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.....	7
图 11 环渤海动力煤指数.....	7
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 秦港-大同价差.....	7
图 15 广州-秦港价差.....	7
图 16 澳洲纽卡斯尔港动煤 FOB 价格.....	8
图 17 欧洲 ARA 三港动煤 FOB 价格.....	8
图 18 京唐港国产焦煤价格走势.....	8
图 19 京唐港澳洲焦煤价格走势.....	8
图 20 临汾主焦和肥精煤价格.....	9
图 21 临汾 1/3 焦和瘦煤价格.....	9
图 22 国内喷吹煤价格走势.....	9
图 23 澳洲进口喷吹煤价格走势.....	9
图 24 晋城无烟煤价格.....	10
图 25 京唐港朝鲜无烟煤价格.....	10
图 26 全国原煤月度产量走势.....	11
图 27 山西省原煤月度产量走势.....	11

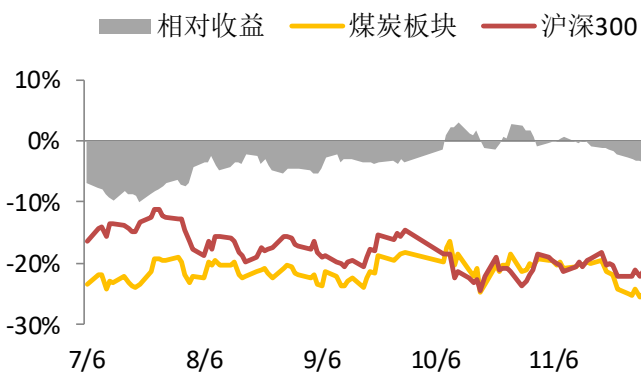
图 28 陕西省原煤月度产量走势	11
图 29 内蒙原煤月度产量走势	11
图 30 煤炭月度进口量走势	11
图 31 分煤种进口量	12
图 32 月度社会融资规模走势	12
图 33 社会融资规模累计值	12
图 34 工业增加值当月同比	13
图 35 克强指数	13
图 36 全国固定资产投资	13
图 37 房地产和制造业固投累计增速	13
图 38 基础设施建设固投	13
图 39 制造业固投走势	13
图 40 全国月度发电量	14
图 41 火电月度发电量	14
图 42 螺纹钢期现价格走势	15
图 43 焦炭期现价格走势	15
图 44 粗钢月度产量	15
图 45 生铁月度产量	15
图 46 焦炭月度产量	16
图 47 钢材社会库存	16
图 48 水泥价格走势	16
图 49 水泥月度产量	16
图 50 国有重点煤矿库存	17
图 51 北方煤港库存	17
图 52 长江口煤炭库存	17
图 53 澳洲纽卡斯尔港煤炭库存	17
图 54 六大电厂库存	18
图 55 重点直供电厂库存	18
图 56 国内样本钢厂焦煤库存	18
图 57 国内样本独立焦化厂焦煤库存	18
图 58 全国煤炭铁路日均装车量	19
图 59 国有重点煤矿铁路运量	19
图 60 大秦线运量	19
图 61 北方七港煤炭发运量	19
图 62 沿海煤炭运费指数	19
图 63 BDI 和 BPI 指数	19
图 64 煤炭行业历史 PE Band	20
图 65 煤炭行业历史 PB Band	20

一、本月板块走势回顾

1、本月煤炭板块大幅跑输沪深 300

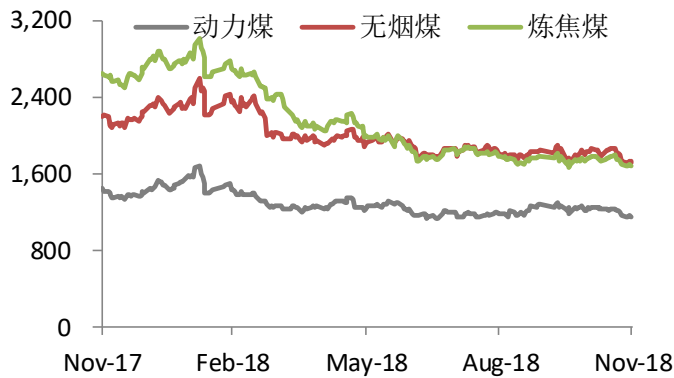
- 本月煤炭板块跑输沪深 300 指数 6.8 个百分点。煤炭行业指数（中信一级）本月下跌 6.2%，沪深 300 指数微涨 0.6%，跑输 6.8 个百分点。29 个中信一级行业中，煤炭行业涨幅排名倒数第 3。
- 子板块来看，动力煤、无烟煤、炼焦煤均大幅下挫。本月动力煤指数大跌 6.9%，无烟煤指数微跌 6.2%，炼焦煤指数下跌 5.0%。
- 从个股来看，仅美锦能源上涨。核心标的中国神华大跌 6.4%，陕西煤业大跌 9.5%，潞安环能大跌 10.1%。

图 1 煤炭板块走势



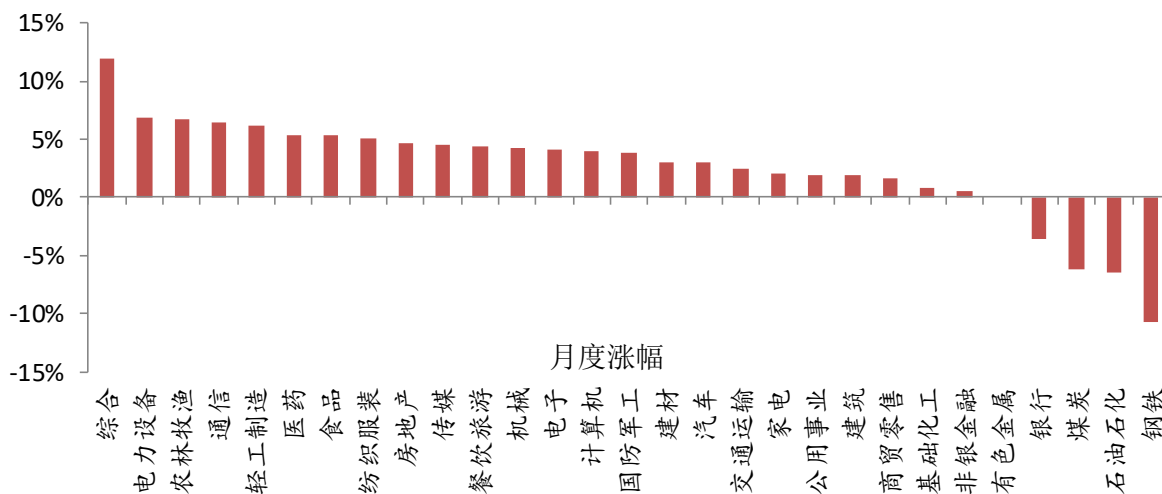
资料来源：Wind、招商证券

图 2 中信动力煤、无烟煤、焦煤指数



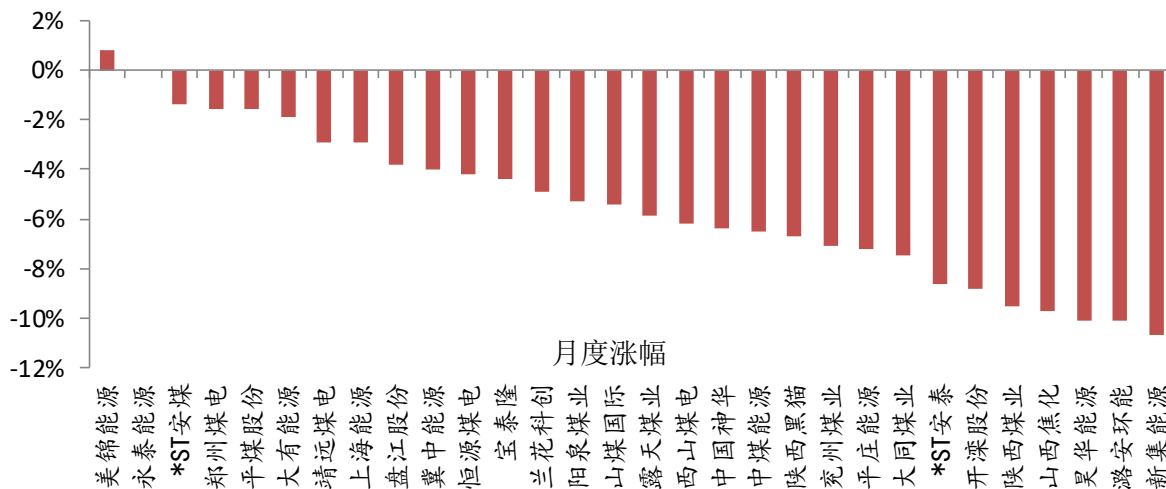
资料来源：Wind、招商证券

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

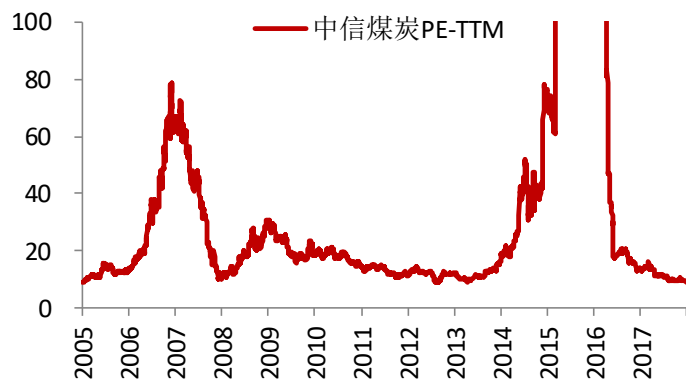


资料来源: 招商证券

2、板块估值处于低位，宏观利率继续走低

- 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 1.06 倍，接近历史最低水平。

图 5 煤炭板块 PE 走势



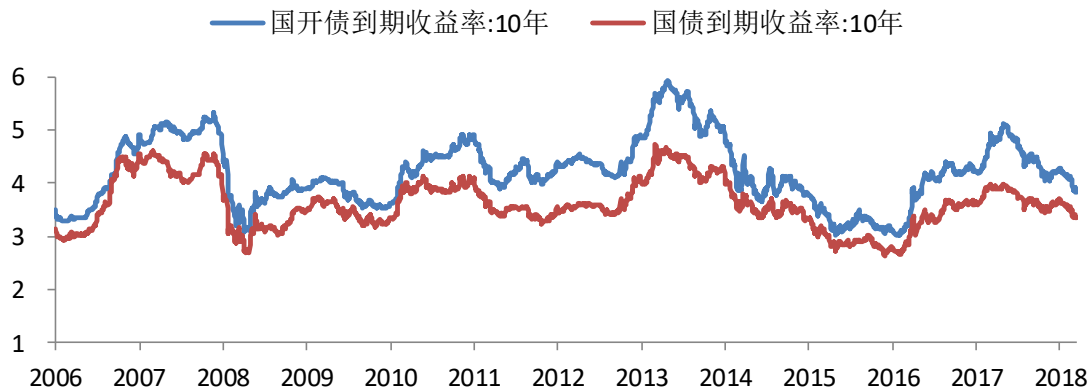
资料来源: wind、招商证券 注: 剔除负值和高于 100 的异常值

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：高位震荡走弱

动力煤：港口和产地价格震荡下行

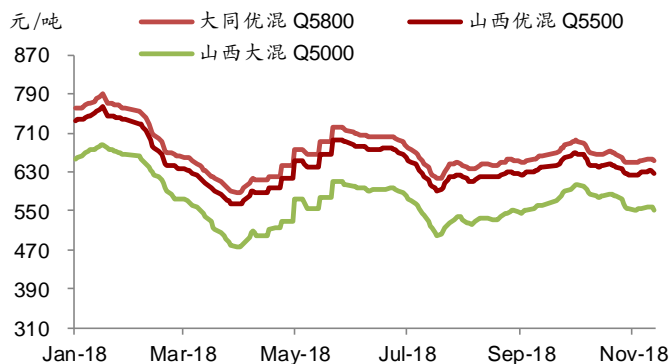
- 动煤期货：1901 合约报价 593.2 元/吨，跌 41.8 元/吨或 6.6%；
- 秦皇岛港：Q5500 动力煤现货报价 627 元/吨，跌 13 元/吨或 2%；

图 8 动力煤期货活跃合约走势



资料来源: wind、招商证券

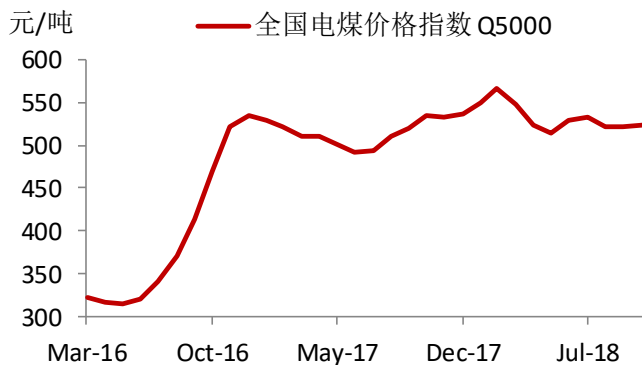
图 9 秦皇岛动力煤平仓价



资料来源: wind、招商证券

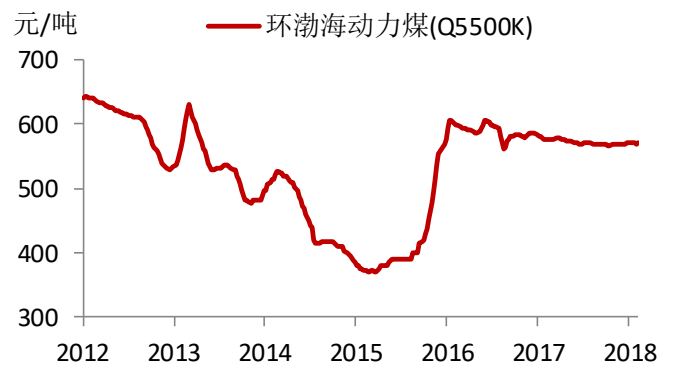
- 电煤指数：10 月中国电煤价格指数报 523 元/吨，环比上升 0.3%；
- BSPI 指数：环渤海动力煤指数报 571 元/吨，环比持平。

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

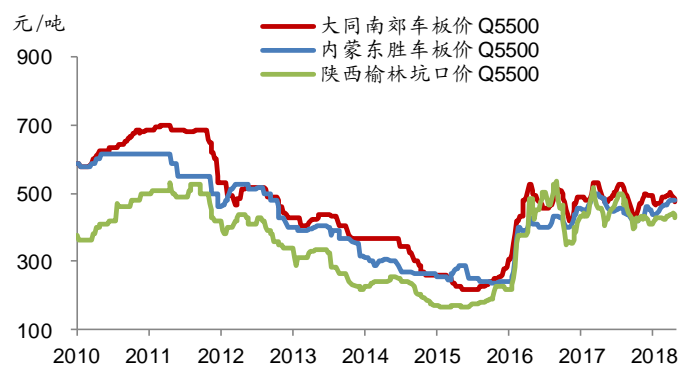
- 广州港: 山西优混 (Q5500) 报 715 元/吨, 环比下跌 35 元/吨或 5%;
- 主产地: 山西大同南郊 Q5500 动力煤车板价报 476 元/吨, 环比跌 29 元/吨。

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

- 秦港-大同价差: Q5500 动煤港口产地价差 152 元/吨, 环比扩大 13 元/吨;
- 广州-秦港价差: Q5500 南北港口价差 88 元/吨, 环比缩小 15 元/吨。

图 14 秦港-大同价差



图 15 广州-秦港价差



资料来源: wind、招商证券

- 澳洲纽卡斯尔动力煤 Q6000 报 99.3 美元/吨, 跌 5.8 美元/吨或 6%;
- 欧洲 ARA 三港动力煤 Q6000 报 81.9 美元/吨, 跌 16.9 美元/吨或 17%.

资料来源: wind、招商证券

图 16 澳洲纽卡斯尔港动煤 FOB 价格



资料来源: wind、招商证券

图 17 欧洲 ARA 三港动煤 FOB 价格

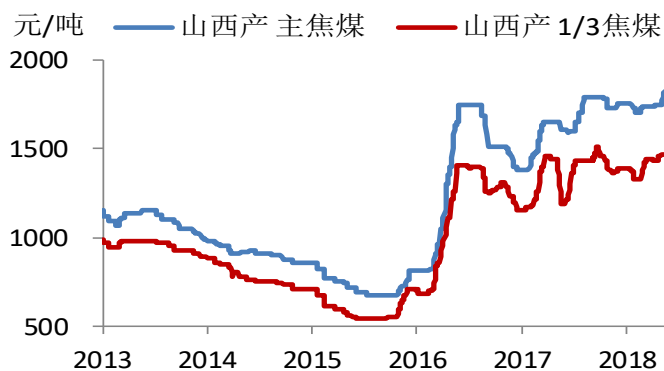


资料来源: wind、招商证券

焦煤价格: 钢焦产业链景气度反转, 焦煤价格上涨后滞后回落

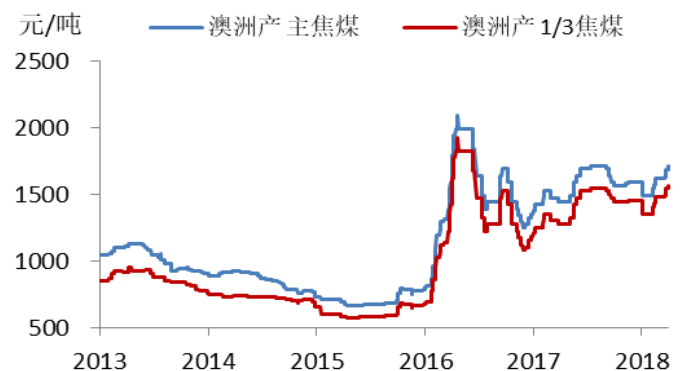
- 焦煤主力合约报 1333.0 元/吨, 跌 52.5 元/吨或 3.8%
- 京唐港山西产主焦煤库提价报 1870 元/吨, 涨 120 元/吨或 7%;
- 京唐港山西产 1/3 焦煤库提价报 1470 元/吨, 持平;
- 京唐港澳洲产主焦煤库提价报 1780 元/吨, 涨 50 元/吨或 3%;
- 京唐港澳洲产 1/3 焦煤库提价报 1610 元/吨, 涨 50 元/吨或 3%.

图 18 京唐港国产焦煤价格走势



资料来源: wind、招商证券

图 19 京唐港澳洲焦煤价格走势

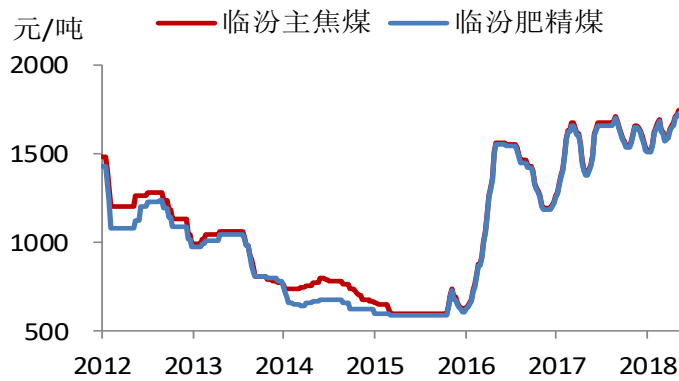


资料来源: wind、招商证券

- 主产地临汾地区主焦煤车板价报 1740 元/吨, 环比涨 80 元/吨或 5%;
- 主产地临汾地区肥精煤车板价报 1730 元/吨, 环比涨 80 元/吨或 5%;

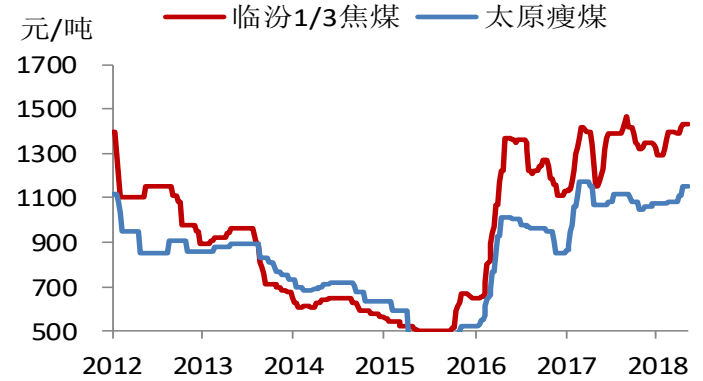
- 主产地临汾地区 1/3 焦煤车板价 1430 元/吨，环比涨 10 元/吨或 1%；
- 主产地太原地区瘦精煤车板价报 1150 元/吨，环比涨 40 元/吨或 3.6%；

图 20 临汾主焦和肥精煤价格



资料来源：wind、招商证券

图 21 临汾 1/3 焦和瘦煤价格

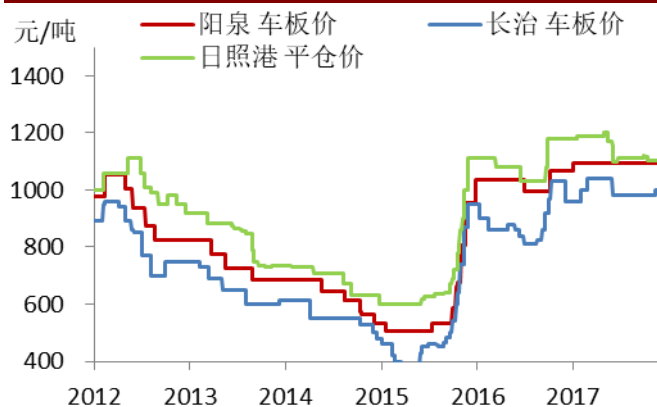


资料来源：wind、招商证券

喷吹煤：总体平稳运行

- 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 1040 元/吨，环比涨 40 元/吨或 4%；
- 日照港：山西产 Q6800 喷吹煤平仓价 1105 元/吨，环比持平。
- 进口煤：澳洲喷吹煤到岸价 142 美元/吨，环比跌 2 美元/吨。

图 22 国内喷吹煤价格走势



资料来源：wind、招商证券

图 23 澳洲进口喷吹煤价格走势



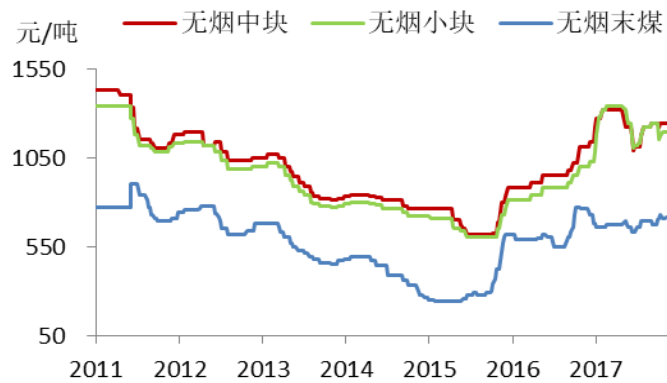
资料来源：wind、招商证券

无烟煤：平稳运行

- 无烟煤主产地山西晋城无烟中块车板价 1270 元/吨，环比持平；
- 无烟煤主产地山西晋城无烟小块车板价 1220 元/吨，环比持平；

- 无烟煤主产地山西晋城无烟沫煤车板价 720 元/吨，环比持平；
- 京唐港朝鲜进口无烟煤平仓价 870 元/吨，环比持平。

图 24 晋城无烟煤价格



资料来源: wind、招商证券

图 25 京唐港朝鲜无烟煤价格



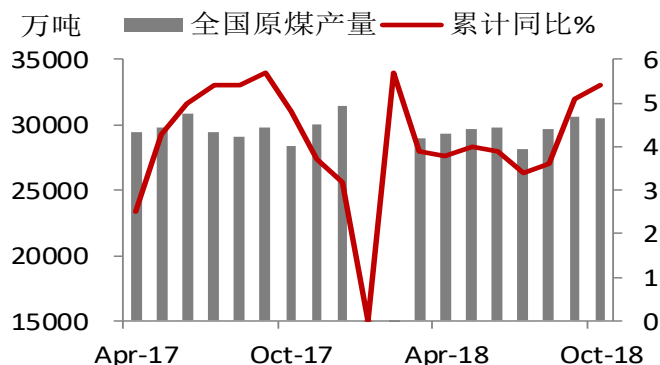
资料来源: wind、招商证券

2、供给分析：10 月日均产量、进口量环比回落

国内供给：日均产量 984 万吨，环比下降 3.5%

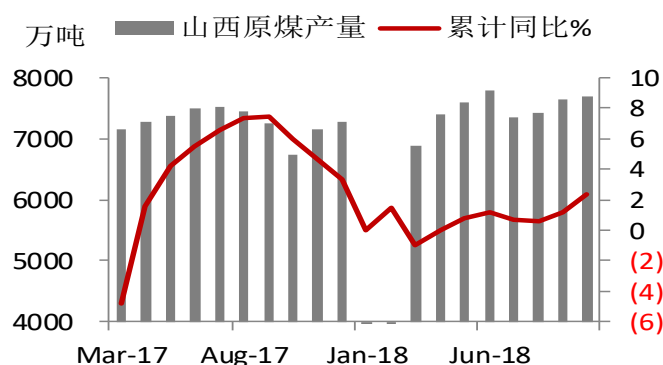
- **全国**：10 月原煤月度产量 30513 万吨，同比增加 8.0%，环比下降 0.3%；年内累计原煤产量 289889 万吨，累计同比增加 5.4%。
- **国有重点煤矿**：10 月国有重点煤矿原煤产量 15396 万吨，同比增长 3.3%，环比持平；1-9 月累计产量 152542 万吨，同比增长 3.7%。
- **山西**：10 月原煤月度产量 7685 万吨，同比增加 13.3%；年内累计原煤产量 72765 万吨，累计同比增长 2.4%。
- **陕西**：10 月原煤月度产量 5516 万吨，同比增加 14.0%；年内累计原煤产量 51067 万吨，累计同比增加 14.5%。
- **内蒙**：10 月原煤产量 8434 万吨，同比增加 12.9%，年内累计原煤产量 75835 万吨，累计同比增加 11.4%。

图 26 全国原煤月度产量走势



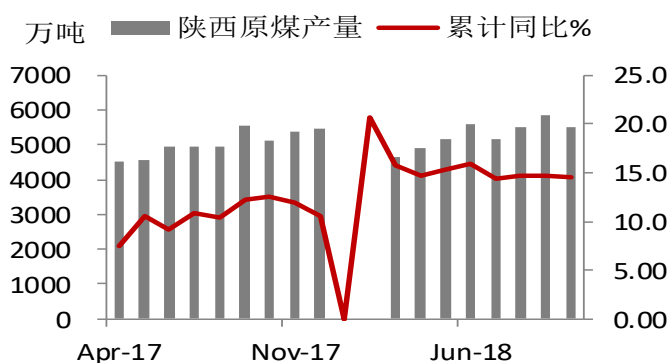
资料来源：煤炭资源网、招商证券

图 27 山西省原煤月度产量走势



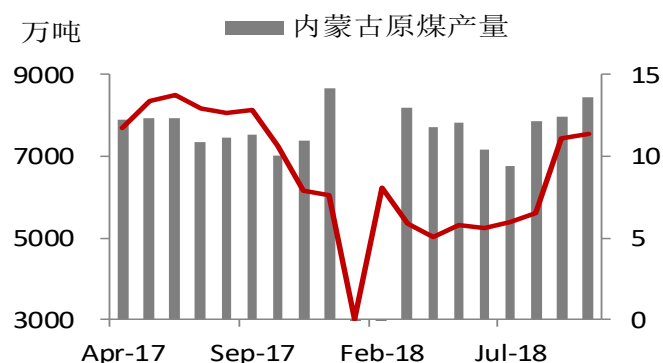
资料来源：煤炭资源网、招商证券

图 28 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 29 内蒙原煤月度产量走势

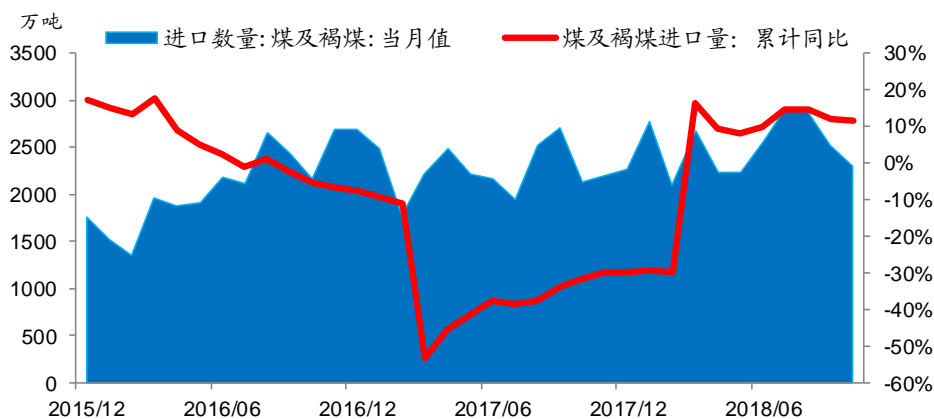


资料来源：Wind、招商证券

进出口：10 月进口量维持高位，但环比有所回落

10 月全国进口煤炭 2308 万吨，同比增长 8%，环比减少 206 万吨或者 8%；1-10 月累计进口煤炭 25204 万吨，累计同比增长 11.5%。

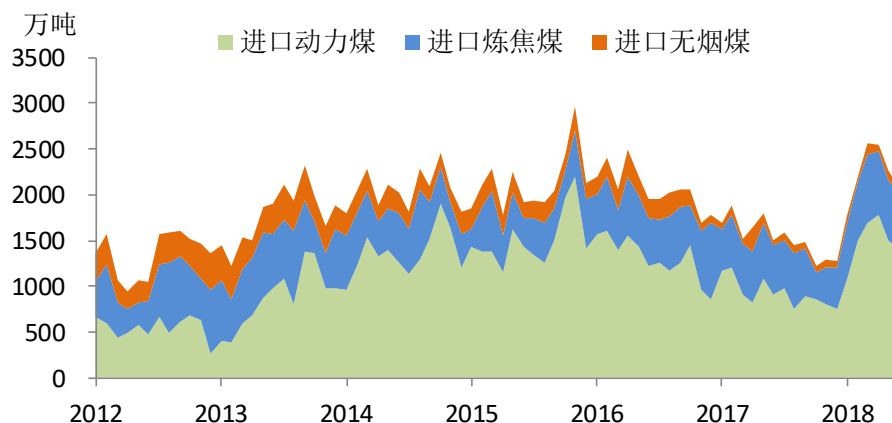
图 30 煤炭月度进口量走势



资料来源：wind、招商证券

分煤种来看，10月动力煤进口 1393 万吨，环比下降 7%，焦煤进口 608 万吨，环比下降 8%，无烟煤进口 55 万吨，环比下降 49%。

图 31 分煤种进口量



资料来源：wind、招商证券

3、需求分析：电力增速环比回落，钢铁、水泥产量增速加快

宏观层面，10月新增社会融资规模 7288 亿元，同比下降 39.3%，其中人民币新增贷款 7141 亿，同比增加 8%。1-10 月新增社融累计 16.10 万亿，累计同比下降 14.8%。

10月工业增加值增速为 5.9%，环比上升 0.1PCT；

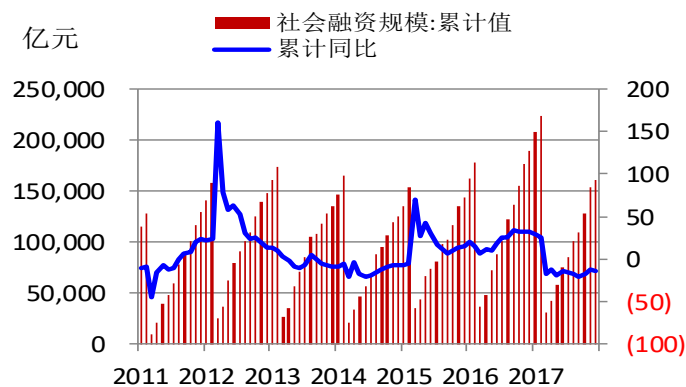
10月克强指数 10.08，环比下降 3PCT。

图 32 月度社会融资规模走势



资料来源：央行、招商证券

图 33 社会融资规模累计值



资料来源：央行、招商证券

图 34 工业增加值当月同比



资料来源: wind、招商证券

图 35 克强指数



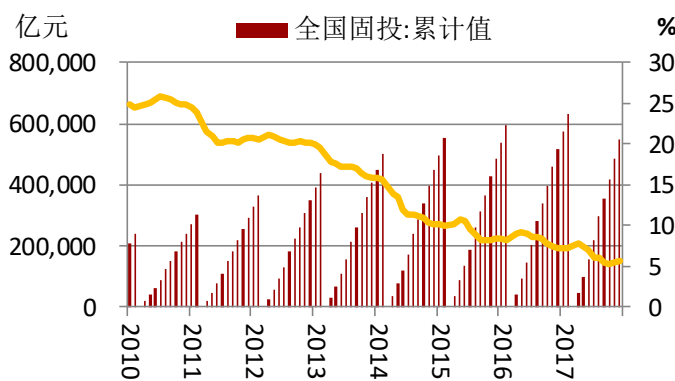
资料来源: wind、招商证券

1-10 月全国固投 54.8 万亿, 累计同比增速 5.7%, 环比上升 0.3PCT;

1-10 月房地产固定资产投资累计增速 8.1%, 环比持平;

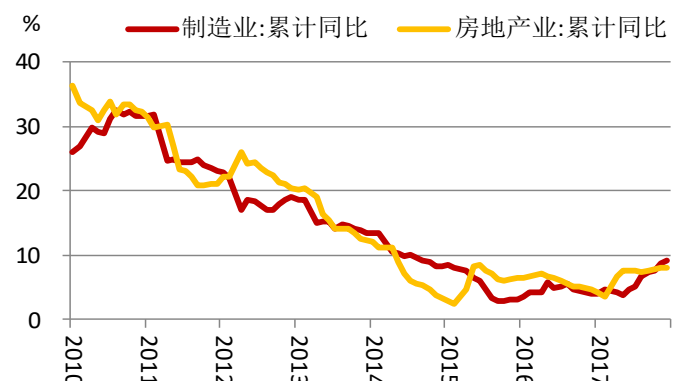
1-10 月制造业固定资产投资累计增速 9.1%, 环比回升 0.4 个 PCT。

图 36 全国固定资产投资



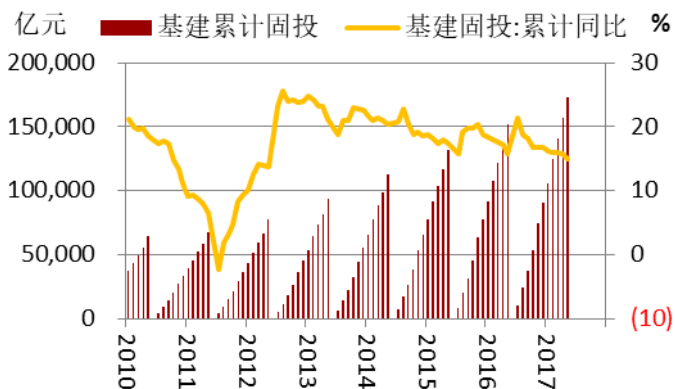
资料来源: 国家统计局、招商证券

图 37 房地产和制造业固投累计增速



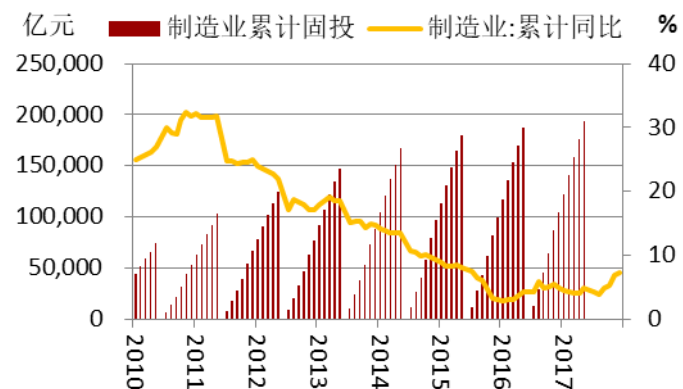
资料来源: 国家统计局、招商证券

图 38 基础设施建设固投



资料来源: 国家统计局、招商证券

图 39 制造业固投走势



资料来源: 国家统计局、招商证券

电力需求：火电量增速环比回落，仍维持快速增长

10月全国发电量5330亿度，同比增加4.8%；1-10月全国累计发电量50362亿度，累计同比增长7.2%；

10月火电发电量3629亿度，同比增加3.0%；1-10月火电累计发电量40686亿度，累计同比增长6.6%；

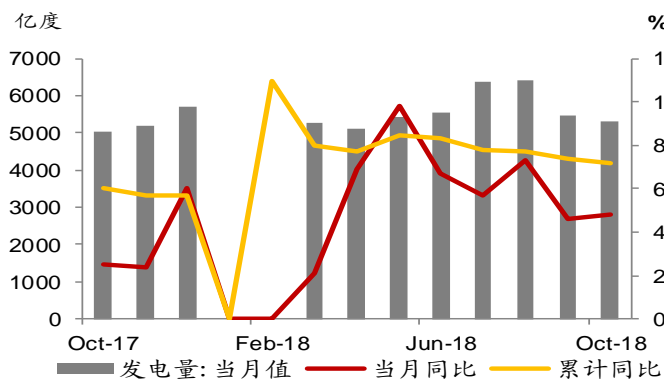
10月水电发电量1121亿度，同比增长6.2%；1-10月水电发电量9418亿度，累计同比增长4.6%。

11月全国六大电厂日均耗煤52.3万吨，同比下降13%，淡季叠加经济下行压力，电厂日耗大幅下降，环比稍有起色，需求略显疲态。

供热需求：采暖季助推需求回升

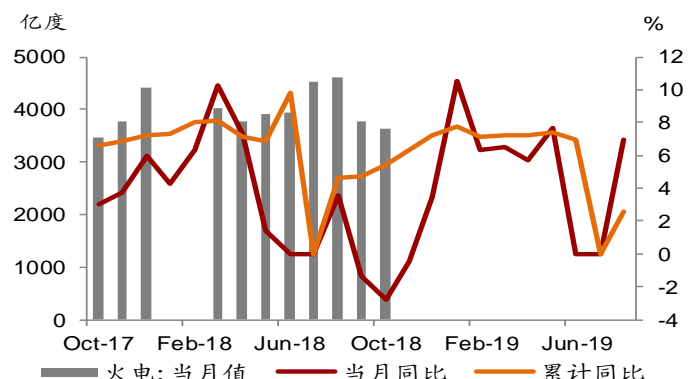
10月全国供热耗用原煤2104万吨，环比大增906万吨；1-10月累计耗用原煤19629万吨，累计同比增长13.8%。

图 40 全国月度发电量



资料来源：wind、招商证券

图 41 火电月度发电量



资料来源：wind、招商证券

钢铁需求：环保预期反转，钢焦价格大幅下挫

期货价格：

螺纹主力报 3269 元/吨，环比大跌 866 元/吨或 21%；

焦炭主力报 2123 元/吨，环比大跌 261 元/吨或 11%。

现货价格：

上海螺纹（HB400 20mm）报 3870 元/吨，环比大跌 830 元/吨或 18%；

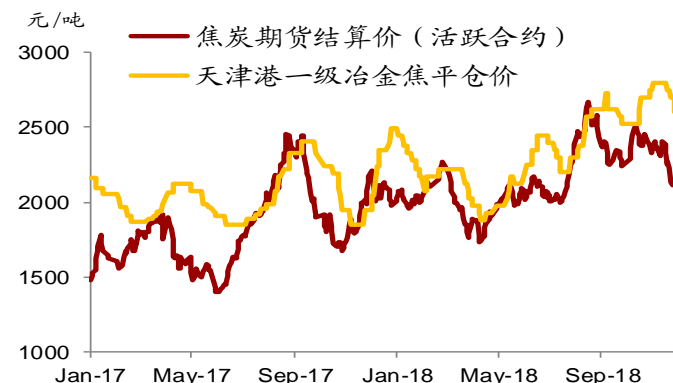
天津港一级冶金焦平仓价格 2600 元/吨，环比跌 100 元/吨或 4%。

图 42 螺纹钢期现价格走势



资料来源: wind、招商证券

图 43 焦炭期现价格走势



资料来源: wind、招商证券

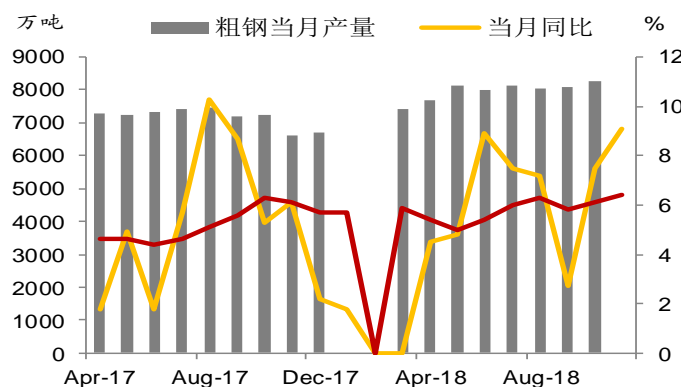
粗钢产量: 10月全国粗钢产量 8255 万吨, 同比增加 9.1%; 1-10 月全国粗钢产量 78246 万吨, 累计同比增 6.4%;

铁水产量: 10月铁水产量 6774 万吨, 同比增长 7.3%, 1-10 月全国铁水累计产量 64506 万吨, 累计同比增长 1.7%;

焦炭产量: 10月焦炭产量 3661 万吨, 同比增长 4.5%, 1-10 月焦炭累计产量 35953 万吨, 累计同比减少 1.0%。

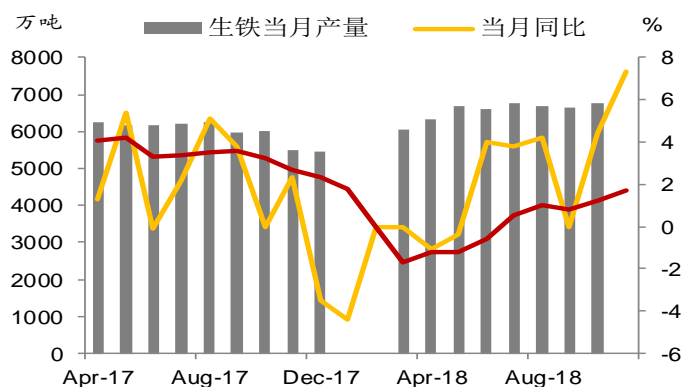
钢材库存: 截止本月底全国主要城市钢材社会库存 822 万吨, 环比下降 12%。

图 44 粗钢月度产量



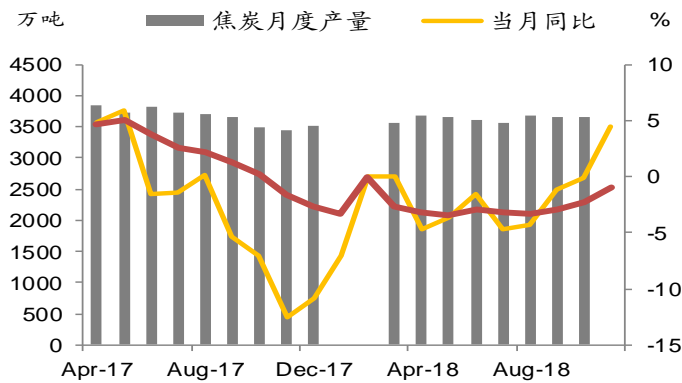
资料来源: wind、招商证券

图 45 生铁月度产量



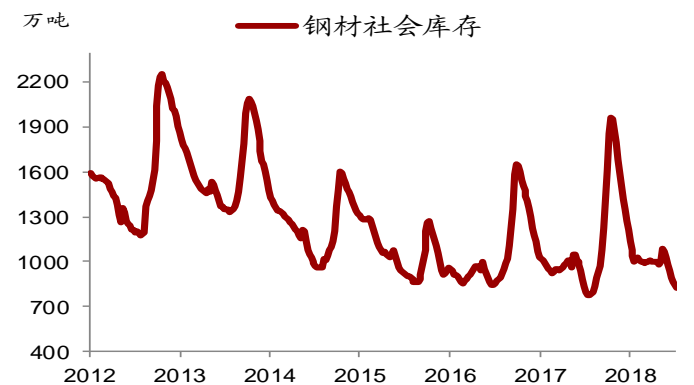
资料来源: wind、招商证券

图 46 焦炭月度产量



资料来源：wind、招商证券

图 47 钢材社会库存



资料来源：wind、招商证券

水泥需求：10 月产量增长 13.1%，价格涨势延续

全国水泥价格指数：11 月底指数报 161 点，同比增长 19.3%，环比增长 8.1%。

山东水泥平均价格：11 月底现货均价 492 元/吨，同比下降 1.4%，环比增长 2.5%。

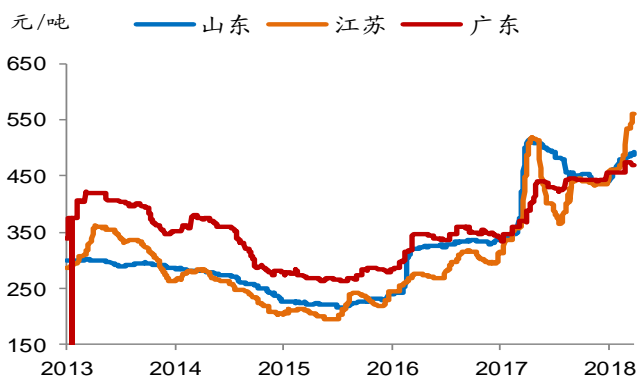
江苏水泥平均价格：11 月底现货均价 561 元/吨，同比增长 22.5%，环比增长 15.4%。

广东水泥平均价格：11 月底现货均价 470 元/吨，同比增长 27.7%，环比增长 3.3%。

水泥当月产量：10 月水泥产量 22043 万吨，同比增长 13.1%；

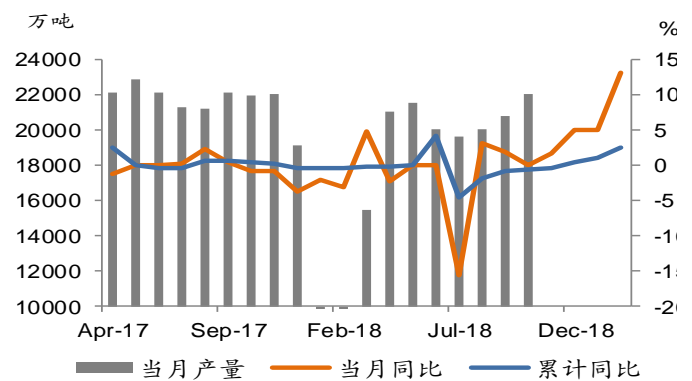
水泥累计产量：1-10 月水泥累计产量 179463 万吨，同比增长 2.6%。

图 48 水泥价格走势



资料来源：wind、招商证券

图 49 水泥月度产量



资料来源：wind、招商证券

4、库存分析：高位震荡

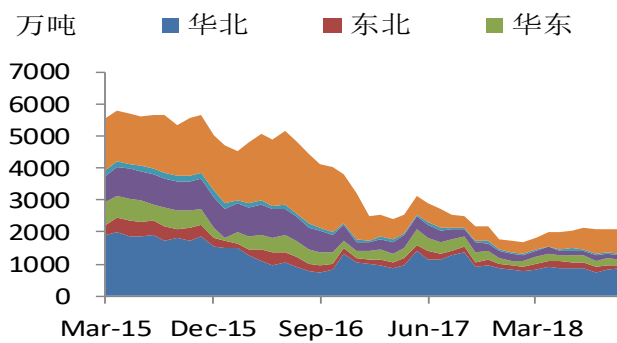
➤ 产地库存：国有重点煤矿 10 月底库存 2071 万吨，同比降 4%，环比降 2%。

➤ 港口库存：

秦皇岛煤炭库存 559 万吨，环比增加 73 万吨或 15%；

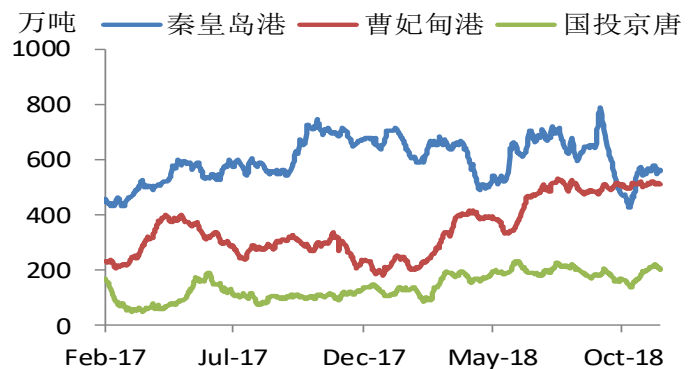
曹妃甸煤炭库存 511 万吨，环比增加 2 万吨或 0%；
 长江口煤炭库存 756 万吨，同比增加 122%，环比增加 6%；
 广州港煤炭库存 245 万吨，环比增加 6%，环比增加 5%；
 纽卡斯尔港库存 169 万吨，同比增加 1%，环比增加 12%

图 50 国有重点煤矿库存



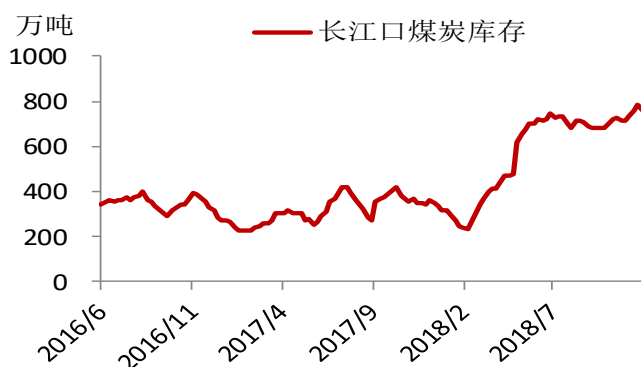
资料来源：wind、招商证券

图 51 北方煤港库存



资料来源：wind、招商证券

图 52 长江口煤炭库存



资料来源：wind 注：指如皋、江阴、扬子江、太和、长宏

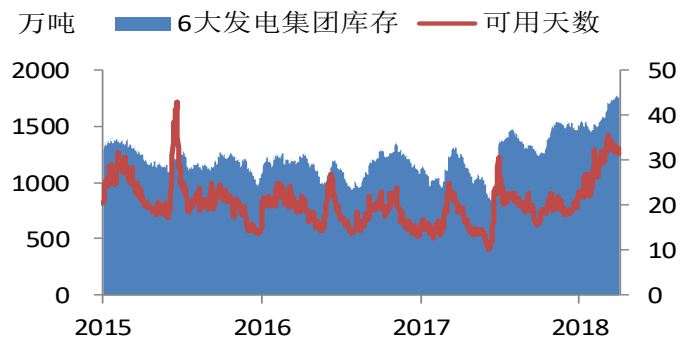
图 53 澳洲纽卡斯尔港煤炭库存



资料来源：wind、招商证券

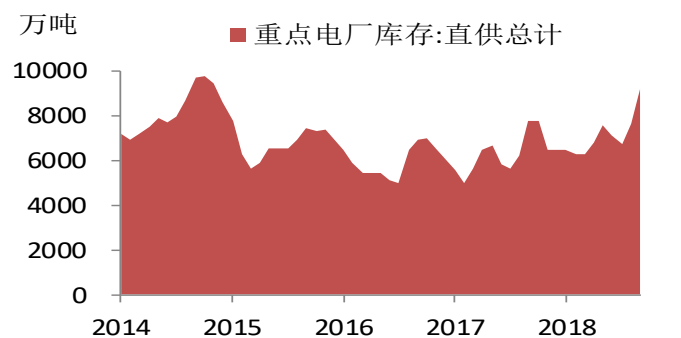
- 国有重点电厂库存：11 月末重点电厂库存 9199 万吨，环比增加 20%；
- 六大发电集团库存：六大电厂库存 1788 万吨，环比增加 10%；可用天数 32 天；
- 样本钢厂焦化厂焦煤库存：11 月末 901 万吨，环比增加 12%，
- 样本独立焦化厂焦煤库存：11 月末 884 万吨，环比增加 8%。
- 京唐港焦煤库存：11 月末库存 132 万吨，环比减少 13%，同比增加 31%。
- 焦炭库存：北方四港焦炭库存 243 万吨，环比减少 1%，同比下降 37%。

图 54 六大电厂库存



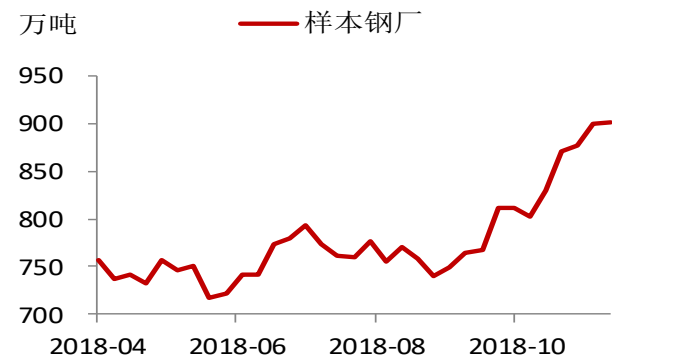
资料来源：wind、招商证券

图 55 重点直供电厂库存



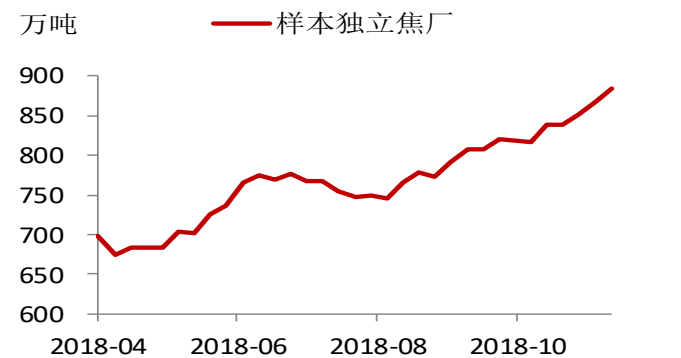
资料来源：wind、招商证券

图 56 国内样本钢厂焦煤库存



资料来源：wind、招商证券

图 57 国内样本独立焦化厂焦煤库存

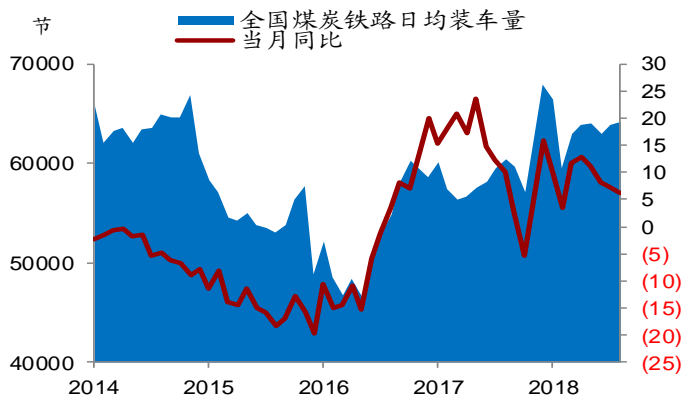


资料来源：wind、招商证券

5、运输调度：大秦线检修致运量环比回落

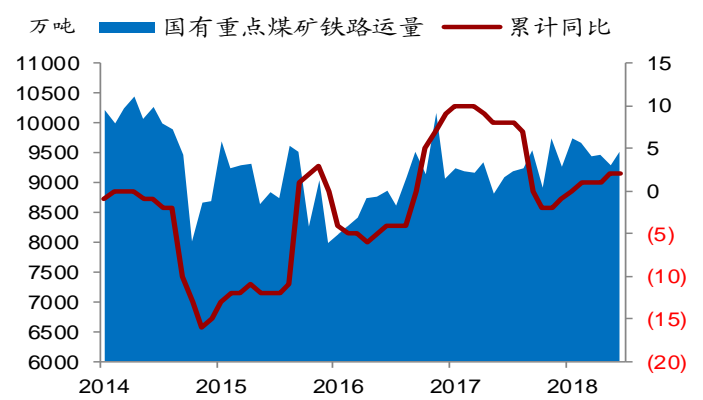
- **全国铁路日均装车量**：10 月日均装车 64901，同比增加 6.1%，环比增持平。
- **国有重点煤矿铁路运量**：10 月运量 9519 万吨，环比增加 2%，同比增加 5%；1-10 月累计运量 94579 万吨，累计同比增加 2%。
- **大秦线运量**：10 月大秦线运量 3463 万吨，同比下降 7%，环比下降 9%；1-10 月累计发运 37417 万吨，累计同比增长 4%。
- **北方七港发运量**：10 月北方七港发运量 6014 万吨，环比下降 5%，同比增加 6%。

图 58 全国煤炭铁路日均装车量



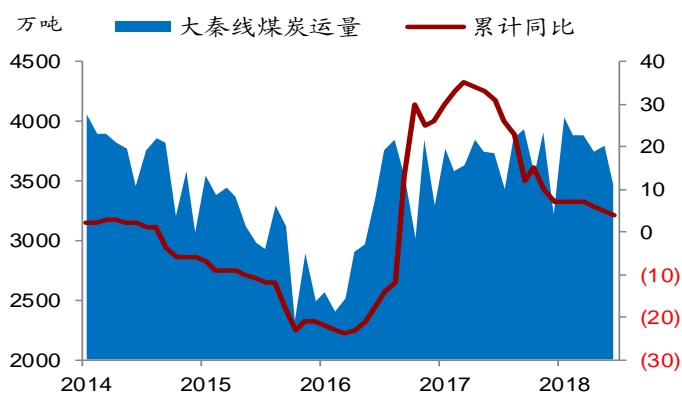
资料来源: wind、招商证券

图 59 国有重点煤矿铁路运量



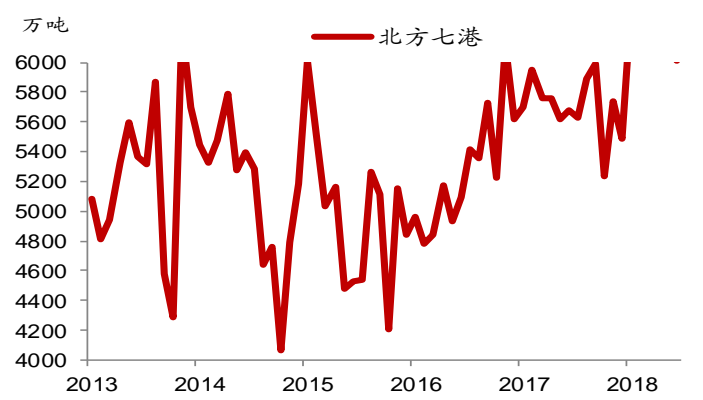
资料来源: wind、招商证券

图 60 大秦线运量



资料来源: wind、招商证券

图 61 北方七港煤炭发运量



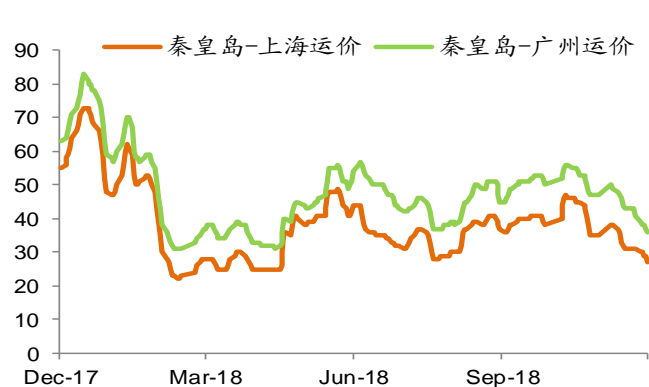
资料来源: wind、招商证券

沿海运费指数高位震荡: 秦皇岛到上海运费 27 元/吨, 环比下滑 23%; 秦皇岛到广州 36 元/吨, 环比下滑 23%。

BDI 指数: 11 月末指数报 1463, 环比下降 61 或者 4%;

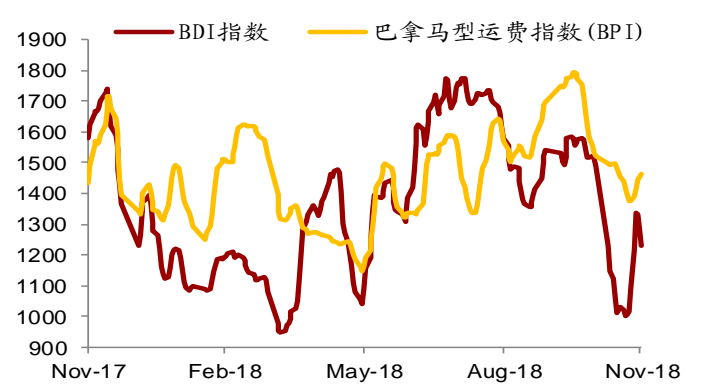
BPI 指数: 11 月末指数报 1231, 环比下降 259 或者 17%。

图 62 沿海煤炭运费指数



资料来源: wind、招商证券

图 63 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-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	6.1	0.50	0.68	0.69	12.2	8.9	8.8	6.3	1.0
盘江股份	5.3	0.53	0.59	0.62	10.1	9.0	8.6	4.1	1.3
冀中能源	3.9	0.30	0.38	0.39	12.8	10.2	9.9	5.7	0.7
平煤股份	3.7	0.58	0.36	0.58	6.4	10.3	6.4	5.4	0.7
永泰能源	1.7	0.05	0.17	0.19	34.4	9.8	8.8	2.0	0.9
山西焦化	8.6	0.12	1.27	1.38	71.4	6.7	6.2	6.7	1.3
淮北矿业	9.0	0.41	1.68	1.75	21.9	5.3	5.1	7.2	1.3
平均	5.5	0.36	0.73	0.80	24.2	8.6	7.7	5.3	1.0
喷吹煤									
阳泉煤业	5.4	0.68	0.75	0.81	7.9	7.2	6.7	6.8	0.8
潞安环能	7.4	0.93	1.03	1.08	8.0	7.2	6.9	7.9	0.9
平均	6.4	0.81	0.89	0.95	8.0	7.2	6.8	7.4	0.9
动力煤									
中国神华	18.8	2.26	2.28	2.30	8.3	8.2	8.2	16.4	1.1
中煤能源	4.9	0.18	0.40	0.47	27.3	12.3	10.4	7.0	0.7
陕西煤业	7.7	1.04	1.16	1.27	7.4	6.7	6.1	5.0	1.5
新集能源	3.1	0.01	0.38	0.38	342.2	8.1	8.1	2.3	1.4
兖州煤业	9.5	1.38	1.55	1.68	6.9	6.2	5.7	10.0	1.0
山煤国际	3.5	0.19	0.32	0.41	18.3	10.8	8.5	1.7	2.1
平庄能源	3.2	0.48	0.41	0.41	6.7	7.9	7.9	4.3	0.7
恒源煤电	6.0	1.10	0.87	0.79	5.4	6.9	7.5	7.3	0.8
大同煤业	4.6	0.36	0.48	0.58	12.7	9.5	7.9	3.3	1.4
昊华能源	6.3	0.52	0.97	1.02	12.2	6.5	6.2	6.9	0.9
大有能源	3.7	0.20	0.38	0.41	18.6	9.8	9.0	2.8	1.3
靖远煤电	2.7	0.24	0.31	0.32	11.1	8.6	8.4	3.2	0.8
露天煤业	7.6	1.07	1.22	1.28	7.1	6.3	6.0	7.3	1.1
郑州煤电	3.1	0.62	0.21	0.23	5.0	14.8	13.5	3.6	0.9
*ST 安煤	2.2	(0.70)	0.01	0.09	(3.1)	215.0	23.9	0.9	2.4
上海能源	10.1	0.72	1.23	1.47	14.0	8.2	6.9	13.3	0.8
平均	6.1	0.60	0.76	0.82	31.3	21.6	9.0	5.9	1.2
一体化									
神火股份	4.2	0.19	0.18	0.19	21.6	23.3	22.1	3.2	1.3
兰花科创	6.8	0.68	0.94	1.00	10.0	7.3	6.8	8.9	0.8
开滦股份	5.6	0.33	0.72	0.66	17.0	7.8	8.5	5.7	1.0
平均	5.5	0.40	0.61	0.62	16.2	12.8	12.5	5.9	1.0
总平均	5.9	0.54	0.75	0.80	26.2	16.4	8.9	5.9	1.1
中值	5.4	0.49	0.64	0.64	11.6	8.2	8.0	5.7	1.0

资料来源: 公司公告、招商证券

图 64 煤炭行业历史 PE Band

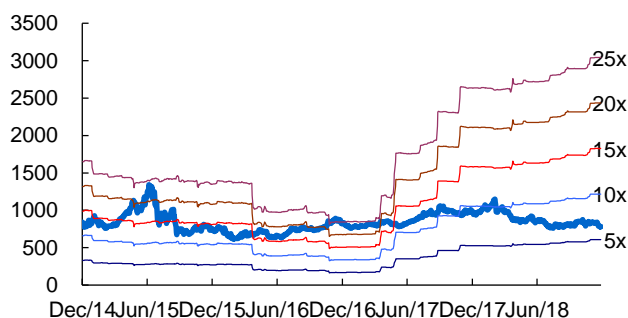
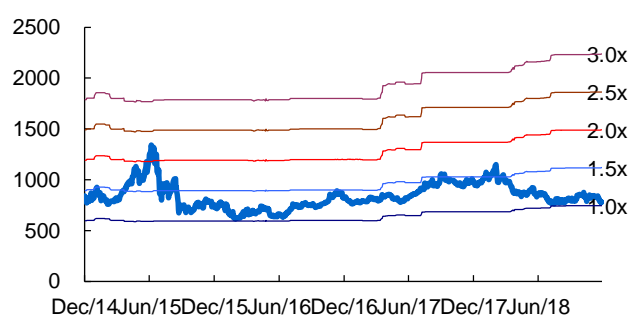


图 65 煤炭行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

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
10. 《煤炭股票防守到位，P/B 处于历史大底—抄底煤炭股系列专题之九》 2018/08/28
11. 《供需均衡偏紧，修正预期可待—煤炭行业 2019 年度投资策略》 2018/11/25

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。