

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20190602:

经济下行压力下韧性犹存，行业估值仍处于历史低位

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

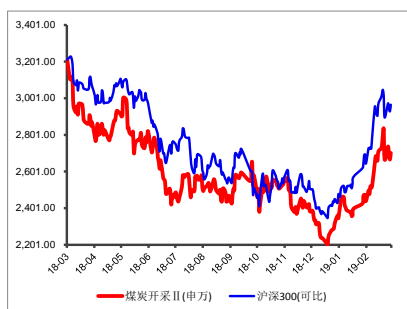
研究助理: 王瀚

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 20190526: 负面因素边际影响逐步减弱, 静待估值修复>>2019. 05. 26

<<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

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	8.73	0.28	1.04	1.10	1.13	1.18	31.2	8.4	7.9	7.7	7.4
兖州煤业	10.6	0.42	1.38	1.61	1.65	1.67	25.4	7.7	6.6	6.5	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	8.56	0.50	1.07	1.24	1.38	1.46	17.1	8.0	6.9	6.2	5.9
瑞茂通	7.86	0.52	0.70	0.47	0.89	1.00	15.1	11.2	16.7	8.8	7.9
西山煤电	6.16	0.14	0.50	0.57	0.64	0.71	44.7	12.4	10.8	9.6	8.7
恒源煤电	5.73	0.04	1.10	1.22	1.20	1.21	143.3	5.2	4.7	4.8	4.7
淮北矿业	10.9	0.34	0.41	1.68	1.85	1.95	32.3	26.8	6.5	5.9	5.6

投资要点

- 核心观点:** 本周, 煤炭板块下降 0.8%, 沪深 300 指数上升 1.0%, 煤炭板块表现弱于大盘。**动力煤:** 产地价格松动叠加下游需求疲软、库存高企, 短期动力煤价格仍存下探可能, 后期随着夏季来临, 气温升高, 电厂日耗水平预计将有所提升, 但由于下游库存高企, 电厂补库意愿存疑, 动力煤仍存在旺季不旺可能。**焦煤:** 目前焦煤的供需格局较为健康, 虽然下游焦企焦煤库存持续增加后续补库节奏可能放缓, 但短期焦煤价格预计仍将高位维稳。**焦炭:** 目前焦化厂多保持高开工率低库存运行, 供给稳定; 需求侧钢厂存在补库需求, 使得焦化厂订单充足, 短期焦炭价格预计有望继续强势运行。**投资策略上:** 经济下行压力下韧性犹存, 行业估值仍处于历史低位。本周煤炭板块下跌 0.8pct, 表现弱于沪深 300 上涨 1.0pct, 行业表现与大盘出现分化。首先, 盘指的上升主要源于国际贸易因素预期的边际性减弱以及 MSCI 扩容带来的资金进场; 煤炭行业弱势则是因为 5 月制造业 PMI 重新落入荣枯线以下, 内需和外贸承压背景下市场对于经济下行的预期恶化。年初至今我们反复重申无论是焦煤的需求侧还是动力煤的供给侧均存韧性, 在经济的下行压力下煤企的业绩仍然能够得到保证; 从当前时点看, A 股市场的估值修复尚未完成, 当前多数处于破净状态的焦煤企业以及前期滞涨的动力煤企业仍有估值修复的空间。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 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 828.6 亿元, 同比下降 16.5% (2) 2018 年全国新发现煤炭矿产地 20 处 (3) 我国煤炭产能利用率提升至 70.6%。
- 国际煤价:** 动力煤价格环比下跌, 炼焦煤价格下跌 (1) 截至 5 月 30 日, 纽卡斯尔动力煤价格为 79.39 美元/吨, 周环比下跌 1.93%。(2) 低挥发喷吹煤价格 134.00 美元/吨, 周环比下跌 1.47%。
- 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 29 日, 环渤海动力煤指数收于 578.00 元/吨, 周环比下跌 1 元/吨; 截至 5 月 31 日, 秦皇岛 5500 大卡山西优混价格 592.00 元/吨, 周环比下跌 18 元/吨。(2) 截至 5 月 31 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 24 日, 无烟煤价格环比持平, 喷吹煤价格持平。
- 国内库存:** 秦港库存环比上升、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 634.50 万吨, 周环比上升 2 万吨, 广州港库存 214.00 万吨, 周环比下降 21.2 万吨。(2) 六大电厂库存 1748.63 万吨, 周环比上升 76.74 万吨, 日耗煤 55.35 万吨/天, 周环比下降 4.9 万吨/天, 可用天数为 31.59 天, 环比上升 3.84 天。(3) 京唐港炼焦煤库存 323.00 万吨, 周环比上升 16 万吨, 独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 793.23 万吨, 周环比上升 4.73 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：经济下行压力下韧性犹存，行业估值仍处于历史低位.....	- 4 -
本周行业重要事件回顾.....	- 6 -
1-4月全国煤炭开采和洗选业实现利润828.6亿元 同比下降16.5%.....	- 6 -
2018年全国新发现煤炭矿产地20处.....	- 6 -
我国煤炭产能利用率提升至70.6%.....	- 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 -
无烟煤价格环比持平，喷吹煤价格周环比持平.....	- 9 -
库存：秦皇岛港库存环比上升、6大电厂库存上升.....	- 9 -
动力煤库存：秦港库存环比上升、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下跌.....	- 12 -
煤炭板块表现：上周煤炭指数下降0.8%，弱于沪深300上升1.0%.....	- 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全面下跌（5月24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下跌.....	- 9 -
图表10：无烟块煤价格环比持平（5月24日）.....	- 9 -
图表11：屯留地区喷吹煤环比持平（5月24日）.....	- 9 -
图表12：秦皇岛港煤炭库存环比上升.....	- 10 -
图表13：广州港煤炭库存环比下降.....	- 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下降.....	- 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下跌.....	- 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：经济下行压力下韧性犹存，行业估值仍处于历史低位

- **动力煤：下游需求疲软、库存高企，预计短期动力煤价格仍将下探。**产地方面，供给稳定叠加需求回落使得产地煤价发生松动。港口方面，截至5月31日，秦皇岛动力煤(Q5500)价格592.00元/吨，环比下跌18元/吨。本周六大电厂日耗(55.35万吨/天)环比下降4.9万吨/天，库存环比上升76.74万吨至1748.63万吨，下游需求疲软、库存高企，短期动力煤价格仍存下探可能，后期随着夏季来临，气温升高，电厂日耗水平预计将有所提升，但由于下游库存高企，电厂补库意愿存疑，动力煤仍存在旺季不旺可能。
- **炼焦煤：供需格局较为健康，短期价格预计仍将高位维稳。**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。供给方面，近期山西，山东地区矿井受环保安全检查严格、以及部分煤企搬迁工作面的影响，煤矿生产受到一定限制。需求方面，下游焦企利润修复，采购积极性相对较高。目前焦煤的供需格局较为健康，虽然下游焦企焦煤库存持续增加后续补库节奏可能放缓，但短期焦煤价格预计仍将高位维稳。
- **焦炭：钢厂存在补库需求，预计短期价格有望继续强势运行。**本周唐山地区二级冶金焦价格收于2050.00元/吨，周环比持平。供给端，由于利润修复，焦企生产积极性较高，开工率仍在高位，从数据上看受环保限产影响并不大。需求端，本周全国高炉开工率环比上升0.56pct，生产热情依然旺盛，使得钢厂焦煤库存继续下降。综合来看，目前焦化厂多保持高开工率低库存运行，供给稳定；需求侧钢厂存在补库需求，使得焦化厂订单充足，短期焦炭价格预计有望继续强势运行。
- **投资策略：经济下行压力下韧性犹存，行业估值仍处于历史低位。**本周煤炭板块下跌0.8pct，表现弱于沪深300上涨1.0pct，行业表现与大盘出现分化。首先，盘指的上升主要源于国际贸易因素预期的边际性减弱以及MSCI扩容带来的资金进场；煤炭行业弱势则是因为5月制造业PMI重新落入荣枯线以下，内需和外贸承压背景下市场对于经济下行的预期恶化。年初至今我们反复重申无论是焦煤的需求侧还是动力煤的供给侧均存韧性，在经济的下行压力下煤企的业绩仍然能够得到保证；从当前时点看，A股市场的估值修复尚未完成，当前多数处于破净状态的焦煤企业以及前期滞涨的动力煤企业仍有估值修复的空间。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(+)	18.39	1.14	2.26	2.21	2.26	2.42	16	8	8	8	8
永泰能源(+)	1.83	0.06	0.05	0.01	0.28	0.58	33	38	345	7	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(+)	10.66	0.42	1.38	1.61	1.65	1.67	25	8	7	6	6
兰花科创(+)	7.26	-0.58	0.68	0.95	1.03	1.18	-13	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(+)	8.73	0.28	1.04	1.10	1.13	1.18	31	8	8	8	7
盘江股份(+)	5.73	0.12	0.53	0.57	0.60	0.63	49	11	10	10	9
西山煤电(+)	6.16	0.14	0.50	0.57	0.64	0.71	45	12	11	10	9
冀中能源(+)	3.88	0.07	0.30	0.25	0.32	0.33	56	13	16	12	12
昊华能源(+)	6.16	-0.01	0.52	0.60	0.77	0.80	-616	12	10	8	8
上海能源	9.92	0.62	0.72	0.92	1.01	1.02	16	14	11	10	10
恒源煤电(+)	5.73	0.04	1.10	1.22	1.20	1.21	143	5	5	5	5
开滦股份(+)	6.25	0.35	0.33	0.86	0.82	0.85	18	19	7	8	7
大有能源	4.02	-0.82	0.20	0.27	0.41	0.43	-5	20	15	10	9
靖远煤电	2.79	0.10	0.24	0.25	0.32	0.34	29	12	11	9	8
露天煤业(+)	8.56	0.50	1.07	1.24	1.38	1.46	17	8	7	6	6
山煤国际(+)	5.24	0.16	0.19	0.11	0.44	0.55	33	28	48	12	10
郑州煤电	3.24	-0.62	0.62	0.15	0.18	0.20	-5	5	22	18	16
神火股份(+)	4.37	0.18	0.19	0.13	0.21	0.30	24	23	34	21	15
新集能源(+)	3.13	0.09	0.01	0.10	0.23	0.25	34	348	31	14	13
陕西黑猫(+)	4.12	0.23	0.25	0.26	0.35	0.37	18	16	16	12	11
蓝焰控股(+)	12.76	0.82	0.53	0.70	0.80	0.87	16	24	18	16	15
大同煤业(+)	4.60	0.11	0.36	0.39	0.50	0.54	42	13	12	9	9
山西焦化(+)	8.84	0.06	0.12	1.21	0.97	1.00	153	74	7	9	9
美锦能源	12.54	0.30	0.26	0.44	0.48	0.53	42	48	29	26	24
淮北矿业(+)	10.99	0.34	0.41	1.68	1.85	1.95	32	27	7	6	6
瑞茂通(+)	7.86	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							11	30	26	10	
剔除异常(负值及超过500)后平均							38	29	14	10	

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 5 月 31 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月全国煤炭开采和洗选业实现利润828.6亿元 同比下降16.5%

- 2019年1-4月，全国规模以上工业企业实现营业收入32.84万亿元，同比增长5.1%。采矿业主营业务收入1.4万亿元，同比增长4.3%。其中，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入7419亿元，同比增长1.8%；石油和天然气开采业为2626.1亿元，同比增长6.4%；黑色金属矿采选业为1061.4亿元，同比增长9.4%；有色金属矿采选业为1031亿元，同比下降1.4%；非金属采选业为1010.1亿元，同比增长5.4%；其他采矿业为8.1亿元，同比增长8%。
- 1-4月，全国规模以上工业企业实现利润总额1.81万亿元，同比下降3.4%，降幅与1-3月份大体相当。制造业实现利润总额1.48万亿元，下降4.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额1560.4亿元，增长8.0%；采矿业实现利润总额1732.6亿元，同比下降0.7%；其中，煤炭开采和洗选业实现利润总额828.6亿元，同比下降16.5%；石油和天然气开采业实现利润总额626.3亿元，同比增长19.7%；黑色金属矿采选业实现利润总额53.9亿元，同比增长185.2%；有色金属矿采选业实现利润总额109.2亿元，同比下降19.5%。此外，2019年1-4月，煤炭开采和洗选业营业成本5319.4亿元，同比增长6.3%。采矿业营业成本10062.9亿元，同比增长6.1%。（来源：煤炭资源网）

### 2018年全国新发现煤炭矿产地20处

- 自然资源部近日发布的《2018年全国地质勘查成果通报》显示，初步统计，2018年，全国新发现矿产地153处，煤炭为新发现矿产地数量最多的矿种，新发现矿产地20处（大型14处、中型4处、小型2处）；全国完成阶段性勘查的矿产地470处，其中煤炭矿产地40处。其中，内蒙古陈巴尔虎旗特兰图勘查区新增51.42亿吨，准格尔煤田三道敖包勘查区新增46.05亿吨；陕西榆林市府谷矿区高石崖勘查区新增25.69亿吨，陕北侏罗纪煤田柠条梁勘查区新增21.42亿吨；新疆焉耆煤田博湖县象新早一带新增5.11亿吨；贵州盘县火烧铺煤矿新增4.22亿吨，黔西县新田煤矿新增2.75亿吨；甘肃兰州市红古区韩家户沟—马家台勘查区新增2.1亿吨。（来源：煤炭资源网）

### 我国煤炭产能利用率提升至70.6%

- 我国煤炭行业化解过剩产能工作效果显著，2016年我国煤炭开采和洗选业产能利用率为59.5%，2017年我国煤炭开采和洗选业产能利用率为68.2%，2018年煤炭开采和洗选业产能利用率为70.6%。2016年以来，累计退出煤炭落后产能8.1亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。产能置换指标交易的成功落地及推行，东部地区煤炭产量占比逐年下降，中部和东北地区煤炭产量逐年缓慢下降，西部地区煤炭产量得到释放，产量逐年上升。（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

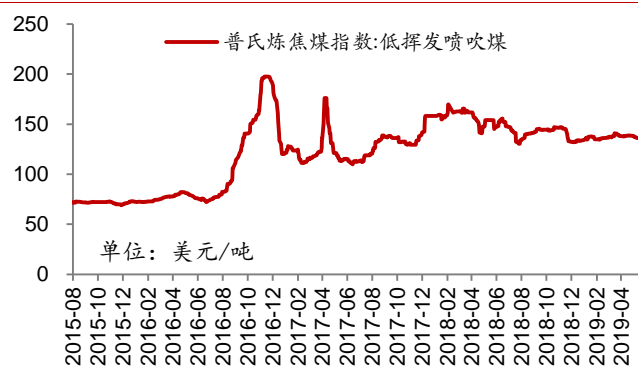
- 本周，国际动力煤价格全面下跌。截至5月30日：
  - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为 79.39 美元/吨，周环比下跌 1.93%；
  - ◆ 南非 RB 动力煤价格为 60.98 美元/吨，周环比下跌 2.24%；
  - ◆ 欧洲 ARA 港口动力煤价格为 54.38 美元/吨，周环比下跌 4.86%。
- 本周国际炼焦煤价格环比下跌。截至5月30日，低挥发喷吹煤价格 134.00 美元/吨，周环比下跌 1.47%。

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

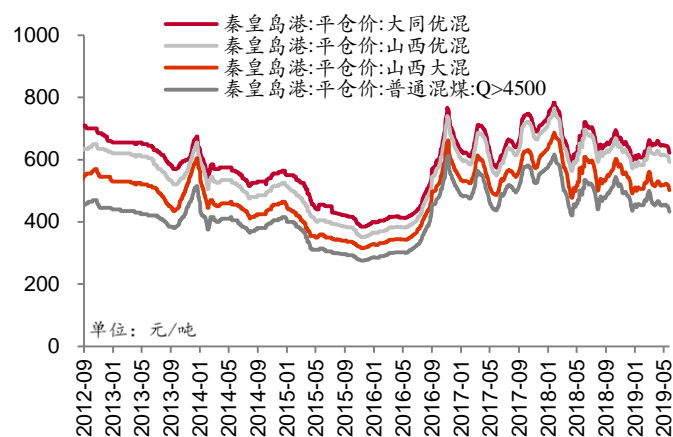


来源：中泰证券研究所，wind

### 国内动力煤价：港口动力煤价格全面下跌

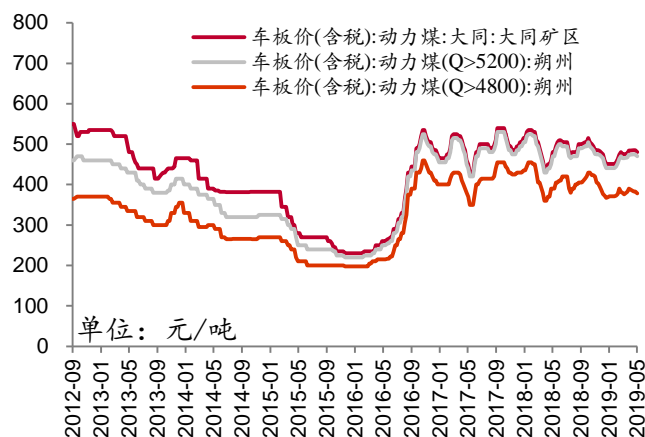
- 本周，环渤海动力煤价格环比下跌。截至5月29日，环渤海动力煤指数收于 578.00 元/吨，周环比下跌 1 元/吨。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格全面下跌。截至5月31日，
  - ◆ 6000 大卡大同优混价格 622.00 元/吨，周环比下跌 19 元/吨；
  - ◆ 5500 大卡山西优混价格 592.00 元/吨，周环比下跌 18 元/吨；
  - ◆ 5000 大卡山西大混价格 502.00 元/吨，周环比下跌 15 元/吨；
  - ◆ 4500 大卡普通混煤价格 433.00 元/吨，周环比下跌 14 元/吨；
- 山西地区动力煤价格全面下跌。截至5月24日：
  - ◆ 5800 大卡的大同动力煤车板价 480.00 元/吨，周环比下跌 5 元/吨；
  - ◆ 5200 大卡的朔州动力煤车板价 470.00 元/吨，周环比下跌 5 元/吨；
  - ◆ 4800 大卡的朔州动力煤车板价 378.00 元/吨，周环比下跌 5 元/吨。

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全面下跌 (5月24日)

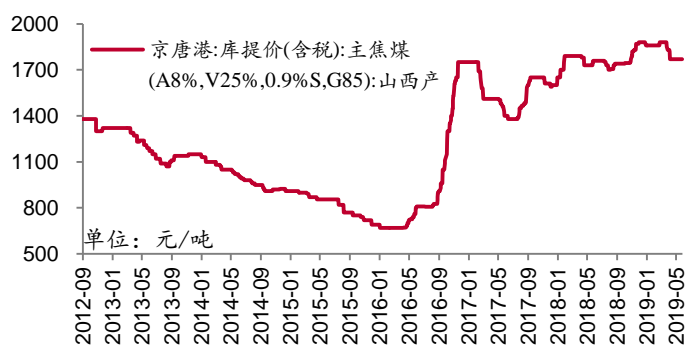


来源: 中泰证券研究所, wind

## 国内炼焦煤价: 现货价格周环比稳中有升

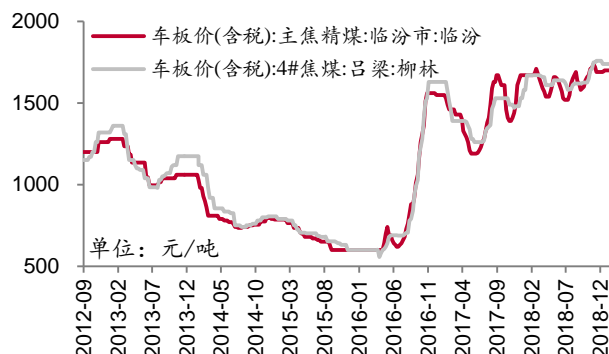
- 港口焦煤价格周环比持平。截至 5 月 31 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1770 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤价格周环比稳中有升。主要地区炼焦煤价格为:
  - ◆ 截至 5 月 24 日, 山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1650.00 元/吨, 周环比持平; 临汾主焦煤价格 1630.00 元/吨, 周环比上涨 10 元/吨。
  - ◆ 截至 5 月 24 日, 河北开滦地区肥精煤价格 1585.00 元/吨, 周环比持平; 焦精煤价格为 1605.00 元/吨, 周环比持平。
  - ◆ 截至 5 月 24 日, 河北邢台地区焦精煤价格为 1620.00 元/吨, 周环比持平; 邯鄲肥精煤价格为 1545.00 元/吨, 周环比持平。
  - ◆ 截至 5 月 24 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 31 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 2050.00 元/吨, 周环比持平。
- 本周, 螺纹钢价格周环比下跌。截至 5 月 31 日, 螺纹钢(上海 HRB400 20mm) 现货价格为 3990.00 元/吨, 周环比下跌 100 元/吨。



**图表 8: 本周唐山地区焦炭价格周环比持平**

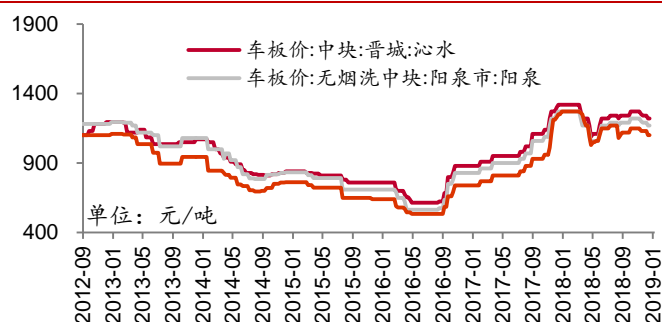

来源: 中泰证券研究所, wind

**图表 9: 本周螺纹钢现货价格周环比下跌**

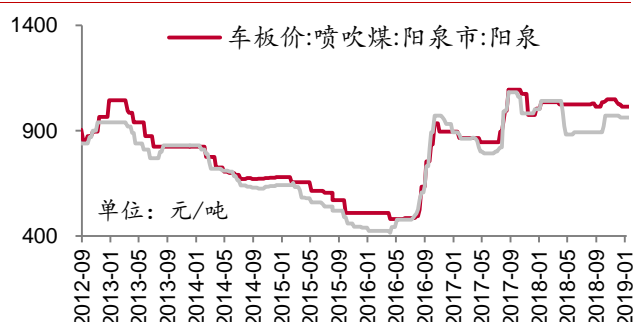

来源: 中泰证券研究所, wind

**无烟煤价格环比持平, 喷吹煤价格周环比持平**

- **无烟煤价格环比持平。**截至 5 月 24 日, 山西晋城无烟洗中块车板价 1170.00 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗中块车板价 1120.00 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗小块车板价 1030.00 元/吨, 周环比持平。
- **喷吹煤价格周环比持平。**截至 5 月 24 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: 无烟块煤价格环比持平 (5 月 24 日)**


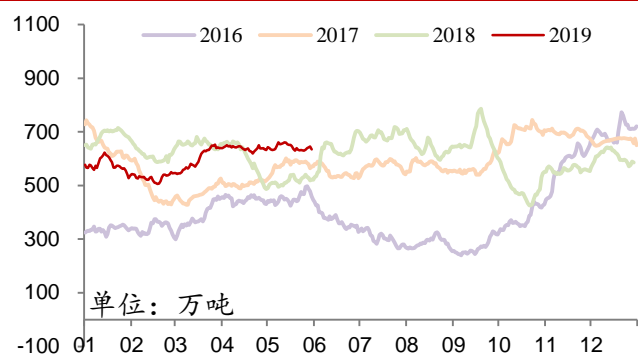
来源: 中泰证券研究所, wind

**图表 11: 屯留地区喷吹煤环比持平 (5 月 24 日)**


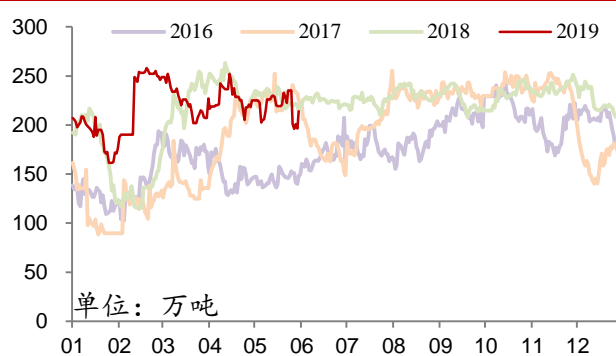
来源: 中泰证券研究所, wind

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

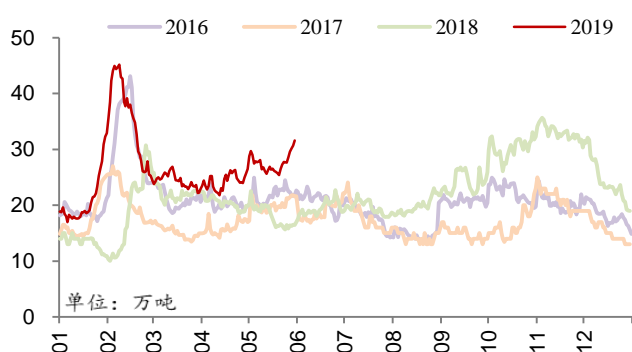
- **本周, 动力煤主要港口库存涨跌互现。**截至 5 月 31 日:
  - ◆ 秦皇岛港库存 634.50 万吨, 周环比上升 2 万吨;
  - ◆ 广州港库存 214.00 万吨, 周环比下降 21.2 万吨。
- **本周, 六大电厂库存上升、库存可用天数上升。**截至 5 月 31 日, 六大电厂库存总量为 1748.63 万吨, 较上周上升 76.74 万吨; 六大电厂日耗煤 55.35 万吨/天, 较上周下降 4.9 万吨/天; 六大电厂库存可用天数为 31.59 天, 较上周上升 3.84 天。

**图表 12: 秦皇岛港煤炭库存环比上升**


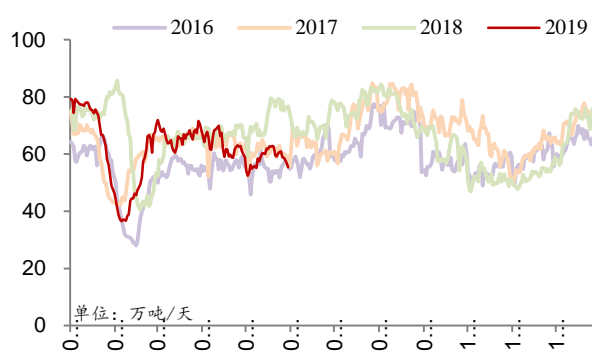
来源: 中泰证券研究所, wind

**图表 13: 广州港煤炭库存环比下降**


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**


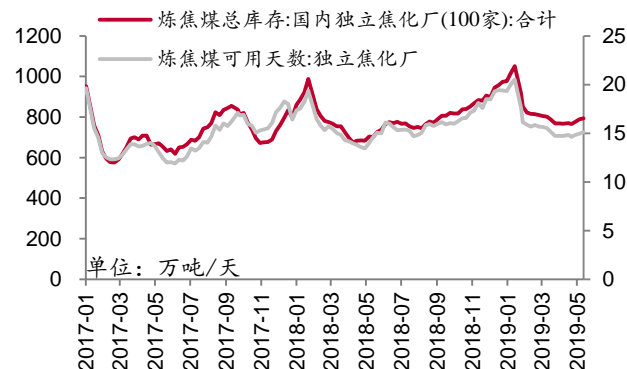
来源: 中泰证券研究所, wind

**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 31 日, 京唐港库存 323.00 万吨, 周环比上升 16 万吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存上升、可用天数上升。**截至 5 月 31 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 793.23 万吨, 周环比上升 4.73 万吨, 炼焦煤可用天数 15.11 天, 周环比上升 0.16 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

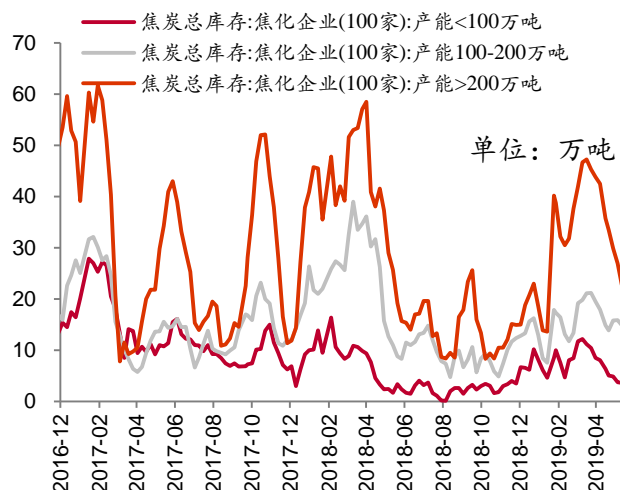
- **钢厂焦炭库存环比下降，焦化企业的焦炭库存环比下降。**截至 5 月 31 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 439.56 万吨，周环比下降 0.66 万吨；三类焦化企业（产能<100 万吨；产能 100-200 万吨；产能>200 万吨）焦炭总库存 41.23 万吨，周环比下降 5.31 万吨。

**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

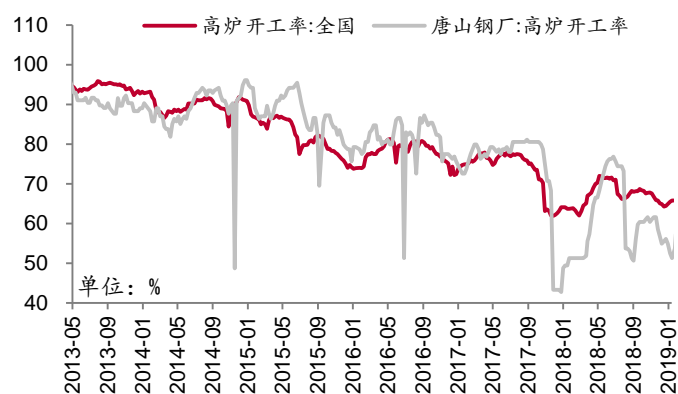
**图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况**



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 31 日，全国高炉开工率 71.69%，周环比上升 0.56pct；唐山钢厂高炉开工率 68.12%，周环比上升 3.63pct；全国螺纹钢主要钢厂开工率 77.38%，周环比下降 0.65pct。
- **本周，焦化厂开工率稳中有降。**截至 5 月 31 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 81.4%，周环比下降 0.35pct；产能小于 100 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比持平至 76.36%；产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比下降 0.12pct 至 77.22%；产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比下降 0.49pct 至 83.58%。

**图表 20: 本周全国高炉开工率环比上升**



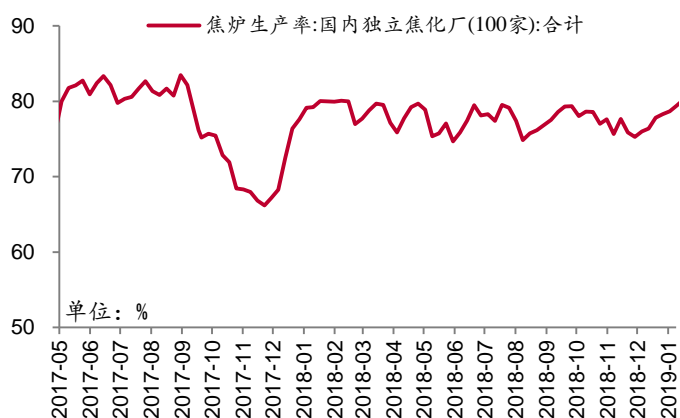
来源：中泰证券研究所，wind

**图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比下降**



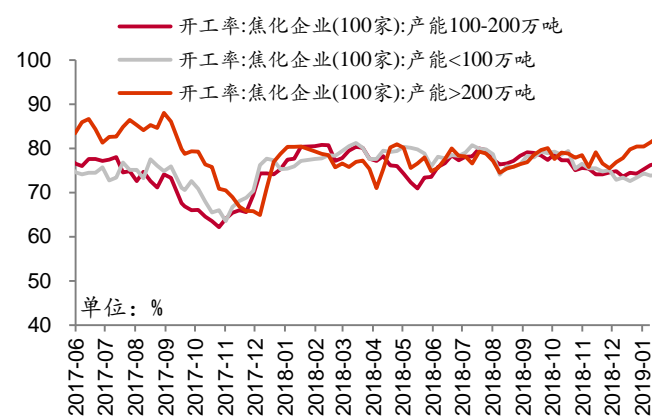
来源：中泰证券研究所，wind

图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 23: 分类焦化厂开工率情况

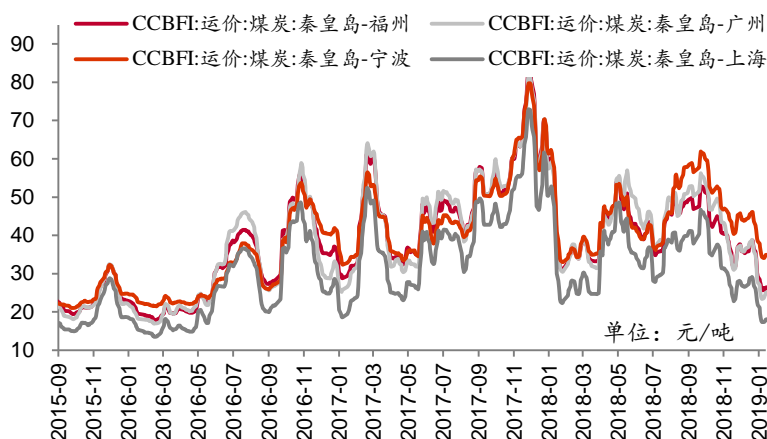


来源: 中泰证券研究所, wind

### 运输: 国内煤炭海上运价全面下跌

- 本周国内海上煤炭运价全面下跌。截至 5 月 31 日:
  - ◆ 秦皇岛——广州运价 35.50 元/吨, 周环比下跌 6.9 元/吨;
  - ◆ 秦皇岛——上海运价 27.40 元/吨, 周环比下跌 7.5 元/吨;
  - ◆ 秦皇岛——宁波运价 44.60 元/吨, 周环比下跌 5 元/吨;
  - ◆ 秦皇岛——福州运价 35.10 元/吨, 周环比下跌 7.4 元/吨。

图表 24: 本周国内煤炭运价全面下跌



来源: 中泰证券研究所, wind

### 煤炭板块表现: 上周煤炭指数下降 0.8%, 弱于沪深 300 上升 1.0%

- 上周, 煤炭板块下降 0.8%, 沪深 300 指数上升 1.0%, 煤炭板块表现弱于大盘。其中, 涨幅居前的分别为蓝焰控股 (+19.0%)、永泰能源 (+1.1%)、冀中能源 (+0.8%) 等; 涨幅居后的分别为陕西煤业 (-4.0%), 山煤国际 (-4.7%), 云煤能源 (-4.9%) 等。

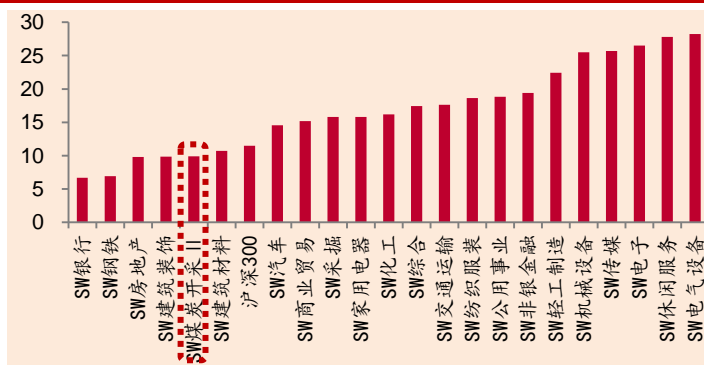
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

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 (%)
000968.SZ	蓝焰控股	12.76	19.0	3.8	-7.3
600157.SH	永泰能源	1.83	1.1	-11.6	-45.5
000300.SH	沪深300		1.0	-7.2	-9.6
000937.SZ	冀中能源	3.88	0.8	-7.0	-28.1
000552.SZ	靖远煤电	2.79	0.7	-7.9	-19.7
600121.SH	郑州煤电	3.24	0.6	-9.2	-41.6
600123.SH	兰花科创	7.26	0.6	-6.9	-10.7
600403.SH	大有能源	4.02	0.5	-5.6	-10.4
000983.SZ	西山煤电	6.16	0.5	-10.5	-31.2
600188.SH	兖州煤业	10.66	0.4	-6.9	-26.8
601918.SH	新集能源	3.13	0.3	-9.0	-6.8
600508.SH	上海能源	9.92	0.3	-5.1	-15.7
000933.SZ	神火股份	4.37	0.2	-9.3	-43.8
601088.SH	中国神华	18.39	0.2	-6.6	-17.4
601001.SH	大同煤业	4.60	0.2	-8.4	-22.7
601699.SH	潞安环能	7.71	0.0	-6.5	-34.2
601898.SH	中煤能源	4.77	0.0	-6.5	-13.4
600397.SH	安源煤业	2.91	-0.3	0.0	-0.7
600395.SH	盘江股份	5.73	-0.5	-3.2	-8.2
801021.SI	煤炭开采		-0.8	-8.0	-19.2
601101.SH	昊华能源	6.16	-1.0	-11.1	-17.0
000780.SZ	平庄能源	3.52	-1.4	-12.4	-27.2
601015.SH	陕西黑猫	4.12	-1.7	-6.6	-35.5
600408.SH	ST安泰	2.57	-1.9	-14.0	3.2
002128.SZ	露天煤业	8.56	-2.2	-9.1	-13.4
600997.SH	开滦股份	6.25	-2.3	-4.9	7.7
600971.SH	恒源煤电	5.73	-3.1	-8.0	-23.6
600740.SH	山西焦化	8.84	-3.4	-6.9	-31.2
601225.SH	陕西煤业	8.73	-4.0	-3.2	8.5
600546.SH	山煤国际	5.24	-4.7	2.1	13.4
600792.SH	云煤能源	3.88	-4.9	-4.2	1.8

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 截至 5 月 31 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 9.8836, 全行业排名第三, 同期沪深 300 为 11.4781 (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。