

寒潮天气提振日耗，但高库存依旧压制煤价

——煤炭行业周报（20181210）

行业周报

◆ 基本面

动力煤：本周动力煤价格继续回落，秦皇岛 5500 大卡动力煤最新报价 621 元/吨，较上周下跌 11 元/吨。受寒潮天气影响，本周电厂日耗出现回升，平均日耗 59.08 万吨，环比增加 4.2 万吨，同比下降 10.59 万吨，降幅 16%，而库存则继续上升，截至 7 日，六大电厂库存 1793.64 万吨，较上周增加 5.8 万吨，根据气象台预测，14 日后寒潮天气将结束，预计日耗继续上升的空间将有限，考虑到目前电厂库存仍处于高位，而且 1 月进口煤限制将放开，动力煤价格继续面临下行压力。

焦炭：本周焦炭价格企稳，部分焦企计划提涨 100 元/吨。在黑色产业链中，定价的核心在于钢价，此前由于钢价暴跌，导致钢厂加大对焦炭的打压力度，焦炭价格累计下跌 450 元/吨，本周，受部分贸易商开启冬储影响，钢价出现上涨，对焦炭价格的打压力度有所减弱，部分焦化厂提出涨价 100 元/吨。我们认为，在淡季需求下降、高炉开工率依然偏高、宏观预期依然较差的背景下，贸易商冬储将会谨慎，螺纹钢价格仍将弱势运行，而目前钢厂、焦化厂的焦炭库存均出现回升，短期内焦炭供求整体处于偏宽松的状态，在此背景下，焦炭价格上涨难度较大，短期预计继续弱势运行，后续价格走势将取决于钢价。

炼焦煤：本周炼焦煤部分煤种价格出现松动。由于产品价格大幅回落，钢焦企业利润收窄，对焦煤的采购有所放缓，煤企煤炭库存开始回升，本周吕梁部分地区中硫主焦以及配焦煤种价格出现下跌，降幅 30-50 元/吨，短期内，下游利润收窄后必然会打压上游焦煤的价格，预计煤价仍有下行的压力，但由于临近年底，煤矿保安全生产，叠加山西查超产、环保限产、进口煤下降等因素影响，空间或有限。

◆ 投资建议：

尽管受寒潮天气影响，本周六大电厂日耗有所上升，但是仍大幅低于去年同期，且电厂库存却处于高位，电厂采购积极性不高，动力煤价格仍将面临下行压力；炼焦煤本周也出现松动，在钢焦企业利润大幅收窄的背景下，将加大对焦煤价格的打压力度，焦煤价格也将面临下行压力，但受制于供给约束，下行空间或有限。从估值来看，目前煤炭板块的 PB 估值已经回归至历史低位，板块长期的配置价格开始显现，建议关注：中国神华、陕西煤业、潞安环能。

◆ 风险提示：

宏观经济不及预期导致煤炭需求下降，环保安监力度放松

增持（维持）

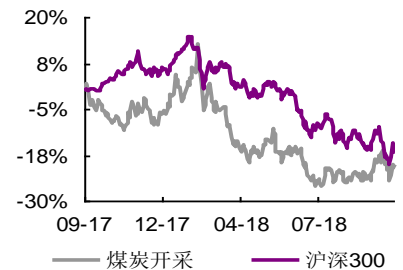
分析师

唐宗辰（执业证书编号：S0930516070001）

0755-23945527

tangzongchen@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 煤炭价格	4
1.1、 动力煤：港口价格继续回落	4
1.2、 炼焦煤：港口价格小幅上涨	4
2、 煤炭库存	6
2.1、 动力煤：电厂库存继续上升	6
2.2、 炼焦煤：国内样本钢厂焦煤库存可用天数小幅上升	7
3、 物流	7
3.1、 国内外海运费：国内海运费价格继续回落	7
3.2、 秦皇岛港日均调入调出量：调入量增加，调出量减少	8
4、 下游行业	8
5、 风险提示	9

图表目录

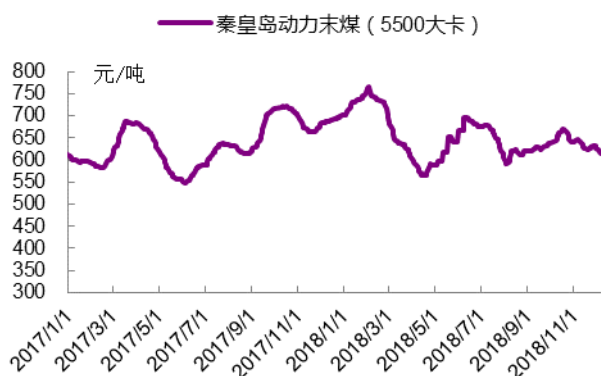
图 1：秦皇岛动力末煤（5500 大卡）价格走势.....	4
图 2：环渤海动力煤价格指数走势.....	4
图 3：国际动力煤价格走势.....	4
图 4：京唐港山西产主焦煤价格走势.....	5
图 5：京唐港澳大利亚产主焦煤价格走势.....	5
图 6：澳大利亚主焦煤到岸价走势.....	5
图 7：柳林主焦价格走势.....	5
图 8：临汾焦精煤价格走势.....	5
图 9：灵石高硫肥煤价格走势.....	5
图 10：济宁气煤价格走势.....	6
图 11：河北邯郸主焦煤价格走势.....	6
图 12：六大发电集团动力煤库存.....	6
图 13：六大发电集团动力煤可用天数.....	6
图 14：秦皇岛港煤炭库存.....	7
图 15：广州港煤炭库存.....	7
图 16：国内大中型钢厂焦煤库存可用天数.....	7
图 17：秦皇岛到广州运价.....	8
图 18：纽卡斯尔-青岛海运费走势.....	8
图 19：秦皇岛港煤炭日均调入调出量.....	8
图 20：Myspic 综合钢价指数走势.....	9
图 21：钢材库存.....	9
图 22：焦炭价格走势.....	9
图 23：尿素价格走势.....	9

1、煤炭价格

1.1、动力煤：港口价格继续回落

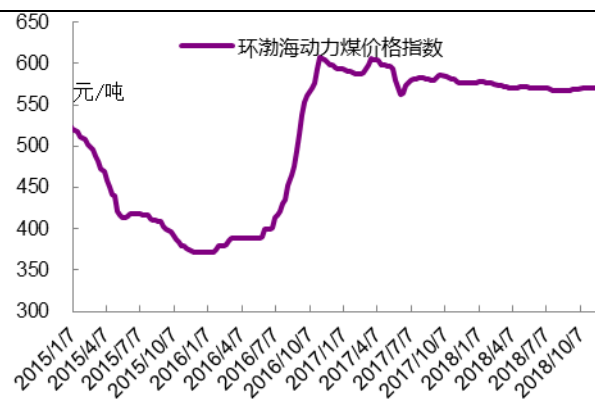
- 秦皇岛动力末煤（5500大卡）价格继续回落。截至12月7日，价格为621元/吨，较上周下跌11元/吨。
- 国际动力煤价格出现反弹。12月6日，欧洲ARA港、理查德RB、纽卡斯尔NEWC动力煤现货价分别为86.38美元/吨、93.31美元/吨和101.97美元/吨，分别较上周上涨4.26美元/吨、3.43美元/吨和2.02美元/吨。

图1：秦皇岛动力末煤（5500大卡）价格走势



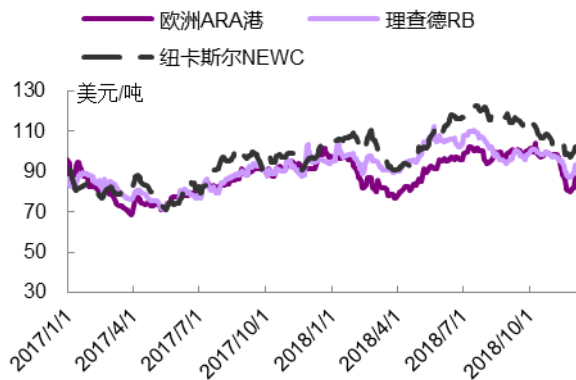
资料来源：Wind

图2：环渤海动力煤价格指数走势



资料来源：Wind

图3：国际动力煤价格走势

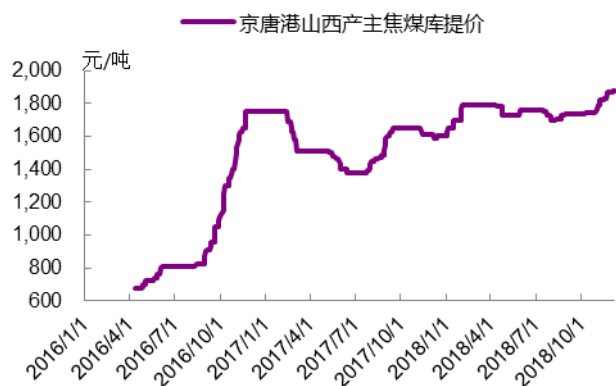


资料来源：Wind

1.2、炼焦煤：港口价格小幅上涨

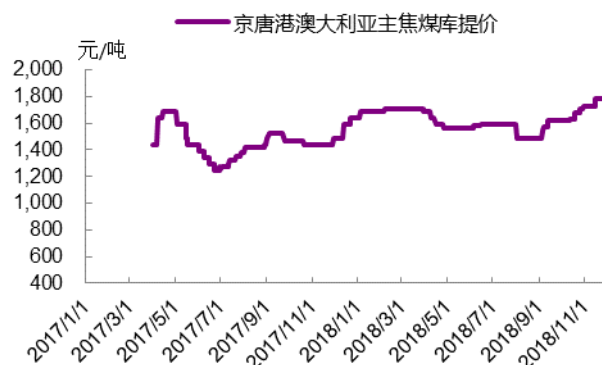
- 港口焦煤价格小幅上涨。截至12月7日，京唐港山西产主焦煤库提价1880元/吨，较上周上涨10元/吨。
- 主产地焦煤价格走势分化。截至12月7日，柳林低硫主焦煤含税价1730元/吨，较上周上涨10元/吨；灵石高硫肥煤1170元/吨，较上周持平；济宁气煤含税价1165元/吨，较上周持平；临汾低硫主焦煤车板含税价1720元/吨，较上周下跌20元/吨。
- 澳洲焦煤价格保持平稳。截至12月7日，京唐港澳大利亚产主焦煤库提价1780元/吨，较上周持平。

图 4：京唐港山西产主焦煤价格走势



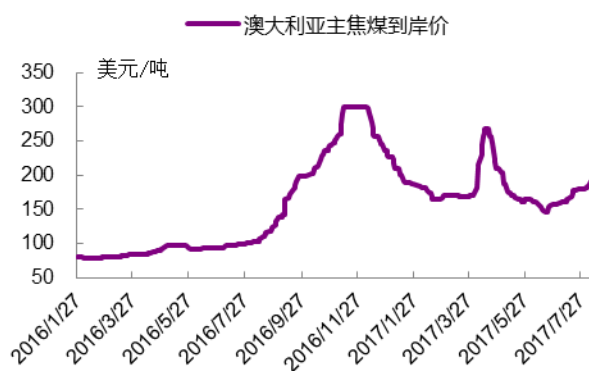
资料来源：Wind

图 5：京唐港澳大利亚产主焦煤价格走势



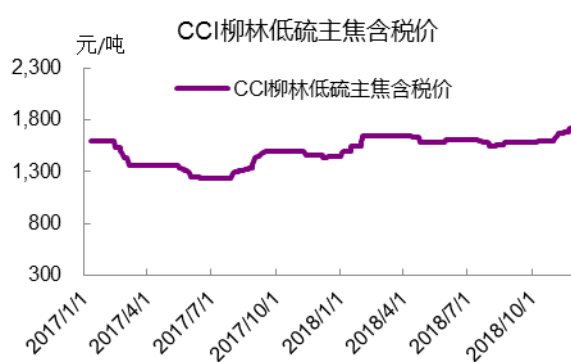
资料来源：Wind

图 6：澳大利亚主焦煤到岸价走势



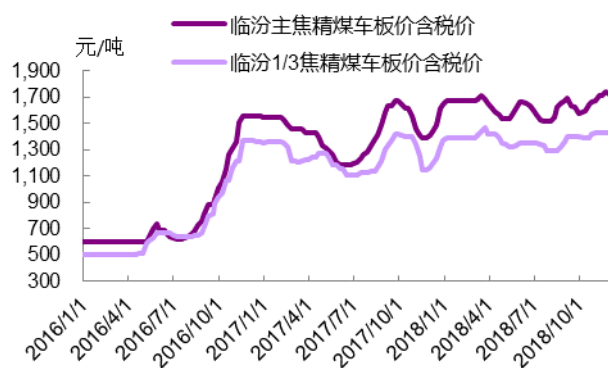
资料来源：Wind

图 7：柳林主焦价格走势



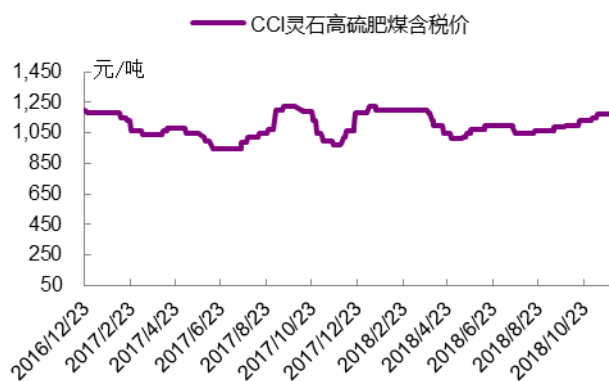
资料来源：Wind

图 8：临汾焦精煤价格走势



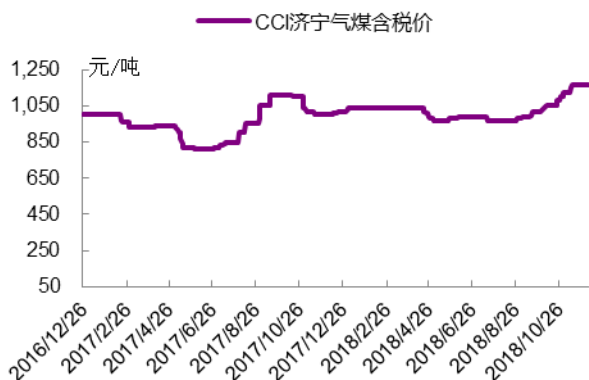
资料来源：Wind

图 9：灵石高硫肥煤价格走势



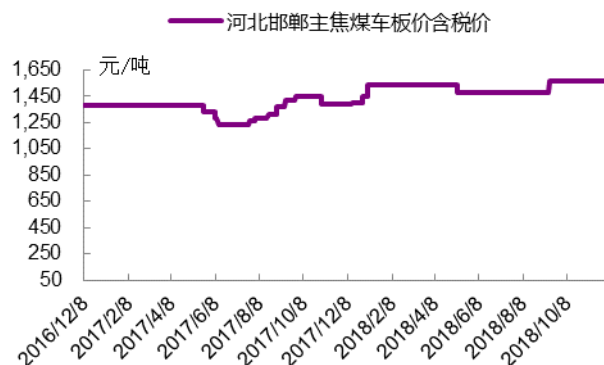
资料来源：Wind

图 10: 济宁气煤价格走势



资料来源: Wind

图 11: 河北邯郸主焦煤价格走势



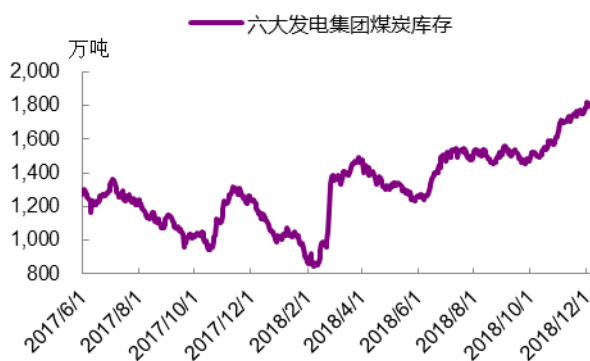
资料来源: Wind

2、煤炭库存

2.1、动力煤: 电厂库存继续上升

- 本周六大发电集团动力煤库存继续上升。截至 12 月 7 日, 六大发电集团动力煤库存为 1793.64 万吨, 较上周增加 5.8 万吨, 库存可用天数 27.18 天。
- 本周秦皇岛港煤炭库存大幅回升。截至 12 月 7 日, 秦皇岛港煤炭库存 608 万吨, 较上周增加 49.5 万吨。

图 12: 六大发电集团动力煤库存



资料来源: Wind

图 13: 六大发电集团动力煤可用天数



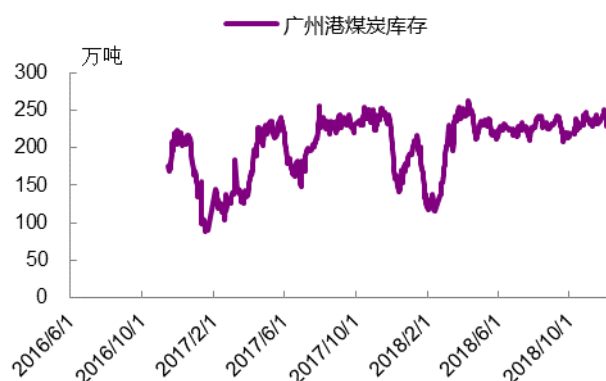
资料来源: Wind

图 14：秦皇岛港煤炭库存



资料来源：Wind

图 15：广州港煤炭库存



资料来源：Wind

2.2、炼焦煤：国内样本钢厂焦煤库存可用天数小幅上升

截至 12 月 7 日，国内大中型钢厂焦煤库存可用天数 14.6 天，较上周增加 0.4 天。

图 16：国内大中型钢厂焦煤库存可用天数



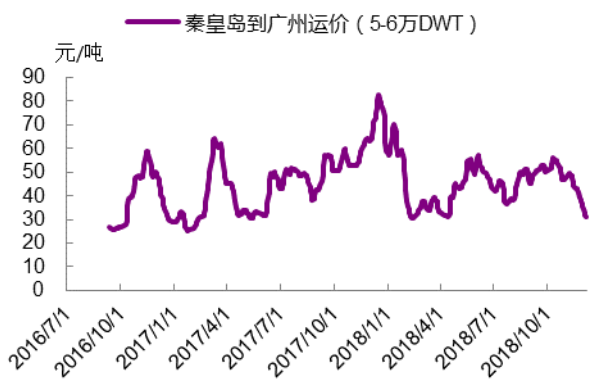
资料来源：Wind

3、物流

3.1、国内外海运费：国内海运费价格继续回落

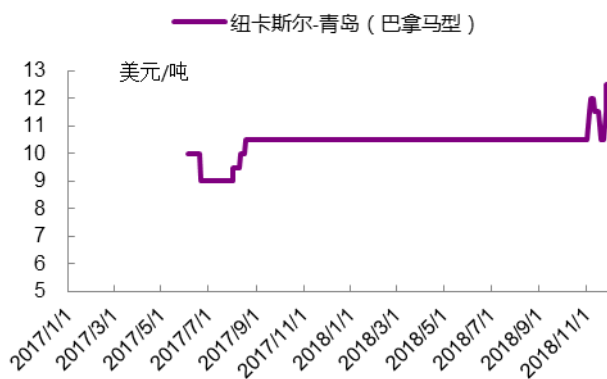
截至 12 月 7 日，秦皇岛到广州运价 (5-6 万 DWT) 31 元/吨，较上周回落 4.6 元/吨。

图 17：秦皇岛到广州运价



资料来源：Wind

图 18：纽卡斯尔-青岛海运费走势

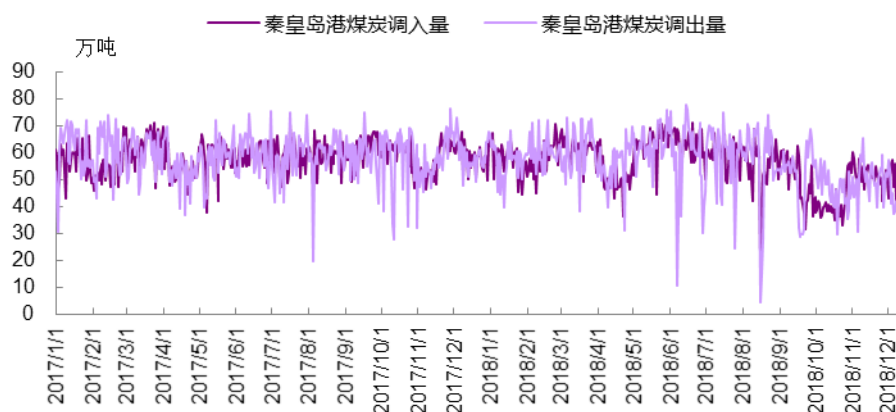


资料来源：Wind

3.2、秦皇岛港日均调入调出量：调入量增加，调出量减少

12月1日—12月7日，秦皇岛港日均煤炭调入量 50.43 万吨，较上周增加 1.64 万吨；煤炭日均调出量 44.99 万吨，较上周日均减少 6.23 万吨。

图 19：秦皇岛港煤炭日均调入调出量

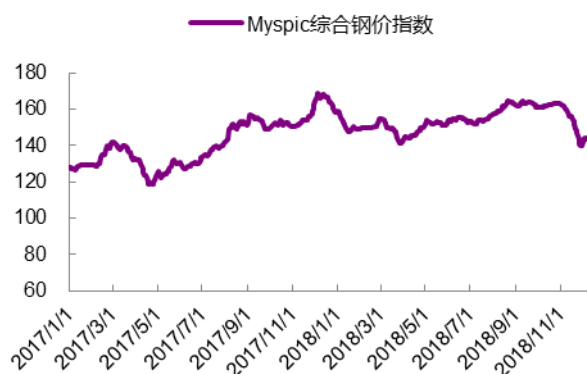


资料来源：Wind

4、下游行业

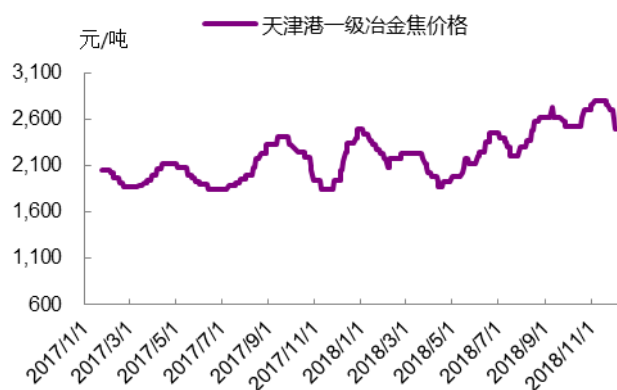
- 截至 12 月 7 日，Myspic 钢价指数为 143.28，较上周下跌 2.31%。
- 截至 12 月 7 日，全国主要钢材库存 797.77 万吨，较上周减少 25.06 万吨。
- 截至 12 月 7 日，天津港一级冶金焦平仓价 2500 元/吨，较上周下跌 100 元/吨。
- 截至 12 月 7 日，山西地区尿素价格 1900 元/吨，较上周下跌 60 元/吨。

图 20: Myspic 综合钢价指数走势



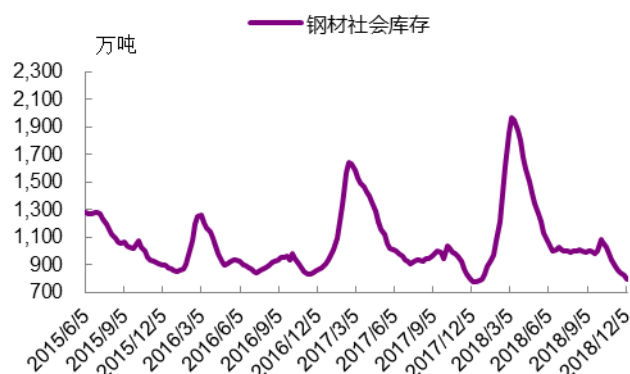
资料来源: Wind

图 22: 焦炭价格走势



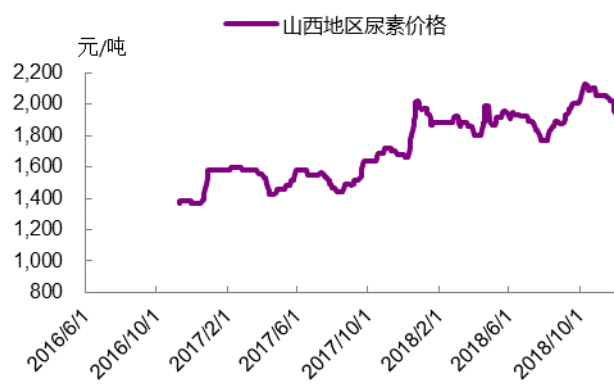
资料来源: Wind

图 21: 钢材库存



资料来源: Wind

图 23: 尿素价格走势



资料来源: Wind

5、风险提示

政策加大先进产能的释放力度; 宏观经济不及预期导致煤炭需求下降

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
		王涵洲		18601076781