

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20190526:

负面因素边际影响逐步减弱, 静待估值修复

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

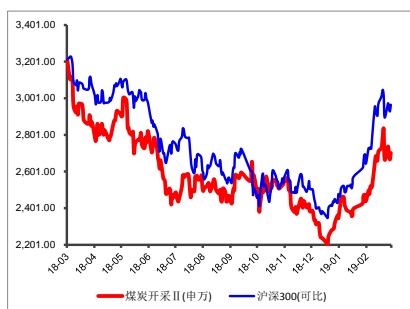
研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	36
行业总市值(百万元)	804,797
行业流通市值(百万元)	204,135

行业-市场走势对比



相关报告

<<煤炭行业周报 20190519: 韧性犹存, 估值修复仍存空间>>2019.05.19

<<煤炭行业周报 20190512: 负面情绪逐渐消化, 估值修复存空间>>2019.05.12

<<煤炭行业周报 20190428: 经济稳、政策平, 板块估值修复尚有空间>>2019.04.28

<<煤炭行业周报 20190321: 估值修复从被动进入主动期, 建议超配煤炭板块>>2019.04.21

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2017	2018	2019E	2020E		
陕西煤业	9.09	0.28	1.04	1.10	1.13	1.18	32.5	8.7	8.3	8.0	7.7
兖州煤业	10.6	0.42	1.38	1.61	1.65	1.67	25.3	7.7	6.6	6.4	6.4
潞安环能	7.71	0.29	0.93	0.89	1.00	1.05	26.6	8.3	8.7	7.7	7.3
露天煤业	8.75	0.50	1.07	1.24	1.38	1.46	17.5	8.2	7.1	6.3	6.0
瑞茂通	7.98	0.52	0.70	0.47	0.89	1.00	15.3	11.4	17.0	9.0	8.0
西山煤电	6.13	0.14	0.50	0.57	0.64	0.71	44.5	12.3	10.8	9.6	8.6
恒源煤电	7.50	0.04	1.10	1.22	1.20	1.21	187.5	6.8	6.1	6.3	6.2
淮北矿业	11.2	0.34	0.41	1.68	1.85	1.95	33.2	27.5	6.7	6.1	5.8

投资要点

- 核心观点:** 上周, 煤炭板块下降 0.7%, 沪深 300 指数下降 1.5%, 煤炭板块表现强于大盘。**动力煤:** 由于水电等其他清洁能源对火电的替代影响还在持续, 目前沿海六大电厂和全国重点电厂都处于供煤量大于耗煤量、库存持续提升的状态。后续需求疲软的情况短期不会有太大缓解, 产地煤价承压下一旦松动, 港口动力煤价格预计将继续窄幅下跌。**焦煤:** 目前两条逻辑线均支撑焦煤价格高位企稳: (1) 焦炭价格提涨, 对上游打压意愿弱 (2) 下游焦企开工率持续高位, 对原料煤需求旺盛。因此焦煤价格短期预计继续高位维稳。**焦炭:** 本周焦炭继续表现出供需双旺态势, 目前, 钢厂焦炭库存仍在下降, 补库需求仍存, 短期焦炭价格预计仍将强势运行。**投资策略上: 负面因素边际影响逐步减弱, 静待估值修复。** 本周沪深 300 下跌 1.5pct, 相比上周 (-2.2pct) 跌幅收窄, 且交易量明显收缩。从当前时点看, 国际贸易、流动性等负面因素对于市场的边际影响正在逐步减弱, 市场在经历一段时间的寻底状态后有望重启新一轮估值修复。本周富时罗素宣布将 1097 只 A 股 (煤炭板块包括金能科技, 中煤能源, 平煤, 潞安环能, 恒源煤电, 盘江股份, 兰花科创, 瑞茂通, 兖州煤业, 露天煤业, 西山煤电, 蓝焰控股, 冀中能源等) 纳入其全球股票指数系列并将于 6 月 21 日收盘后正式生效, 届时有望为 A 股带来约 100 亿美元的增量资金, A 股的逐步国际化伴随外资进场依然是大势所趋。主要看好长协占比高或产量有增长的标的: 陕西煤业、中国神华等, 高弹性标的建议关注: 兖州煤业、恒源煤电, 同时焦煤股建议关注: 淮北矿业、潞安环能以及有望受益于山西国改标的: 西山煤电, 焦化股建议关注: 开滦股份、山西焦化, 以及煤炭供应链标的瑞茂通。
- 行业要闻回顾:** (1) 1-4 月份, 全社会用电增速持续放缓 (2) 受“公转铁”政策影响 今年以来铁路煤炭运输需求旺盛 (3) 4 月份山西规上原煤产量 8019.5 万吨 同比增长 5.9%。
- 国际煤价: 动力煤价格全面下跌, 炼焦煤价格下跌。** (1) 截至 5 月 23 日, 纽卡斯尔动力煤价格为 80.95 美元/吨, 周环比下跌 2.98%。(2) 截至 5 月 23 日, 峰景矿硬焦煤价格 211.75 美元/吨, 周环比下跌 0.47%。
- 国内煤价: 港口动力煤价格全面下跌, 港口焦煤价格周环比持平。** (1) 截至 5 月 22 日, 环渤海动力煤指数收于 579.00 元/吨, 周环比持平; 截至 5 月 24 日, 秦皇岛 5500 大卡山西优混价格 610.00 元/吨, 周环比下跌 4 元/吨。(2) 截至 5 月 24 日, 京唐港山西产主焦煤库提价收于 1770 元/吨, 周环比持平; 唐山地区二级冶金焦价格为 2050.00 元/吨, 周环比持平。(3) 截至 5 月 17 日, 无烟煤价格环比全面下跌, 喷吹煤价格持平。
- 国内库存: 秦港库存环比下降、6 大电厂库存环比上升; 焦煤港口库存环比上升, 焦化厂焦煤库存环比上升。** (1) 本周, 秦皇岛港库存 632.50 万吨, 周环比下降 19.5 万吨, 广州港库存 235.20 万吨, 周环比上升 16 万吨。(2) 六大电厂库存 1671.89 万吨, 周环比上升 32.39 万吨, 日耗煤 60.25 万吨/天, 周环比下降 1.45 万吨/天, 可用天数为 27.75 天, 环比上升 1.18 天。(3) 京唐港炼焦煤库存 307.00 万吨, 周环比上升 2 万吨, 独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 788.50 万吨, 周环比上升 11.74 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。

内容目录

投资策略：负面因素边际影响逐步减弱，静待估值修复.....	- 4 -
本周行业重要事件回顾.....	- 6 -
1-4 月份，全社会用电增速持续放缓.....	- 6 -
受“公转铁”政策影响 今年以来铁路煤炭运输需求旺盛.....	- 6 -
4 月份山西规上原煤产量 8019.5 万吨 同比增长 5.9%.....	- 6 -
煤价：港口动力煤价格全面下跌，港口焦煤价格环比持平.....	- 7 -
国际煤价：动力煤价格全面下跌，炼焦煤价格下跌.....	- 7 -
国内动力煤价：港口动力煤价格全面下跌.....	- 7 -
国内炼焦煤价：现货价格周环比稳中有升.....	- 8 -
无烟煤价格环比全面下跌，喷吹煤价格周环比持平.....	- 9 -
库存：秦皇岛港库存环比下降、6 大电厂库存上升.....	- 9 -
动力煤库存：秦港库存环比下降、电厂库存环比上升.....	- 9 -
炼焦煤库存：港口库存环比上升，焦化厂库存可用天数环比上升.....	- 10 -
运输：国内煤炭海上运价全面上涨.....	- 12 -
煤炭板块表现：上周煤炭指数下降 0.7%，强于沪深 300 下降 1.5%.....	- 12 -
风险提示.....	- 14 -

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环比下跌.....	- 7 -
图表 3：海外焦煤价格下跌.....	- 7 -
图表 4：秦皇岛动力煤价格全面下跌.....	- 8 -
图表 5：山西地区动力煤价格持平（5 月 17 日）.....	- 8 -
图表 6：本周京唐港主焦煤库提价周环比持平.....	- 8 -
图表 7：柳林 4 号炼焦煤价格周环比持平.....	- 8 -
图表 8：本周唐山地区焦炭价格周环比持平.....	- 9 -
图表 9：本周螺纹钢现货价格周环比上涨.....	- 9 -
图表 10：无烟块煤价格环比全面下跌.....	- 9 -
图表 11：屯留地区喷吹煤环比持平.....	- 9 -
图表 12：秦皇岛港煤炭库存环比下降.....	- 10 -
图表 13：广州港煤炭库存环比上升.....	- 10 -
图表 14：六大电厂库存可用天数环比上升.....	- 10 -
图表 15：六大电厂日均耗煤环比下降.....	- 10 -
图表 16：港口炼焦煤库存环比上升.....	- 10 -

图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比上升.....	- 10 -
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比下降.....	- 11 -
图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况.....	- 11 -
图表 20: 本周全国高炉开工率环比上升.....	- 11 -
图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比下降.....	- 11 -
图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比上升.....	- 12 -
图表 23: 分类焦化厂开工率情况.....	- 12 -
图表 24: 本周国内煤炭运价全面上涨.....	- 12 -
图表 25: 本周煤炭板块个股表现.....	- 13 -
图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM , 整体法, 剔除负值)	- 13 -

投资策略：负面因素边际影响逐步减弱，静待估值修复

- **动力煤：需求疲软，动力煤价格短期预计继续窄幅下跌。**产地方面，煤管票限制供应仍偏紧，但在终端用户库存充足情况下，用煤需求略有回落，部分煤矿价格承压下行。港口方面，从4月的发电量情况看，水电、核电同比大增，而火电同比是负增长。5月份火电的发电计划量也偏少，水电等其他清洁能源对火电的替代影响还在持续。需求疲软背景下沿海六大电厂和全国重点电厂都处于供煤量大于耗煤量、库存持续提升的状态。后续需求疲软的情况短期不会有太大缓解，产地煤价承压下一旦松动，港口动力煤价格预计将继续窄幅下跌。
- **炼焦煤：焦价提涨&需求旺盛，短期价格预计继续高位维稳。**本周，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）收于1770元/吨，周环比持平。我们对焦煤价格走势的观点与前几周相同，即目前两条逻辑线均支撑焦煤价格高位企稳：（1）焦炭价格提涨，对上游打压意愿弱（2）下游焦企开工率持续高位，对原料煤需求旺盛。因此焦煤价格短期预计继续高位维稳。
- **焦炭：钢厂补库需求仍存，短期价格预计强势运行。**本周唐山地区二级冶金焦价格收于2050.00元/吨，周环比持平。本周焦炭继续表现出供需双旺态势。其中，国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率周环比上升0.44pct；全国高炉开工率周环比上升2.07pct。目前，钢厂焦炭库存仍在下降（截至5月24日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存440.22万吨，环比下降4.26万吨），补库需求仍存，短期焦炭价格预计仍将强势运行。
- **投资策略：负面因素边际影响逐步减弱，静待估值修复。**本周沪深300下跌1.5pct，相比上周（-2.2pct）跌幅收窄，且交易量明显收缩。从当前时点看，国际贸易、流动性等负面因素对于市场的边际影响正在逐步减弱，市场在经历一段时间的寻底状态后有望重启新一轮估值修复。本周富时罗素宣布将1097只A股（煤炭板块包括金能科技，中煤能源，平煤，潞安环能，恒源煤电，盘江股份，兰花科创，瑞茂通，兖州煤业，露天煤业，西山煤电，蓝焰控股，冀中能源等）纳入其全球股票指数系列并将于6月21日收盘后正式生效，届时有望为A股带来约100亿美元的增量资金，A股的逐步国际化伴随外资进场依然是大势所趋。主要看好长协占比高或产量有增长的标的：**陕西煤业、中国神华**等，高弹性标的建议关注：**兖州煤业、恒源煤电**，同时焦煤股建议关注：**淮北矿业、潞安环能**以及有望受益于山西国改标的：**西山煤电**，焦化股建议关注：**开滦股份、山西焦化**，以及煤炭供应链标的**瑞茂通**。

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				
		16A	17A	18A	19E	20E	16A	17A	18A	19E	20E
中国神华(+)	18.35	1.14	2.26	2.21	2.26	2.42	16	8	8	8	8
永泰能源(+)	1.81	0.06	0.05	0.01	0.28	0.58	32	37	342	6	3
中煤能源(+)	4.77	0.15	0.18	0.26	0.34	0.36	32	27	18	14	13
兖州煤业(+)	10.62	0.42	1.38	1.61	1.65	1.67	25	8	7	6	6
兰花科创(+)	7.22	-0.58	0.68	0.95	1.03	1.18	-12	11	8	7	6
潞安环能(+)	7.71	0.29	0.93	0.89	1.00	1.05	27	8	9	8	7
陕西煤业(+)	9.09	0.28	1.04	1.10	1.13	1.18	32	9	8	8	8
盘江股份(+)	5.76	0.12	0.53	0.57	0.60	0.63	49	11	10	10	9
西山煤电(+)	6.13	0.14	0.50	0.57	0.64	0.71	45	12	11	10	9
冀中能源(+)	3.95	0.07	0.30	0.25	0.32	0.33	57	13	16	12	12
昊华能源(+)	6.22	-0.01	0.52	0.60	0.77	0.80	-622	12	10	8	8
上海能源	9.89	0.62	0.72	0.92	1.01	1.02	16	14	11	10	10
恒源煤电(+)	7.50	0.04	1.10	1.22	1.20	1.21	188	7	6	6	6
开滦股份(+)	6.40	0.35	0.33	0.86	0.82	0.85	18	19	7	8	8
大有能源	4.00	-0.82	0.20	0.27	0.41	0.43	-5	20	15	10	9
靖远煤电	2.77	0.10	0.24	0.25	0.32	0.34	29	11	11	9	8
露天煤业(+)	8.75	0.50	1.07	1.24	1.38	1.46	18	8	7	6	6
山煤国际(+)	5.50	0.16	0.19	0.11	0.44	0.55	34	29	50	13	10
郑州煤电	3.22	-0.62	0.62	0.15	0.18	0.20	-5	5	21	18	16
神火股份(+)	4.36	0.18	0.19	0.13	0.21	0.30	24	23	34	21	15
新集能源(+)	3.12	0.09	0.01	0.10	0.23	0.25	34	347	31	14	12
陕西黑猫(+)	4.19	0.23	0.25	0.26	0.35	0.37	18	17	16	12	11
蓝焰控股(+)	10.72	0.82	0.53	0.70	0.80	0.87	13	20	15	13	12
大同煤业(+)	4.59	0.11	0.36	0.39	0.50	0.54	42	13	12	9	9
山西焦化(+)	9.15	0.06	0.12	1.21	0.97	1.00	159	76	8	9	9
美锦能源	13.51	0.30	0.26	0.44	0.48	0.53	45	52	31	28	25
淮北矿业(+)	11.29	0.34	0.41	1.68	1.85	1.95	33	28	7	6	6
瑞茂通(+)	7.98	0.52	0.70	0.47	0.89	1.00	15	11	17	9	8
金能科技	11.41	0.70	1.05	1.88	1.63	1.91	16	11	6	7	6
简单平均							13	30	26	11	
剔除异常(负值及超过500)后平均							41	29	14	10	

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 5 月 24 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

1-4 月份，全社会用电增速持续放缓

- 1-4 月份，全国全社会用电量 2.23 万亿千瓦时，同比增长 5.6%，增速比上年同期回落 3.8 个百分点，全社会用电增速持续放缓。4 月份，全国全社会用电量 5534 亿千瓦时，同比增长 5.8%，增速比上年同期回落 2.0 个百分点。1-4 月份，全国工业用电量 1.45 万亿千瓦时，同比增长 3.0%，增速比上年同期回落 3.7 个百分点，占全社会用电量的比重为 65.0%，对全社会用电量增长的贡献率为 35.9%。4 月份，全国工业用电量 3784 亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速比上年同期回落 3.5 个百分点，占全社会用电量的比重为 68.4%。
- 1-4 月份，全国规模以上电厂火电发电量 1.66 万亿千瓦时，同比增长 1.4%，增速比上年同期回落 5.7 个百分点；全国规模以上电厂水电发电量 2987 亿千瓦时，同比增长 13.7%，增速比上年同期提高 12.4 个百分点；全国核电发电量 1048 亿千瓦时，同比增长 26.8%，增速比上年同期提高 16.6 个百分点；全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 1440 亿千瓦时，同比增长 6.2%，增速比上年同期回落 29.3 个百分点。1-4 月份，全国基建新增发电生产能力 2336 万千瓦，同比减少 679 万千瓦。其中，水电 74 万千瓦、火电注 1037 万千瓦（燃煤 617 万千瓦、燃气 312 万千瓦）、核电 125 万千瓦、风电 550 万千瓦、太阳能发电 550 万千瓦。水电、风电和太阳能发电同比减少 61、47 和 744 万千瓦，火电和核电分别同比增加 161 和 12 万千瓦。（来源：煤炭资源网）

受“公转铁”政策影响 今年以来铁路煤炭运输需求旺盛

- 2018 年，交通运输部等部门提出了煤炭等大宗货物运输“公路转铁路”政策。目前我国北方煤炭主产地山西，内蒙古前往京津冀方向全面禁止汽车长途运输煤炭。受政策影响，铁路运输煤炭需求旺盛，预计到 2020 年我国铁路煤炭运量将达到 28.1 亿吨，较 2017 年增加 6.5 亿吨，占全国煤炭产量的 75%。此外，2019 年 1 月 5 日起，全国铁路实行新的列车运行图。将继续实施“六线六区域”（六线指：大秦、张唐、瓦日、侯月、西合、兰渝线；六区域指：山西、陕西、蒙西、新疆、沿海、沿江）货运增量战略，唐山、天津、董家口等环渤海湾港口货运集疏运能力将大幅提升。（来源：煤炭资源网）

4 月份山西规上原煤产量 8019.5 万吨 同比增长 5.9%

- 2019 年 4 月份山西省规模以上原煤产量 8019.5 万吨，同比增长 5.9%；1-4 月份规模以上累计原煤产量 2.97 亿吨，同比增长 8.6%。此外，4 月份山西省规模以上焦炭产量 807.6 万吨，同比增长 1.6%；1-4 月份规模以上累计焦炭产量 3058.8 万吨，同比增长 9.2%。4 月份山西省规模以上煤层气产量 4.9 亿立方米，同比增长 12.8%；2019 年 1-4 月份规模以上累计煤层气产量 19.5 亿立方米，同比增长 13.1%。4 月份煤炭工业增加值同比增长 1.3%，1-4 月份增加值同比增长 6%。（来源：煤炭资源网）

煤价：港口动力煤价格全面下跌，港口焦煤价格环比持平

国际煤价：动力煤价格全面下跌，炼焦煤价格下跌

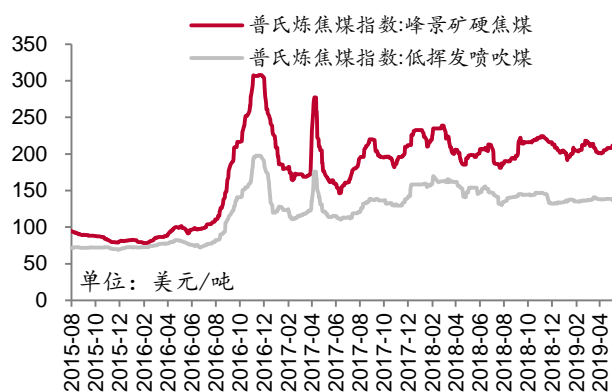
- 本周，国际动力煤价格全面下跌。截至 5 月 23 日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为 80.95 美元/吨，周环比下跌 2.98%；
 - ◆ 南非 RB 动力煤价格为 62.38 美元/吨，周环比下跌 6.07%；
 - ◆ 欧洲 ARA 港口动力煤价格为 57.16 美元/吨，周环比下跌 3.36%。
- 本周国际炼焦煤价格下跌。截至 5 月 23 日，峰景矿硬焦煤价格 211.75 美元/吨，周环比下跌 0.47%；低挥发喷吹煤价格 136.00 美元/吨，周环比下跌 0.37%。

图表 2：纽卡斯尔港口动力煤价格环比下跌



来源：中泰证券研究所，wind

图表 3：海外焦煤价格下跌

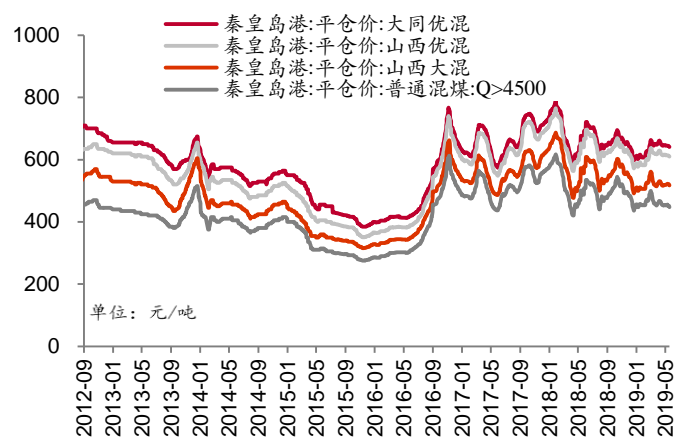


来源：中泰证券研究所，wind

国内动力煤价：港口动力煤价格全面下跌

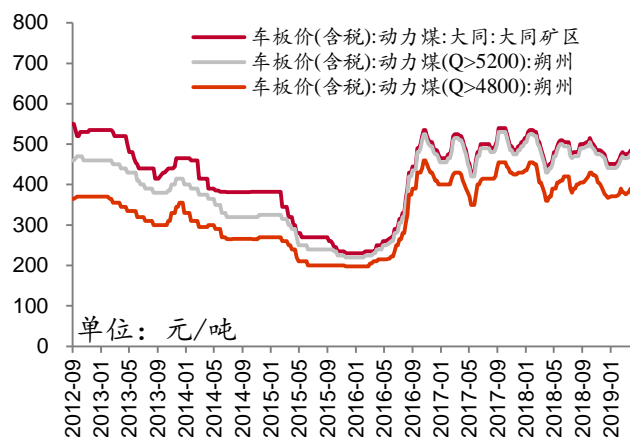
- 本周，环渤海动力煤价格环比持平。截至 5 月 22 日，环渤海动力煤指数收于 579.00 元/吨，周环比持平。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格全面下跌。截至 5 月 24 日，
 - ◆ 6000 大卡大同优混价格 641.00 元/吨，周环比下跌 4 元/吨；
 - ◆ 5500 大卡山西优混价格 610.00 元/吨，周环比下跌 4 元/吨；
 - ◆ 5000 大卡山西大混价格 517.00 元/吨，周环比下跌 5 元/吨；
 - ◆ 4500 大卡普通混煤价格 447.00 元/吨，周环比下跌 5 元/吨；
- 山西地区动力煤价格持平。截至 5 月 17 日：
 - ◆ 5800 大卡的大同动力煤车板价 485.00 元/吨，周环比持平；
 - ◆ 5200 大卡的朔州动力煤车板价 475.00 元/吨，周环比持平；
 - ◆ 4800 大卡的朔州动力煤车板价 383.00 元/吨，周环比持平。

图表 4: 秦皇岛动力煤价格全面下跌



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 5: 山西地区动力煤价格持平 (5月17日)

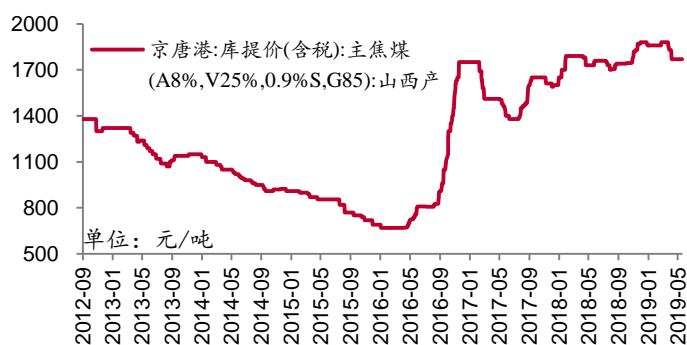


来源: 中泰证券研究所, wind

国内炼焦煤价: 现货价格周环比稳中有升

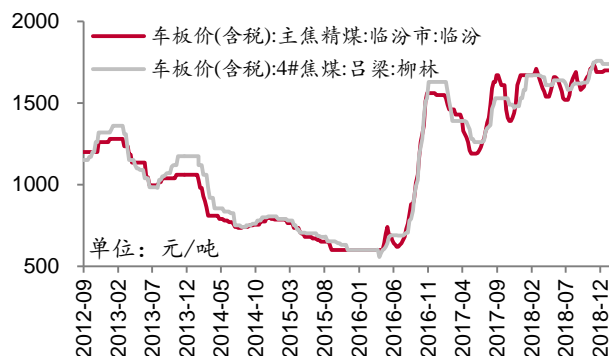
- 港口焦煤价格周环比持平。截至 5 月 24 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1770 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤价格周环比稳中有升。主要地区炼焦煤价格为:
 - ◆ 截至 5 月 17 日, 山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1650.00 元/吨, 周环比持平; 临汾主焦煤价格 1620.00 元/吨, 周环比上涨 10 元/吨。
 - ◆ 截至 5 月 17 日, 河北开滦地区肥精煤价格 1585.00 元/吨, 周环比持平; 焦精煤价格为 1605.00 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 5 月 17 日, 河北邢台地区焦精煤价格为 1620.00 元/吨, 周环比持平; 邯鄹肥精煤价格为 1545.00 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 5 月 17 日, 河南平顶山地区主焦煤价格 1540.00 元/吨, 周环比持平; 1/3 焦精煤价格 1500.00 元/吨, 周环比持平。

图表 6: 本周京唐港主焦煤库提价周环比持平



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



来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周, 国内主要城市焦炭价格周环比持平。截至 5 月 24 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 2050.00 元/吨, 周环比持平。
- 本周, 螺纹钢价格周环比上涨。截至 5 月 24 日, 螺纹钢(上海 HRB400 20mm) 现货价格为 4090.00 元/吨, 周环比上涨 20 元/吨。

图表 8: 本周唐山地区焦炭价格周环比持平

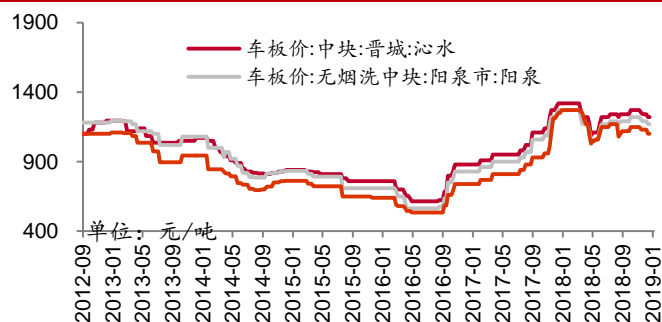

来源: 中泰证券研究所, wind

图表 9: 本周螺纹钢现货价格周环比上涨

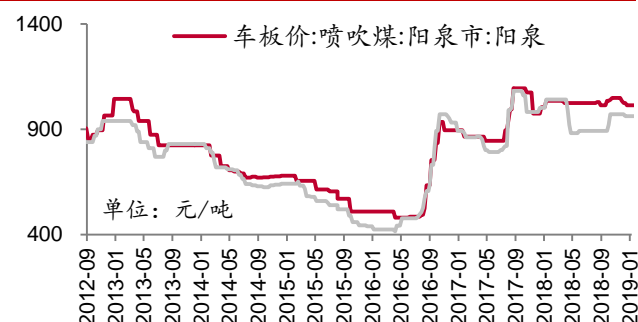

来源: 中泰证券研究所, wind

无烟煤价格环比全面下跌, 喷吹煤价格周环比持平

- **无烟煤价格环比全面下跌。**截至 5 月 17 日, 山西晋城无烟洗中块车板价 1170.00 元/吨, 周环比下跌 50 元/吨; 阳泉地区无烟洗中块车板价 1120.00 元/吨, 周环比下跌 50 元/吨; 阳泉地区无烟洗小块车板价 1030.00 元/吨, 周环比下跌 50 元/吨。
- **喷吹煤价格周环比持平。**截至 5 月 17 日, 山西阳泉地区喷吹煤车板价格 1010.00 元/吨, 周环比持平; 屯留地区喷吹煤车板价格 967.00 元/吨, 周环比持平。

图表 10: 无烟块煤价格环比全面下跌


来源: 中泰证券研究所, wind

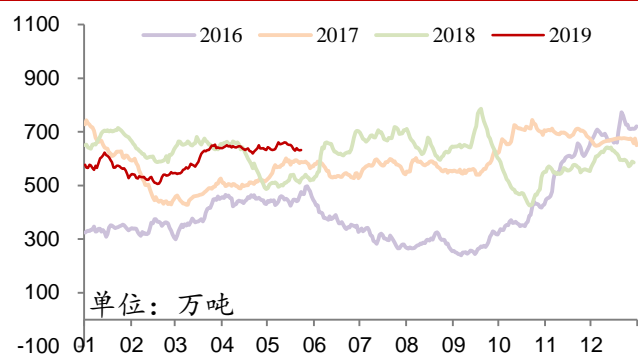
图表 11: 屯留地区喷吹煤环比持平


来源: 中泰证券研究所, wind

库存: 秦皇岛港库存环比下降、6 大电厂库存上升
动力煤库存: 秦港库存环比下降、电厂库存环比上升

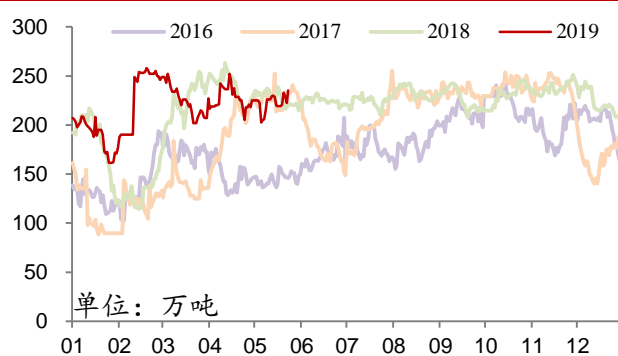
- **本周, 动力煤主要港口库存涨跌互现。**截至 5 月 24 日:
 - ◆ 秦皇岛港库存 632.50 万吨, 周环比下降 19.5 万吨;
 - ◆ 广州港库存 235.20 万吨, 周环比上升 16 万吨。
- **本周, 六大电厂库存上升、库存可用天数上升。**截至 5 月 24 日, 六大电厂库存总量为 1671.89 万吨, 较上周上升 32.39 万吨; 六大电厂日耗煤 60.25 万吨/天, 较上周下降 1.45 万吨/天; 六大电厂库存可用天数为 27.75 天, 较上周上升 1.18 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存环比下降



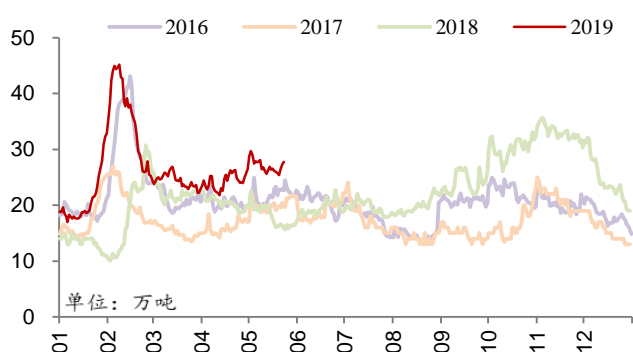
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 13: 广州港煤炭库存环比上升



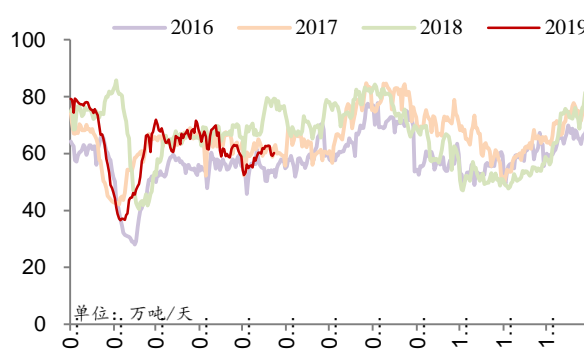
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 14: 六大电厂库存可用天数环比上升



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 15: 六大电厂日均耗煤环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

炼焦煤库存: 港口库存环比上升, 焦化厂库存可用天数环比上升

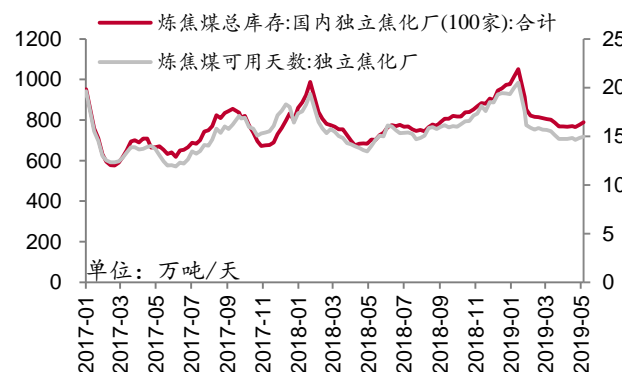
- **炼焦煤港口库存环比上升。**截止 5 月 24 日, 京唐港库存 307.00 万吨, 周环比上升 2 万吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存上升、可用天数上升。**截至 5 月 24 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 788.50 万吨, 周环比上升 11.74 万吨, 炼焦煤可用天数 14.95 天, 周环比上升 0.14 天。

图表 16: 港口炼焦煤库存环比上升



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比上升

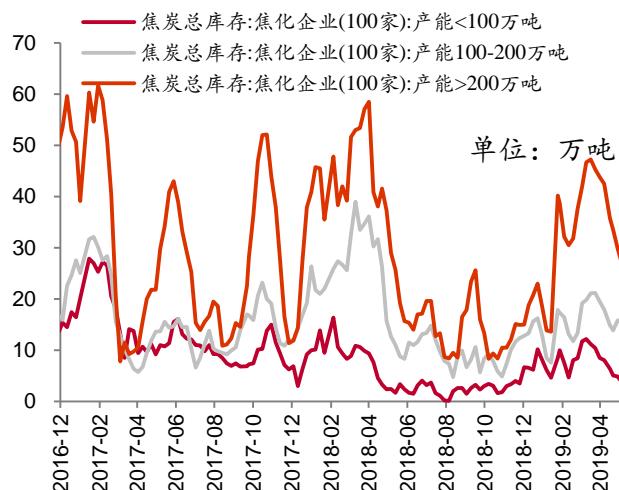


来源: 中泰证券研究所, wind

- 钢厂焦炭库存环比下降，焦化企业的焦炭库存环比下降。**截至 5 月 24 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 440.22 万吨，周环比下降 4.26 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 46.54 万吨，周环比下降 3.97 万吨。

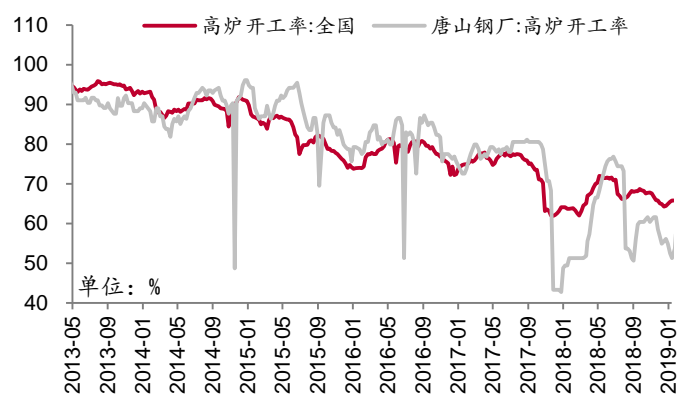
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比下降


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，全国高炉开工率环比上升。**截至 5 月 24 日，全国高炉开工率 71.13%，周环比上升 2.07pct；唐山钢厂高炉开工率 64.49%，周环比下降 2.18pct；全国螺纹钢主要钢厂开工率 78.03%，周环比下降 0.33pct。
- 本周，焦化厂开工率涨跌互现。**截至 5 月 24 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 81.75%，周环比上升 0.44pct；产能小于 100 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比下降 0.18pct 至 76.36%；产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比上升 0.09pct 至 77.34%；产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比上升 0.66pct 至 84.07%。

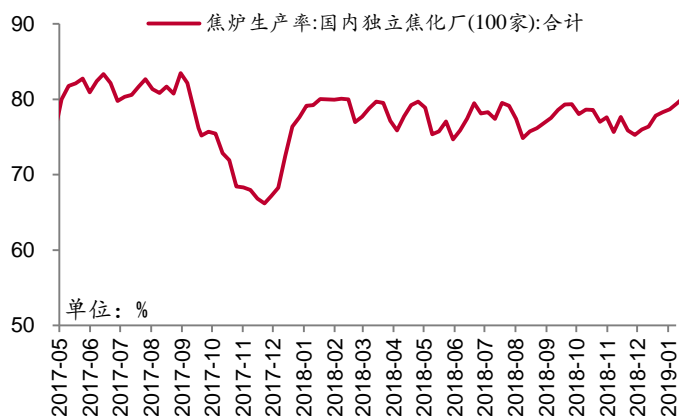
图表 20: 本周全国高炉开工率环比上升


来源：中泰证券研究所，wind

图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比下降

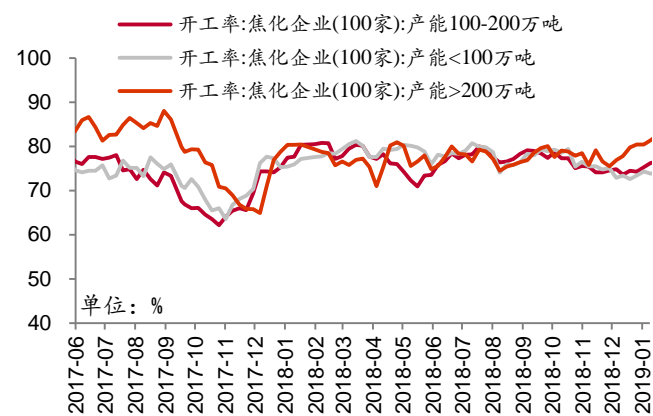

来源：中泰证券研究所，wind

图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比上升



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 23: 分类焦化厂开工率情况

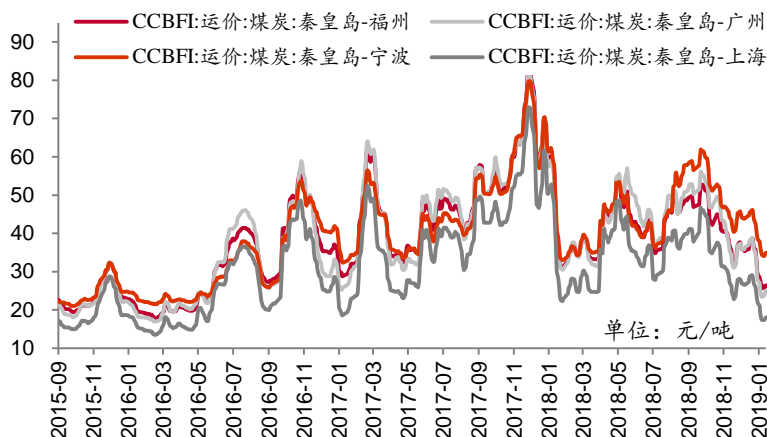


来源: 中泰证券研究所, wind

运输: 国内煤炭海上运价全面上涨

- 本周国内海上煤炭运价全面上涨。截至 5 月 24 日:
 - ◆ 秦皇岛——广州运价 42.40 元/吨, 周环比上涨 1.7 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛——上海运价 34.90 元/吨, 周环比上涨 1.7 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛——宁波运价 49.60 元/吨, 周环比上涨 1.7 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛——福州运价 42.50 元/吨, 周环比上涨 2 元/吨。

图表 24: 本周国内煤炭运价全面上涨



来源: 中泰证券研究所, wind

煤炭板块表现: 上周煤炭指数下降 0.7%, 强于沪深 300 下降 1.5%

- 上周, 煤炭板块下降 0.7%, 沪深 300 指数下降 1.5%, 煤炭板块表现强于大盘。其中, 涨幅居前的分别为山煤国际 (+12.9%)、云煤能源 (+10.9%)、山西焦化 (+5.9%) 等; 涨幅居后的分别为 ST 安泰 (-3.3%), 昊华能源 (-4.5%), 永泰能源 (-5.2%) 等。

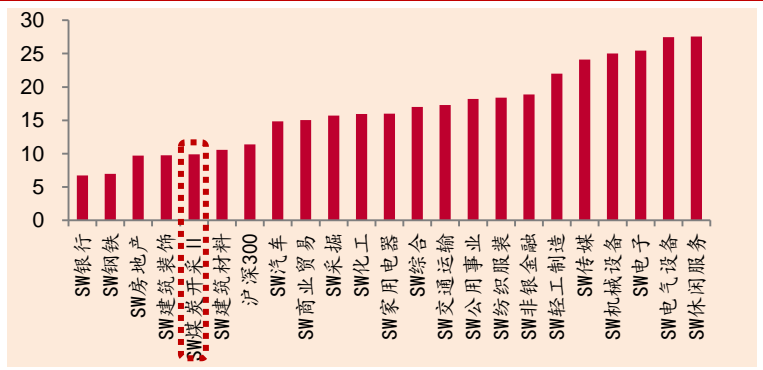
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

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 (%)
600546.SH	山煤国际	5.50	12.9	3.2	15.5
600792.SH	云煤能源	4.08	10.9	-13.2	7.7
600740.SH	山西焦化	9.15	5.9	-13.9	-34.8
600997.SH	开滦股份	6.40	5.1	-8.7	7.6
600397.SH	安源煤业	2.92	3.9	-11.5	-0.7
600395.SH	盘江股份	5.76	2.5	-7.8	-10.1
601101.SH	昊华能源	6.22	2.0	-15.6	-19.2
601225.SH	陕西煤业	9.09	1.8	-0.8	4.2
002128.SZ	露天煤业	8.75	1.5	-7.8	-16.7
000933.SZ	神火股份	4.36	1.4	-19.4	-46.5
600971.SH	恒源煤电	7.50	1.4	-14.2	-25.9
600123.SH	兰花科创	7.22	0.8	-14.0	-13.1
601001.SH	大同煤业	4.59	0.4	-19.9	-26.0
601699.SH	潞安环能	7.71	0.3	-10.8	-40.5
000937.SZ	冀中能源	3.95	0.3	-14.3	-29.0
000983.SZ	西山煤电	6.13	-0.2	-16.8	-34.9
600188.SH	兖州煤业	10.62	-0.2	-9.5	-35.9
600508.SH	上海能源	9.89	-0.2	-9.2	-17.3
601898.SH	中煤能源	4.77	-0.4	-10.5	-14.4
601088.SH	中国神华	18.35	-0.6	-7.8	-24.8
801021.SI	煤炭开采		-0.7	-13.8	-22.4
000552.SZ	靖远煤电	2.77	-1.1	-17.1	-21.6
000300.SH	沪深300		-1.5	-10.8	-11.7
600121.SH	郑州煤电	3.22	-1.8	-19.5	-39.8
601015.SH	陕西黑猫	4.19	-2.1	-21.2	-36.1
601918.SH	新集能源	3.12	-2.2	-16.1	-8.8
600403.SH	大有能源	4.00	-2.2	-16.8	-4.5
000780.SZ	平庄能源	3.57	-3.3	-15.2	-24.2
600408.SH	ST安泰	2.62	-3.3	-25.4	4.4
000968.SZ	蓝焰控股	10.72	-4.5	-19.6	-20.8
600157.SH	永泰能源	1.81	-5.2	-26.4	-46.1

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 截至 5 月 24 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 9.9158, 全行业排名第三, 同期沪深 300 为 11.3724 (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，同时国际贸易因素，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。