

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20181209-

冷空气来袭提升电厂日耗，但高库存影响煤价表现

评级：增持（维持）

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师：张绪成

执业证书编号：S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评 级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
陕西煤业	7.86	0.28	1.04	1.19	1.24	28.1	7.6	6.6	6.3	1.5	买入
中国神华	19.08	1.14	2.26	2.37	2.48	16.7	8.4	8.1	7.7	1.1	买入
开滦股份	5.93	0.35	0.33	0.88	0.92	16.9	18.0	6.7	6.4	0.9	买入
兖州煤业	9.87	0.42	1.38	1.53	1.72	23.5	7.2	6.5	5.7	0.8	买入
潞安环能	7.72	0.29	0.93	1.01	1.08	26.6	8.3	7.6	7.1	0.9	买入
山西焦化	9.26	0.06	0.12	1.28	1.43	160.5	77.2	7.2	6.5	1.3	买入
淮北矿业	9.60	0.34	0.41	1.63	1.85	28.2	23.4	5.9	5.2	1.2	买入

备注：股价为最新交易日的收盘价

投资要点

■ **核心观点：**上周煤炭指数上涨2.3%，强于沪深300上涨0.3%。**动力煤**，产地方面，陕西榆林、神府地区煤价延续下行趋势本周再次下调10元/吨，内蒙古地区部分高库存矿煤价再次下调10元，晋北地区煤价承压下行。港口方面，下游电厂库存仍处于近些年高位，采购以长协煤为主，市场煤采购意愿较弱，部分贸易商压价抛售，本周港口动力煤价持续走低，但发运成本和港口煤价已经出现倒挂，港口煤价下跌幅度有限。受冷空气影响，本周沿海电厂日耗上升明显，可用天数在近一个半月内首次降至30天以内，如果电厂库存消耗加快，可能会提振港口动力煤价，但短期市场情绪仍然偏悲观，短期预计延续偏弱态势。**焦炭**，随着钢材现货价格企稳回升，对原料端的压价心态有所缓解，叠加焦煤价格仍处高位以及冬季环保压力较大等因素，部分地区焦炭价格开始企稳甚至提涨，预计短期焦炭价格高位小幅震荡为主。**焦煤**，山西地区炼焦煤市场整体偏弱，临汾地区低硫主焦煤种下调20-40元/吨，下游钢厂钢价回调较多，对原料端持续施压，但年底煤矿为保安全，产出也较为有限，预计炼焦煤价格继续窄幅波动。**投资策略上**，动力煤在冬季旺季、进口限制预期及环保安检压制供给支撑下，价格呈现中高位波动态势，预计价格波动区间600-700元/吨。焦煤价格虽受环保限产影响，但供给端也韧性十足，整体价格高位窄幅波动。由于政策调控、水电替代以及贸易商预期情绪波动等因素，今年煤价整体呈现淡季不淡、旺季不旺的态势，当前经济下行压力较大，股票估值整体处于低位，主要推荐低估值及长期盈利稳健高股息的可穿越周期的龙头公司**陕西煤业**、**中国神华**等，高弹性标的建议关注：**兖州煤业**，同时焦化股建议关注：**开滦股份**、**山西焦化**等，焦煤股建议关注：**淮北矿业**、**潞安环能**等。

■ **行业要闻回顾：**(1) 11家煤炭集团与19家用户企业签订3.1亿吨煤炭中长期合同；(2) 生态环境部对28家污染物排放长期超标单位挂牌督办；(3) 国务院安委会办公室关于对高风险煤矿开展安全“体检”的通知；(4) 2018年甘肃关闭煤矿28处、产能538万吨 完成任务；(5) 中煤集团与七家发电企业签署1.8亿吨五年煤炭供需协议。

■ **国际煤价：动力煤价全面上升，焦煤价格全面上升。**(1) 国际港口动力煤价格全面上升。截至12月6日，纽卡斯尔动力煤价格收于101.97美元/吨，周环比上升2.70%；(2) 截至10月29日，至澳洲峰景矿硬焦煤价格收于220.0美元/吨，周环比上升0.46%。

■ **国内动力煤价：港口动力煤价格稳中有降，港口焦煤价格环比上升。**(1) 截至最新日期，环渤海动力煤指数571元/吨，周环比持平，秦皇岛Q550OK动力煤平仓价收于616元/吨，周环比下降11元/吨。(2) 截至12月7日，京唐港山西产主焦煤库提价收于1880元/吨，周环比上升10元；唐山二级冶金焦价格收于2165元/吨，周环比持平。(3) 截至11月30日，无烟煤价格环保持平，喷吹煤价格持平。

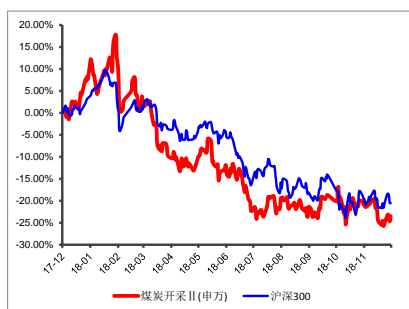
■ **国内库存：秦皇岛港库存上升，电厂库存上升；焦煤港口库存下降，独立焦化厂焦煤库存下降。**(1) 本周，秦皇岛港库存608.0万吨，周环比上升49.5万吨，广州港库存236.60万吨，周环比下降14.7万吨。(2) 六大电厂库存1793.64万吨，周环比上升5.79万吨，日耗煤63.66万吨，环比上升7.34万吨/天，可用天数为28.18天，环比下降3.56天。(3) 京唐港炼焦煤库存117.26万吨，环比下降15.09万吨，独立焦化厂(100家)炼焦煤总库存880.40万吨，周环比下降3.3万吨。

■ **风险提示：**经济增速不及预期；政策调控力度过大；可再生能源替代等。

基本状况

上市公司数 36
行业总市值(百万元) 734,568
行业流通市值(百万元) 183,008

行业-市场走势对比



相关报告

<<煤炭行业周报 20181201：煤价整体窄幅波动，继续看好业绩稳健高股息标的>>2018.12.02

<<煤炭行业周报 20181125：港口动力煤略有企稳，焦煤价格再创新高，继续看好业绩稳健高股息股票>>2018.11.25

<<政策调控进口煤量，煤价高位震荡，继续看好神华、陕煤等>>2018.11.17

内容目录

投资策略：冷空气来袭提升电厂日耗，但高库存影响煤价表现.....	- 4 -
本周行业重要事件回顾.....	- 6 -
11家煤炭集团与19家用户企业签订3.1亿吨煤炭中长期合同.....	- 6 -
生态环境部对28家污染物排放长期超标单位挂牌督办.....	- 6 -
国务院安委会办公室关于对高风险煤矿开展安全“体检”的通知.....	- 6 -
2018年甘肃关闭煤矿28处、产能538万吨 完成任务.....	- 6 -
中煤集团与七家发电企业签署1.8亿吨五年煤炭供需协议.....	- 6 -
煤价：港口动力煤价稳中有降，焦煤价格上升.....	- 7 -
国际煤价：动力煤价格全面上升，焦煤价格上升.....	- 7 -
国内动力煤价：港口动力煤价格稳中有降.....	- 8 -
国内炼焦煤价：现货价格环比上升.....	- 8 -
无烟煤价格环比持平，喷吹煤价格持平.....	- 9 -
库存：秦皇岛港库存上升、6大电厂库存上升.....	- 10 -
动力煤库存：秦港库存上升、电厂库存上升.....	- 10 -
炼焦煤库存：港口库存下降，焦化厂库存可用天数下降.....	- 11 -
运输：国内煤炭海上运价全面下降.....	- 13 -
煤炭板块表现：上周煤炭指数上涨2.3%，强于沪深300上涨0.3%.....	- 13 -
风险提示.....	- 15 -

图表目录

图表 1：重点公司盈利预测与估值.....	- 5 -
图表 2：纽卡斯尔港口动力煤价格上升.....	- 7 -
图表 3：海外焦煤价格全面上升（10.29）.....	- 7 -
图表 4：秦皇岛动力煤价格全面下降.....	- 8 -
图表 5：山西地区动力煤价格全面下降（11.30）.....	- 8 -
图表 6：本周京唐港主焦煤库提价周环比上升.....	- 9 -
图表 7：柳林4号炼焦煤价格周环比持平（11.30）.....	- 9 -
图表 8：本周唐山地区焦炭价格持平.....	- 9 -
图表 9：本周螺纹钢现货价格上升.....	- 9 -
图表 10：无烟块煤价格环比持平（11.30）.....	- 10 -
图表 11：屯留地区喷吹煤环比持平（11.30）.....	- 10 -
图表 12：秦皇岛港煤炭库存上升.....	- 10 -
图表 13：广州岛港煤炭库存下降.....	- 10 -
图表 14：六大沿海电厂库存上升、可用天数下降.....	- 11 -
图表 15：六大电厂日均耗煤环比上升.....	- 11 -

图表 16: 港口炼焦煤库存下降.....	- 11 -
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存下降.....	- 11 -
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存上升.....	- 12 -
图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况.....	- 12 -
图表 20: 本周全国高炉开工率涨跌互现.....	- 12 -
图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率下降 (11.30)	- 12 -
图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率上升.....	- 13 -
图表 23: 分类焦化厂开工率情况.....	- 13 -
图表 24: 本周国内煤炭运价全面下降.....	- 13 -
图表 25: 本周煤炭板块个股表现.....	- 14 -
图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM, 整体法, 剔除负值)	- 14 -

投资策略：冷空气来袭提升电厂日耗，但高库存影响煤价表现

- **受冷空气影响，电厂日耗攀升较快，但港口动力煤价仍然偏弱。**产地需求较差，陕西榆阳、神府地区煤价延续下行趋势本周再次下调 10 元/吨；内蒙古地区部分矿库存相对较高，价格再次下调 10 元；山西晋北地区受环保检查影响堆存，且终端需求较差，煤价承压下行。港口方面，本周秦皇岛 Q5500K 动力煤平仓价收于 616 元/吨，较上周下降 11 元/吨，下游电厂库存仍处于近些年高位，采购以长协煤为主，市场煤采购意愿较弱，部分贸易商压价抛售，本周港口动力煤价持续走低，但发运成本和港口煤价已经出现倒挂，港口煤价下跌幅度有限。本周秦港库存环比上升 49.5 万吨至 608.0 万吨，下游六大电厂库存 1793.64 万吨，周环比上升 5.79 万吨，日耗煤 63.66 万吨，环比上升 7.34 万吨/天，可用天数为 28.18 天，环比下降 3.56 天，受冷空气影响，本周沿海电厂日耗上升明显，可用天数在近一个半月内首次降至 30 天以内，如果低温天气持续，电厂库存消耗加快，可能会使得港口动力煤价有所反弹，但短期市场情绪仍然偏悲观，动力煤价预计延续偏弱态势。
- **成本端以及环保等因素支撑，焦炭价格企稳回升。**本周唐山地区二级冶金焦价格收于 2165 元/吨，周环比持平。本周国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 77.66%，环比上升 1.98pct，全国高炉开工率 65.88%，环比下降 0.83pct。随着钢材现货价格企稳回升，对原料端的压价心态有所缓解，叠加焦煤价格仍处高位以及冬季环保压力较大等因素，部分地区焦炭价格开始企稳甚至提涨，预计短期焦炭价格高位小幅震荡为主。本周 wind 统计的各类焦炭企业厂内库存 30.8 万吨，周环比上升 5.2 万吨；焦炭四港口（天津港、连云港、日照港、青岛港）库存 234.6 万吨，环比下降 8.4 万吨；国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 446.11 万吨，环比上升 13.24 万吨。
- **炼焦煤价或将高位窄幅波动。**本周，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）收于 1880 元/吨，周环比上涨 10 元/吨。产地方面，山西地区炼焦煤市场整体偏弱，临汾地区低硫主焦煤种下调 20-40 元/吨，吕梁兴县一带气煤下调 20-30 元/吨等。下游钢厂钢价回调较多，对原料端持续施压，但年底煤矿为保安全，产出也较为有限，预计炼焦煤价格或将继续窄幅波动。
- **动力煤在冬季旺季、进口限制预期及环保安检压制供给支撑下，价格呈现中高位波动态势，预计价格波动区间 600-700 元/吨。**焦煤价格虽受环保限产影响，但供给端也韧性十足，整体价格高位窄幅波动。由于政策调控、水电替代以及贸易商预期情绪波动等因素，今年煤价整体呈现淡季不淡、旺季不旺的态势，当前经济下行压力较大，股票估值整体处于低位，主要推荐低估值及长期盈利稳健高股息的可穿越周期的龙头公司**陕西煤业、中国神华**等，高弹性标的建议关注：**兖州煤业**，同时焦化股建议关注：**开滦股份、山西焦化**等，焦煤股建议关注：**淮北矿业、潞安环能**等。

图表 1: 重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价 (元)	EPS (元/股)				PE				评级
		16A	17A	18E	19E	16A	17A	18E	19E	
中国神华 (+)	19.08	1.14	2.26	2.37	2.48	17	8	8	8	买入
永泰能源	1.67	0.06	0.05	-	-	30	34	-	-	中性
中煤能源 (+)	4.93	0.15	0.18	0.40	0.44	33	27	12	11	增持
兖州煤业(+)	9.87	0.42	1.38	1.53	1.72	23	7	6	6	买入
兰花科创 (+)	7.03	-0.58	0.68	0.92	0.97	-12	10	8	7	增持
潞安环能 (+)	7.72	0.29	0.93	1.01	1.08	27	8	8	7	买入
陕西煤业(+)	7.86	0.28	1.04	1.19	1.24	28	8	7	6	买入
盘江股份 (+)	5.43	0.12	0.53	0.60	0.62	46	10	9	9	增持
西山煤电(+)	6.17	0.14	0.50	0.66	0.72	45	12	9	9	买入
冀中能源 (+)	3.93	0.07	0.30	0.32	0.33	57	13	12	12	增持
昊华能源 (+)	6.52	-0.01	0.52	0.94	1.16	-652	13	7	6	中性
上海能源	10.19	0.62	0.72	1.32	1.44	16	14	8	7	中性
恒源煤电 (+)	6.11	0.04	1.10	0.95	1.01	153	6	6	6	增持
开滦股份 (+)	5.93	0.35	0.33	0.88	0.92	17	18	7	6	买入
*ST大有	3.82	-0.82	0.20	0.25	0.28	-5	19	15	14	中性
靖远煤电	2.79	0.10	0.24	0.33	0.35	29	12	8	8	中性
露天煤业 (+)	7.82	0.50	1.07	1.28	1.33	16	7	6	6	买入
山煤国际 (+)	3.69	0.16	0.19	0.37	0.44	23	19	10	8	买入
*ST郑煤	3.18	-0.62	0.62	0.52	0.58	-5	5	6	5	中性
神火股份(+)	4.26	0.18	0.19	0.17	0.21	24	22	25	20	买入
新集能源	3.16	0.09	0.01	0.48	0.50	34	351	7	6	增持
陕西黑猫 (+)	6.00	0.23	0.25	0.20	0.26	26	24	30	23	中性
蓝焰控股 (+)	11.62	0.82	0.53	0.68	0.79	14	22	17	15	增持
大同煤业 (+)	4.70	0.11	0.36	0.52	0.71	43	13	9	7	持有
山西焦化 (+)	9.26	0.06	0.12	1.28	1.43	160	77	7	6	增持
美锦能源	3.67	0.30	0.26	-	-	12	14	-	-	中性
淮北矿业 (+)	9.60	0.34	0.41	1.63	1.85	28	23	6	5	买入
金能科技	11.90	0.70	1.05	1.34	1.39	17	11	9	9	增持
简单平均						9	29	10	9	
剔除异常 (负值及超过500) 后平均						38	28	10	9	

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2018 年 12 月 7 日收盘价; 标注 (+) 的公司为中泰煤炭团队预测 EPS, 其他为 wind 一致预期。

本周行业重要事件回顾

11家煤炭集团与19家用户企业签订3.1亿吨煤炭中长期合同

- 2019年度全国煤炭交易会在秦皇岛开幕。在开幕式上，举行了煤炭中长期合同签约仪式。同煤、晋煤、阳煤、潞安、晋能、伊泰、蒙泰、冀中、兖矿、淮北、川煤、等11家大型煤炭集团与华能、大唐、华电、华润电力、浙能、中石化、河钢、海螺等19家大型电力、钢铁、建材和化工用户企业签订了煤炭中长期合同，合同总量3.1亿吨。（来源：中国煤炭资源网）

生态环境部对28家污染物排放长期超标单位挂牌督办

- 据生态环境部信息，生态环境部向社会公布123家主要污染物排放严重超标排污单位和处罚整改情况。严重超标排污单位中污水处理厂共78家，占总数63.4%，占比最高；其次为涉废气排污单位共30家，占总数24.4%。从地区分布看，新疆（27家）、山西（15家）、内蒙古（14家）和辽宁（14家）4省份、自治区严重超标排污单位数量较多，共70家，占总数56.9%。（来源：中国煤炭资源网）

国务院安委会办公室关于对高风险煤矿开展安全“体检”的通知

- 近日国务院安委办发布关于对高风险煤矿开展一次安全“体检”的通知。根据该通知，对正常生产建设的煤与瓦斯突出、冲击地压、高瓦斯、水文地质类型复杂和极复杂、采深超千米、单班下井人数多等6类高风险煤矿，立即组织开展安全“体检”。对安全没有保障的煤矿，无论是国有大矿还是民营煤矿，该限产的要限产，该停产的要停产，该退出的要退出，不得以任何形式、任何理由“带病”组织生产。要把对高风险煤矿安全“体检”作为防控重大安全风险，整治消除重大隐患，淘汰退出落后产能，有效防范遏制重特大事故的重要手段，抓实抓细抓好。（来源：中国煤炭资源网）

2018年甘肃关闭煤矿28处、产能538万吨 完成任务

- 据甘肃省发改委信息，甘肃省稳步推进2018年煤炭行业化解过剩产能工作，特别是将祁连山自然保护区内煤矿通过扣除式和关闭退出两种方式全部出清。2018年，甘肃省计划关闭煤矿28处、产能538万吨，现已全部关闭退出到位，并已通过省、市、县三级验收，全面完成2018年煤炭行业化解过剩产能任务。（来源：中国煤炭资源网）

中煤集团与七家发电企业签署1.8亿吨五年煤炭供需协议

- 继上月与六大发电央企签约后，中煤集团近日再与浙能集团、粤电集团、江苏国信集团、利港电力、鄂州发电、深圳能源和绿地能源等7家发电企业签署五年中长期煤炭供需战略合作协议。根据协议，中煤集团将在2019至2023年间，向上述7家重点用户供应煤炭1.8亿吨。其中下水煤长协价格以535元每吨为基准按月调整。（来源：中国煤炭资源网）

煤价：港口动力煤价稳中有降，焦煤价格上升

国际煤价：动力煤价格全面上升，焦煤价格上升

- 本周，国际动力煤价全面上升。截至12月6日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为101.97美元/吨，周环比上升2.70%；
 - ◆ 南非RB动力煤价格为93.31美元/吨，周环比上升4.78%；
 - ◆ 欧洲ARA港口动力煤价格为86.38美元/吨，周环比上升5.48%。

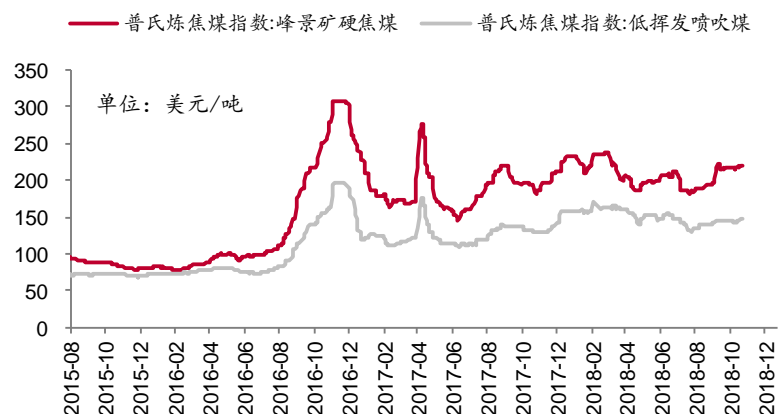
图表 2：纽卡斯尔港口动力煤价格上升



来源：中泰证券研究所，Wind

- 本周，国际炼焦煤价全面上升。截至10月29日，峰景矿硬焦煤价格220.00美元/吨，周环比上升0.46%；低挥发喷吹煤价格146.75美元/吨，周环比上升1.73%。

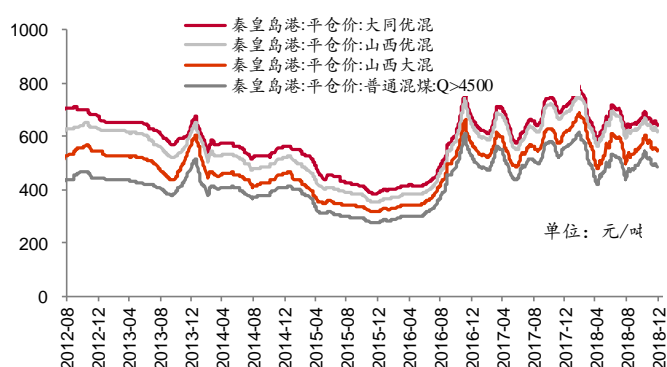
图表 3：海外焦煤价格全面上升（10.29）



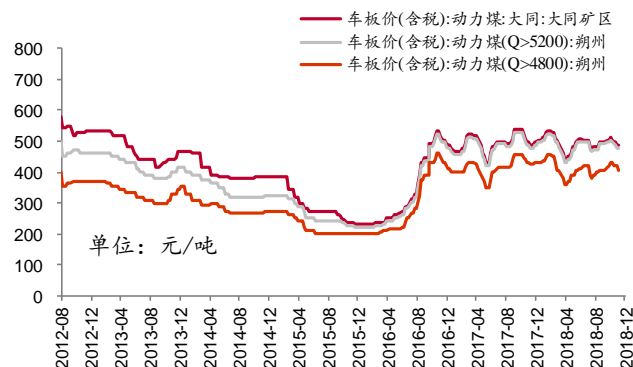
来源：中泰证券研究所，Wind

国内动力煤价：港口动力煤价格稳中有降

- 本周，环渤海动力煤价格指数环比持平。截至12月5日，收于571元/吨，周环比持平。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格全面下降。截至12月7日，
 - ◆ 6000大卡大同优混价格641元/吨，周环比下降11元/吨；
 - ◆ 5500大卡山西优混价格616元/吨，周环比下降11元/吨；
 - ◆ 5000大卡山西大混价格543元/吨，周环比下降10元/吨；
 - ◆ 4500大卡普通混煤价格483元/吨，周环比下降8元/吨。
- 山西地区动力煤价格全面下降。截至11月30日：
 - ◆ 5800大卡的大同动力煤车板价485元/吨，周环比下降1元/吨；
 - ◆ 5200大卡的朔州动力煤车板价475元/吨，周环比下降1元/吨；
 - ◆ 4800大卡的朔州动力煤车板价405元/吨，周环比下降15元/吨。

图表4：秦皇岛动力煤价格全面下降


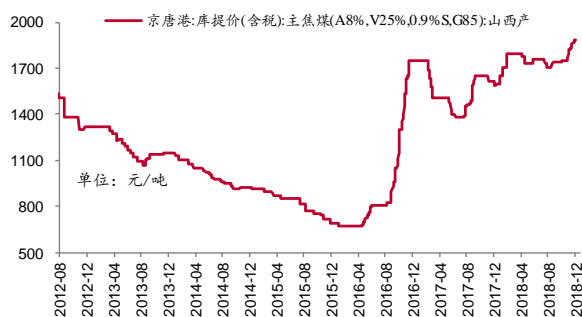
来源：中泰证券研究所，wind

图表5：山西地区动力煤价格全面下降（11.30）


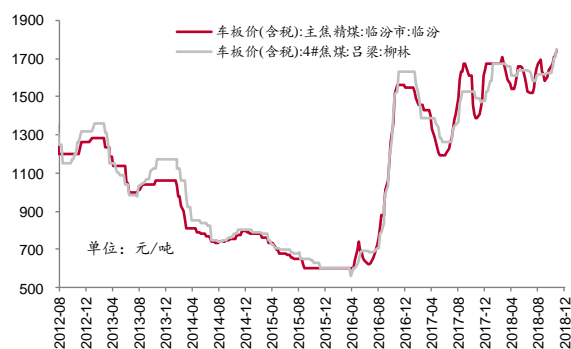
来源：中泰证券研究所，wind

国内炼焦煤价：现货价格环比上升

- 港口焦煤价格周环比上升。截至12月7日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为1880元/吨，周环比上升10元/吨。
- 产地炼焦煤价格稳中有降。截至11月30日，主要地区炼焦煤价格为：
 - ◆ 山西柳林地区4号炼焦煤价格1750元/吨，周环比持平；临汾主焦煤价格1720元/吨，周环比下降20元/吨。
 - ◆ 河北开滦地区肥精煤价格1625元/吨，周环比持平；焦精煤价格为1645元/吨，周环持平。
 - ◆ 河北邢台地区焦精煤价格为1620元/吨，周环比持平；邯郸肥精煤价格为1585元/吨，周环比持平。
 - ◆ 河南平顶山地区主焦煤价格1550元/吨，周环比持平；1/3焦精煤价格1510元/吨，周环比持平。

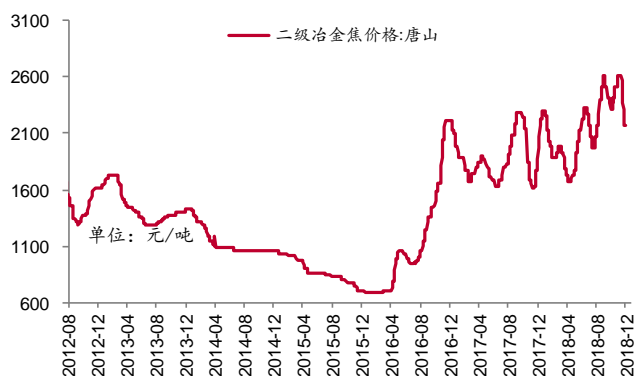
图表 6: 本周京唐港主焦煤库提价周环比上升


来源: 中泰证券研究所, wind

图表 7: 柳林 4 号炼焦煤价格周环比持平 (11.30)


来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周, 国内主要城市焦炭价格持平。截至 12 月 7 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 2165 元/吨, 周环比持平。
- 本周, 钢铁价格上升。截至 12 月 7 日, 螺纹钢 (上海 HRB400 20mm) 现货价格为 3920 元/吨, 周环比上升 50 元/吨。

图表 8: 本周唐山地区焦炭价格持平


来源: 中泰证券研究所, wind

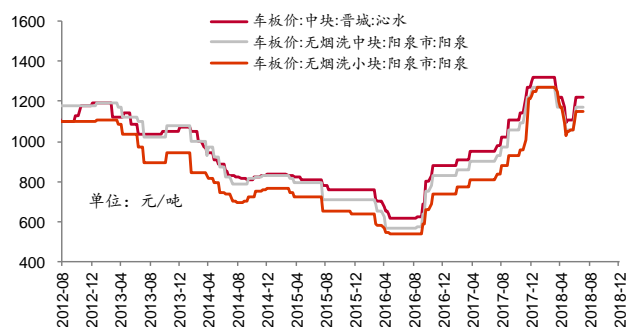
图表 9: 本周螺纹钢现货价格上升


来源: 中泰证券研究所, wind

无烟煤价格环比持平, 喷吹煤价格持平

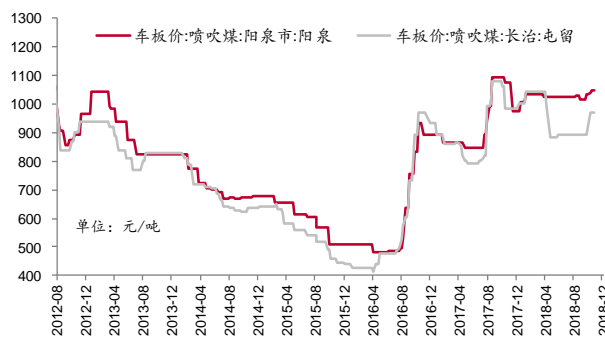
- 无烟煤价格环比持平。截至 11 月 30 日, 山西晋城无烟洗中块车板价 1270 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗中块车板价 1220 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗小块车板价 1150 元/吨, 周环比持平。
- 喷吹煤价格环比持平。截至 11 月 30 日, 山西阳泉地区喷吹煤车板价格 1050 元/吨, 周环比持平; 屯留地区喷吹煤车板价格 972 元/吨, 周环比持平。

图表 10: 无烟块煤价格环比持平 (11.30)



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 11: 屯留地区喷吹煤环比持平 (11.30)



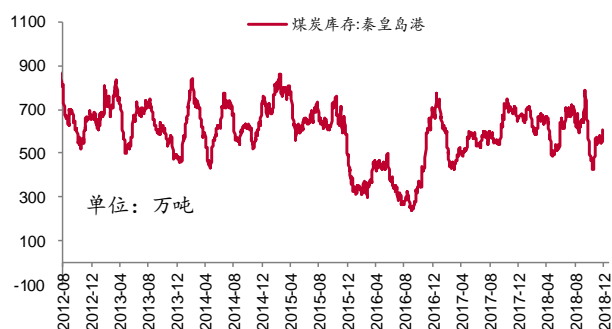
来源: 中泰证券研究所, wind

库存: 秦皇岛港库存上升、6大电厂库存上升

动力煤库存: 秦港库存上升、电厂库存上升

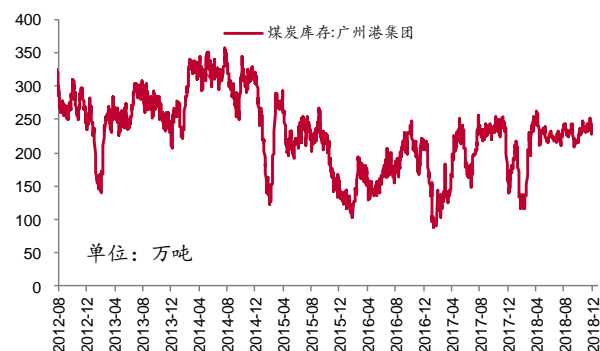
- 本周, 动力煤主要港口库存涨跌互现。截至 12 月 7 日:
 - ◆ 秦皇岛港库存 608.00 万吨, 周环比上升 49.50 万吨;
 - ◆ 广州港库存 236.60 万吨, 周环比下降 14.70 万吨。
- 本周, 六大电厂库存上升、库存可用天数下降。截至 12 月 7 日, 六大电厂库存总量为 1793.64 万吨, 较上周上升 5.79 万吨; 六大电厂日耗煤 63.66 万吨, 较上周上升 7.34 万吨; 六大电厂库存可用天数为 28.18 天, 较上周下降 3.56 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存上升

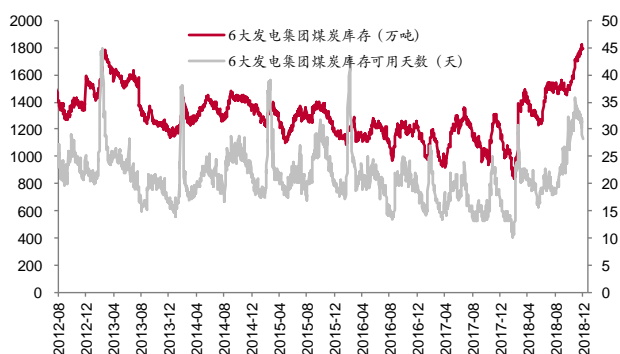


来源: 中泰证券研究所, wind

图表 13: 广州港煤炭库存下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 14: 六大沿海电厂库存上升, 可用天数下降


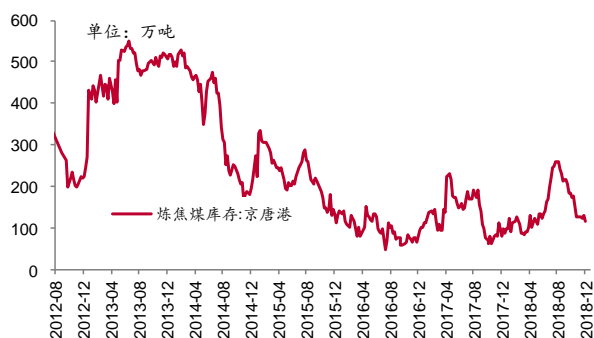
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 15: 六大电厂日均耗煤环比上升

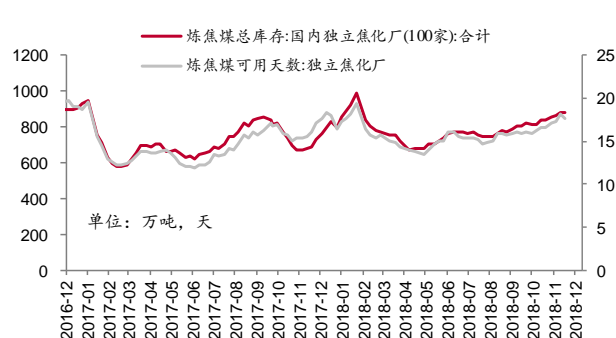

来源: 中泰证券研究所, wind

炼焦煤库存: 港口库存下降, 焦化厂库存可用天数下降

- **炼焦煤港口库存下降。**截止 12 月 7 日, 京唐港库存 117.26 万吨, 周环比下降 15.09 吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存下降、可用天数下降。**截至 12 月 7 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 880.40 万吨, 周环比下降 3.28 万吨, 炼焦煤可用天数 17.258, 周环下降 0.52 天。

图表 16: 港口炼焦煤库存下降


来源: 中泰证券研究所, wind

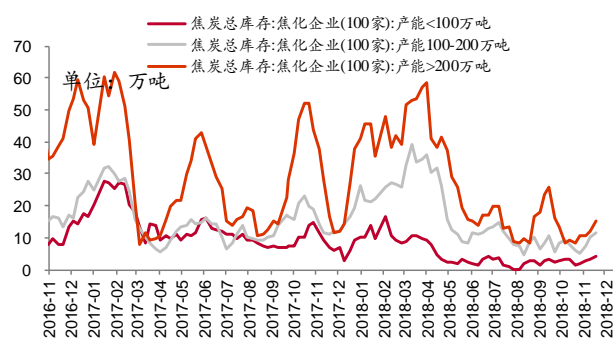
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存下降


来源: 中泰证券研究所, wind

- **钢厂焦炭库存环比上升, 焦化企业的焦炭库存环比上升。**截至 12 月 7 日, 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存 446.11 万吨, 环比上升 13.24 万吨; 三类焦化企业 (产能 < 100 万吨; 产能 100-200 万吨; 产能 > 200 万吨) 焦炭总库存 30.8 万吨, 环比上升 5.2 万吨。

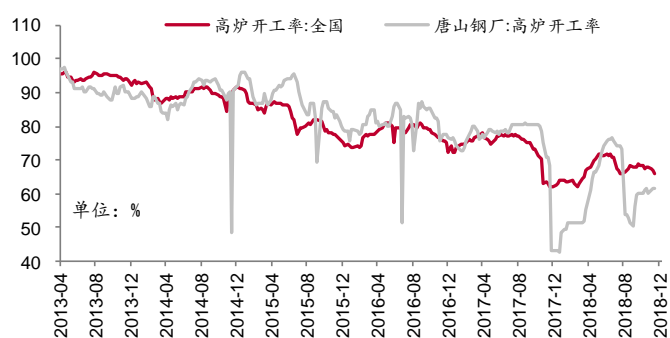
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存上升


来源: 中泰证券研究所, wind

图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况


来源: 中泰证券研究所, wind

- **本周, 全国高炉开工率下降。**截至 12 月 7 日, 全国高炉开工率 65.88%, 周环比下降 0.83pct; 截至 12 月 7 日, 唐山钢厂高炉开工率 55.49%, 周环比增长 0.61pct。截至 11 月 30 日, 全国螺纹钢主要钢厂开工率 73.77%, 周环比下降 1.3pct。
- **本周, 焦化厂开工率涨跌互现。**截至 12 月 7 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 77.66%, 周环比上升 1.98pct。截至 12 月 7 日, 产能小于 100 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率为 75.54%, 周环比持平; 产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率周环比下降 1.25pct 至 74.17%; 产能大于 200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率周环比上涨 3.34pct 至 79.13%。

图表 20: 本周全国高炉开工率涨跌互现


来源: 中泰证券研究所, wind

图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率下降 (11.30)

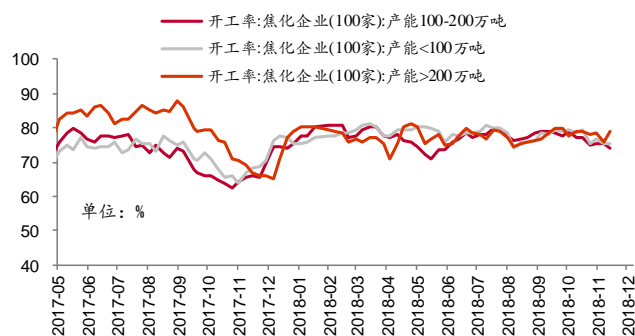

来源: 中泰证券研究所, wind

图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率上升



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 23: 分类焦化厂开工率情况

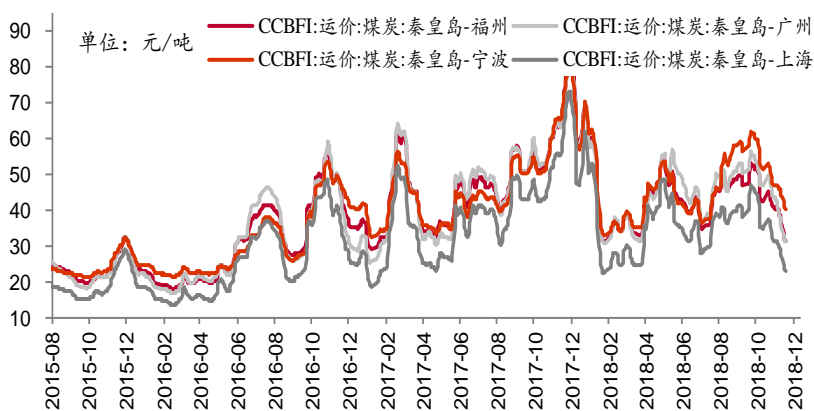


来源: 中泰证券研究所, wind

运输: 国内煤炭海上运价全面下降

- 本周国内海上煤炭运价全面下降。截至 12 月 07 日:
 - ◆ 秦皇岛—广州运价 31.00 元/吨, 周环比下降 4.6 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—上海运价 22.80 元/吨, 周环比下降 4.3 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—宁波运价 40.30 元/吨, 周环比下降 3.9 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—福州运价 31.40 元/吨, 周环比下降 5.4 元/吨。

图表 24: 本周国内煤炭运价全面下降



来源: 中泰证券研究所, wind

煤炭板块表现: 上周煤炭指数上涨 2.3%, 强于沪深 300 上涨 0.3%

- 上周, 煤炭板块上涨 2.3%, 沪深 300 指数上涨 0.3%, 煤炭板块表现强于大盘。其中, 涨幅居前的分别为山西焦化 (+8.1%), 山煤国际 (+6.3%), *ST 安煤 (+6%) 等; 跌幅居前分别为蓝焰控股 (-2.3%), 永泰能源 (-0.0%), 中煤能源 (+0.4%) 等。

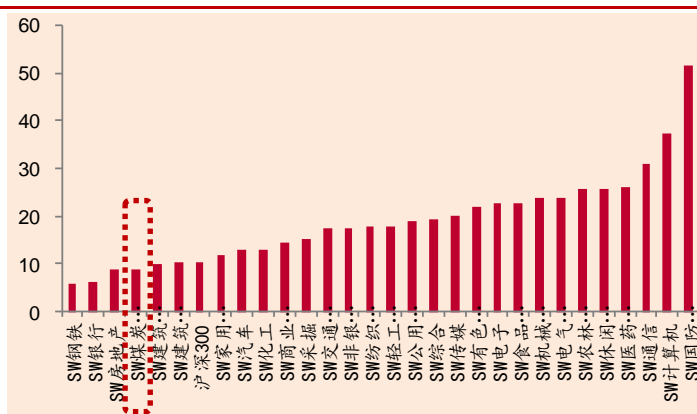
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

证券代码	证券简称	最新收盘价 (元)	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	三个月涨幅 (%)
600740.SH	山西焦化	9.26	8.1	-3.0	-5.5
600546.SH	山煤国际	3.69	6.3	2.2	3.9
600397.SH	*ST安煤	2.28	6.0	5.6	3.2
600997.SH	开滦股份	5.93	5.7	-3.9	-2.6
000552.SZ	靖远煤电	2.79	4.1	1.1	-5.4
601699.SH	潞安环能	7.72	4.0	-3.5	0.0
600188.SH	兖州煤业	9.87	3.5	-3.2	-9.5
600792.SH	云煤能源	3.04	3.1	2.4	-13.9
601101.SH	昊华能源	6.52	3.0	-5.9	-1.2
600403.SH	大有能源	3.82	3.0	0.3	-9.5
600123.SH	兰花科创	7.03	2.8	-1.7	-1.1
601001.SH	大同煤业	4.70	2.6	-2.9	-0.8
601918.SH	新集能源	3.16	2.6	-7.9	-18.3
600121.SH	郑州煤电	3.18	2.6	0.3	-9.1
600971.SH	恒源煤电	6.11	2.5	-1.1	-3.8
002128.SZ	露天煤业	7.82	2.5	-3.6	-6.7
801021.SI	煤炭开采		2.3	-3.3	-2.7
600408.SH	*ST安泰	2.82	2.2	-4.4	-6.0
000780.SZ	平庄能源	3.30	2.2	-2.1	-6.5
601015.SH	陕西黑猫	6.00	2.0	-3.8	-9.5
600395.SH	盘江股份	5.43	1.9	-1.3	-5.2
601225.SH	陕西煤业	7.86	1.8	-4.5	-2.4
000937.SZ	冀中能源	3.93	1.8	-0.8	-2.2
601088.SH	中国神华	19.08	1.7	-6.5	1.0
000933.SZ	神火股份	4.26	1.7	-3.4	-14.8
000983.SZ	西山煤电	6.17	1.5	-3.6	-4.2
600508.SH	上海能源	10.19	0.8	-1.8	-4.8
601898.SH	中煤能源	4.93	0.4	-5.6	-3.1
000300.SH	沪深300		0.3	-1.3	-2.9
600157.SH	永泰能源	1.67	0.0	0.0	0.0
000968.SZ	蓝焰控股	11.62	-2.3	-11.3	-6.5

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 截至 12 月 7 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 8.94, 位居全行业排名第四, 同期沪深 300 为 10.44 (TTM, 整体法, 剔除负值)。

图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM, 整体法, 剔除负值)



来源: 中泰证券研究所, Wind

风险提示

- **（1）经济增速不及预期风险。**国内经济去杠杆，为的是防范化解重大风险，但是压缩了货币与财政政策空间，同时与美国贸易摩擦，都有可能引发国内经济需求不及预期的风险。
- **（2）政策调控力度过大风险。**供给侧改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能使得行政性调控手段存在力度过大风险。
- **（3）可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。