

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20190101-

电厂库存持续三周下滑，港口煤价弱势企稳

评级：增持（维持）

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijunsun@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

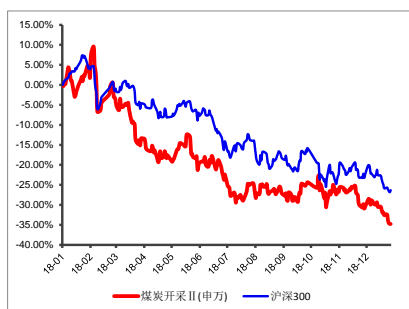
执业证书编号：S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	36
行业总市值(百万元)	691,927
行业流通市值(百万元)	171,339

行业-市场走势对比



相关报告

<<高管增持计划完成，彰显公司信心>>2018.12.27

<<电厂库存虽持续下滑，但煤价继续疲软>>2018.12.23

<<11月煤炭行业数据点评：原煤产量继续增加，进口量继续收缩，库存水平继续上升>>2018.12.17

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019		
陕西煤业	7.44	0.28	1.04	1.19	1.24	26.6	7.2	6.3	6.0	1.4	买入
中国神华	17.96	1.14	2.26	2.37	2.48	15.7	7.9	7.6	7.2	1.1	买入
兖州煤业	8.78	0.42	1.38	1.53	1.72	20.9	6.4	5.7	5.1	0.8	买入
潞安环能	6.66	0.29	0.93	1.01	1.08	23.0	7.2	6.6	6.2	0.8	买入
山西焦化	8.01	0.06	0.12	1.28	1.43	138.8	66.8	6.3	5.6	1.2	买入
淮北矿业	9.30	0.34	0.41	1.63	1.85	27.4	22.7	5.7	5.0	1.3	买入
开滦股份	5.67	0.35	0.33	0.88	0.92	16.2	17.2	6.4	6.2	0.8	买入

备注：股价为最新交易日的收盘价

投资要点

■ **核心观点：**上周煤炭指数下降3.2%，弱于沪深300下降0.6%。动力煤，产地方面需求不佳，陕西榆林价格稳中下行，神府地区部分小矿价格下调10-20元；内蒙古地区煤价整体暂稳，下游需求支撑不强，仍有降价压力。港口方面，沿海电厂库存连续三周下滑但仍处近三年历史同期高位，电厂以采购长协煤为主，下游需求整体不振，部分贸易商低价抛货，本周前半周港口动力煤降价迅速，但发运成本倒挂明显后，港口价格有所走稳。我们认为，动力煤虽然有冬季旺季以及进口煤限制等支撑，但下游需求整体偏低迷，煤价呈现旺季不旺的态势，后续价格走势应积极关注下游电厂消耗情况以及1月份实际进口情况。**焦煤**，本周焦煤价格稳中有降，下游焦炭市场稳中偏弱，但临近年底，煤矿产出能力有限，预计炼焦煤价格或将窄幅波动。**焦炭**，钢厂利润持续低位，环保限产叠加部分钢厂检修，钢厂高炉开工率小幅降低，焦炭的需求小幅下降，国内主要城市焦炭价格下降，考虑成本端焦煤价格高位，预计焦炭价格或将窄幅震荡。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，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) 山西印发《山西省焦化产业打好污染防治攻坚战推动转型升级实施方案》；(2) 湖南省近三年关退煤矿462处，化解产能3119万吨；(3) 山西省圆满完成了2018年度煤炭去产能任务，退出产能2330万吨；(4) 安徽对6类高风险煤矿开展安全“体检”；(5) 1-11月全国煤炭开采和洗选业实现利润2774.9亿元，增长9.2%。

■ **国际煤价：**动力煤价涨跌互现，焦煤价格上升。(1) 国际港口动力煤价格涨跌互现。截至12月27日，纽卡斯尔动力煤价格收于102.68美元/吨，周环比上升2.23%；(2) 截至10月29日，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：**港口动力煤价格涨跌互现，港口焦煤价格环比持平。(1) 截至最新日期，环渤海动力煤指数569元/吨，周环比下降1元/吨，秦皇岛Q5500K动力煤平仓价收于577元/吨，周环比下降3元/吨。(2) 截至12月29日，京唐港山西产主焦煤库提价收于1880元/吨，周环比持平；唐山二级冶金焦价格收于2065元/吨，周环比下降100元/吨。(3) 截至12月28日，无烟煤价格环比持平，喷吹煤价格稳中有降。

■ **国内库存：**秦皇岛港库存下降，电厂库存下降；焦煤港口库存上升，独立焦化厂焦煤库存上升。(1) 本周，秦皇岛港库存576.5万吨，周环比下降19.50万吨，广州港库存207.6万吨，周环比下降11.9万吨。(2) 六大电厂库存1566.4万吨，周环比下降105万吨，日耗煤81.49万吨，环比上升5.4万吨/天，可用天数下降19.2天，环比下降2.76天。(3) 京唐港炼焦煤库存139.10万吨，环比上升7.09万吨，独立焦化厂(100家)炼焦煤总库存945.30万吨，周环比上升47.7万吨。

■ **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：电厂库存持续三周下滑，港口煤价弱势企稳.....	- 4 -
本周行业重要事件回顾.....	- 6 -
山西印发《山西省焦化产业打好污染防治攻坚战推动转型升级实施方案》	- 6 -
湖南省近三年关退煤矿 462 处 化解产能 3119 万吨	- 6 -
山西省圆满完成了年度煤炭去产能任务，退出产能 2330 万吨.....	- 6 -
安徽对 6 类高风险煤矿开展安全“体检”	- 6 -
1-11 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 2774.9 亿元 增长 9.2%	- 6 -
煤价：港口动力煤价以降为主，焦煤价格稳中有降	- 7 -
国际煤价：动力煤价格涨跌互现，焦煤价格上升	- 7 -
国内动力煤价：港口动力煤价格以降为主	- 8 -
国内炼焦煤价：现货价格稳中有降.....	- 8 -
无烟煤价格环比持平，喷吹煤价格稳中有降	- 9 -
库存：秦皇岛港库存下降、6 大电厂库存下降.....	- 10 -
动力煤库存：秦港库存下降、电厂库存下降	- 10 -
炼焦煤库存：港口库存上升，焦化厂库存可用天数上升	- 11 -
运输：国内煤炭海上运价涨跌互现.....	- 13 -
煤炭板块表现：上周煤炭指数下降 3.2%，弱于沪深 300 下降 0.6%.....	- 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：秦皇岛动力煤价格涨跌互现.....	- 8 -
图表 5：山西地区动力煤价格全面下降.....	- 8 -
图表 6：本周京唐港主焦煤库提价周环比持平.....	- 9 -
图表 7：柳林 4 号炼焦煤价格周环比持平	- 9 -
图表 8：本周唐山地区焦炭价格下降.....	- 9 -
图表 9：本周螺纹钢现货价格下降.....	- 9 -
图表 10：无烟块煤价格环比持平.....	- 10 -
图表 11：屯留地区喷吹煤稳中有降.....	- 10 -
图表 12：秦皇岛港煤炭库存下降.....	- 10 -
图表 13：广州港煤炭库存下降.....	- 10 -

图表 14: 六大沿海电厂库存下降、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: 港口炼焦煤库存上升.....	- 11 -
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存上升.....	- 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环比下降.....	- 12 -
图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率下降.....	- 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: 本周国内煤炭运价涨跌互现.....	- 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：电厂库存持续三周下滑，港口煤价弱勢企稳

- **终端需求不强，价格持续下行，港口动力煤价止跌企稳。**产地需求不佳，陕西榆林价格稳中下行，神府地区部分小矿销售较差，价格下调 10-20 元；内蒙古地区煤价整体暂稳，下游需求支撑不强，仍有降价压力。港口方面，本周秦皇岛 Q5500K 动力煤平仓价收于 577 元/吨，较上周下降 3 元/吨；秦港库存环比下降 19.50 万吨至 576.5 万吨；下游六大电厂库存 1566 万吨，周环比下降 105 万吨，连续三周下滑，日耗煤 81.49 万吨，环比上升 5.4 万吨/天，可用天数为 19.22 天，环比下降 2.76 天。电厂库存相对前期有所下滑但仍处高位，电厂以采购长协煤为主，下游需求整体不振，部分贸易商低价抛货，本周前半周港口动力煤降价迅速，但发运成本倒挂明显后，港口价格降幅放缓，逐渐有走稳迹象。我们认为，动力煤虽然有冬季旺季以及进口煤限制等支撑，但下游需求整体偏低迷，煤价呈现旺季不旺的态势，后续价格走势应积极关注下游电厂消耗情况以及 1 月份实际进口情况。
- **钢材价格低位震荡，需求小幅下降，焦炭价格下降。**本周唐山地区二级冶金焦价格收于 2065 元/吨，周环比下降 100 元/吨。本周国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 76%，环比上升 0.72pct，全国高炉开工率 64.92%，环比下降 0.14pct。钢材价格本周有所下调，钢厂利润持续低位，环保限产叠加部分钢厂检修，钢厂高炉开工率小幅降低，焦炭的需求小幅下降，国内主要城市焦炭价格下降，考虑成本端焦煤价格高位，预计焦炭价格或将窄幅震荡。本周 wind 统计的各类焦炭企业厂内库存 38.67 万吨，周环比上升 4.22 万吨；焦炭四港口（天津港、连云港、日照港、青岛港）库存 287 万吨，环比持平；国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 460.61 万吨，环比上升 8.41 万吨。
- **炼焦煤价或将窄幅波动。**本周，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）收于 1880 元/吨，周环比持平，产地方面，山西地区主焦煤需求尚可，配焦、高硫煤种需求转差，部分煤矿下调 30 元/吨-50 元/吨，临汾、长治地区的部分煤矿价格持平。下游焦炭市场稳偏弱，但临近年底，煤矿产出能力有限，预计炼焦煤价格或将窄幅波动。整体而言，焦煤价格虽受下游环保限产影响，但供给端也韧性十足，整体价格继续高位窄幅波动。
- 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，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(+)	17.96	1.14	2.26	2.37	2.48	16	8	8	7	买入
永泰能源	1.34	0.06	0.05	-	-	24	28	-	-	中性
中煤能源(+)	4.65	0.15	0.18	0.40	0.44	31	26	12	11	增持
兖州煤业(+)	8.78	0.42	1.38	1.53	1.72	21	6	6	5	买入
兰花科创(+)	6.52	-0.58	0.68	0.92	0.97	-11	10	7	7	增持
潞安环能(+)	6.66	0.29	0.93	1.01	1.08	23	7	7	6	买入
陕西煤业(+)	7.44	0.28	1.04	1.19	1.24	27	7	6	6	买入
盘江股份(+)	5.01	0.12	0.53	0.60	0.62	42	9	8	8	增持
西山煤电(+)	5.49	0.14	0.50	0.66	0.72	40	11	8	8	买入
冀中能源(+)	3.77	0.07	0.30	0.32	0.33	55	13	12	11	增持
昊华能源(+)	6.01	-0.01	0.52	0.94	1.16	-601	12	6	5	中性
上海能源	9.65	0.62	0.72	1.32	1.44	16	13	7	7	中性
恒源煤电(+)	5.63	0.04	1.10	0.95	1.01	141	5	6	6	增持
开滦股份(+)	5.67	0.35	0.33	0.88	0.92	16	17	6	6	买入
*ST大有	3.67	-0.82	0.20	0.25	0.28	-4	18	15	13	中性
靖远煤电	2.56	0.10	0.24	0.33	0.35	26	11	8	7	中性
露天煤业(+)	7.16	0.50	1.07	1.28	1.33	14	7	6	5	买入
山煤国际(+)	3.32	0.16	0.19	0.37	0.44	21	17	9	8	买入
*ST郑煤	2.90	-0.62	0.62	0.52	0.58	-5	5	6	5	中性
神火股份(+)	3.90	0.18	0.19	0.17	0.21	22	20	23	19	买入
新集能源	3.01	0.09	0.01	0.48	0.50	32	334	6	6	增持
陕西黑猫(+)	5.31	0.23	0.25	0.20	0.26	23	21	27	20	中性
蓝焰控股(+)	10.65	0.82	0.53	0.68	0.79	13	20	16	13	增持
大同煤业(+)	4.27	0.11	0.36	0.52	0.71	39	12	8	6	持有
山西焦化(+)	8.01	0.06	0.12	1.28	1.43	139	67	6	6	增持
美锦能源	3.21	0.30	0.26	-	-	11	12	-	-	中性
淮北矿业(+)	9.30	0.34	0.41	1.63	1.85	27	23	6	5	买入
金能科技	10.97	0.70	1.05	1.34	1.39	16	10	8	8	增持
简单平均						8	27	9	8	
剔除异常(负值及超过500)后平均						35	26	9	8	

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2018 年 12 月 28 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

山西印发《山西省焦化产业打好污染防治攻坚战推动转型升级实施方案》

- 山西省政府近日印发了《山西省焦化产业打好污染防治攻坚战推动转型升级实施方案》，提出三方面目标：（一）产能产量：严格控制焦化建成产能，力争全省焦炭年总产量较上年度只减不增。（二）环保排放：2019年10月1日起，全省焦化企业全部达到环保特别排放限值标准。到2020年，全省焦化行业颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放量较2015年下降40%以上。（三）装备升级：到2020年，炭化室高度5.5米以上焦炉产能占比达到50%以上，焦化装备水平明显提升。（来源：中国煤炭资源网）

湖南省近三年关退煤矿462处 化解产能3119万吨

- 26日召开的湖南省委经济工作会议上获悉，近年来，湖南着力推进供给侧结构性改革，取得明显成效。仅最近3年，该省就关闭退出煤矿462处、化解产能3119万吨，其中今年88处、621万吨。
- 湖南煤炭产业结构性矛盾由来已久，由于煤层赋存条件差，矿井规模小，装备、技术相对落后，防灾抗灾能力弱，安全保障度低，小煤矿发生矿难的概率相对较大。过去十年间，湖南省在关闭退出小煤矿工作上取得了了不起的成就。（来源：中国煤炭资源网）

山西省圆满完成了年度煤炭去产能任务，退出产能2330万吨

- 山西省2018年拟关闭的36座煤矿全部通过省级验收，2016年至2017年，全省共关闭煤矿52座、退出产能4590万吨，核减生产煤矿产能925万吨/年，煤炭去产能规模为全国第一，两次受到国务院办公厅的通报激励。2018年全省关闭36座煤矿，退出产能2330万吨。山西省在化解煤炭过剩产能工作中进行了积极探索，为全国各产煤省（区）积极稳妥推进行去产能工作发挥了重要的示范引领作用。（来源：中国煤炭资源网）

安徽对6类高风险煤矿开展安全“体检”

- 安徽省应急管理厅发布通知称，为切实做好煤矿安全生产工作，严密防控煤矿重大安全风险，深刻汲取煤矿重大事故教训，根据国务院安委会关于对高风险煤矿开展一次安全“体检”工作要求，结合安徽省煤矿安全生产实际，对目前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”。（来源：中国煤炭资源网）

1-11月全国煤炭开采和洗选业实现利润2774.9亿元 增长9.2%

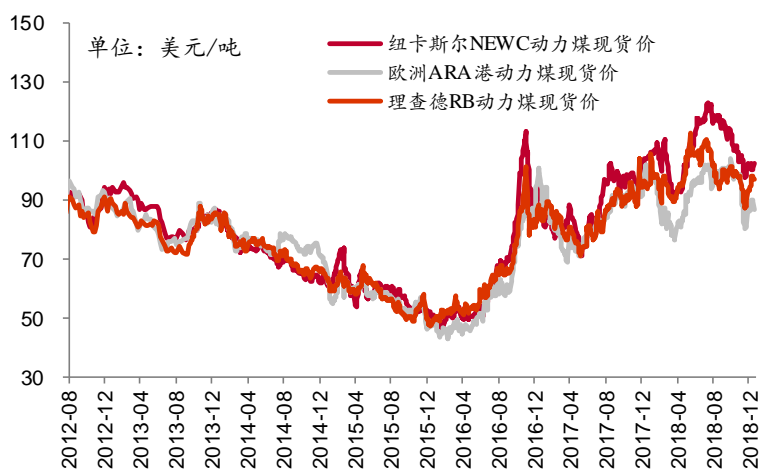
- 据国家统计局27日信息，2018年1-11月，煤炭开采和洗选业实现利润总额2774.9亿元，同比增长9.2%。2018年1-11月，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入23845.9亿元，同比增长5.7%。此外，2018年1-11月，煤炭开采和洗选业营业成本17169.9亿元，同比增长5.1%，其中，主营业务成本15455.7亿元，同比增长6.5%。（来源：中国煤炭资源网）

煤价：港口动力煤价以降为主，焦煤价格稳中有降

国际煤价：动力煤价格涨跌互现，焦煤价格上升

- 本周，国际动力煤价涨跌互现。截至12月27日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为102.68美元/吨，周环比上升2.23%；
 - ◆ 南非RB动力煤价格为96.88美元/吨，周环比下降1.14%；
 - ◆ 欧洲ARA港口动力煤价格为86.88美元/吨，周环比下降3.34%。

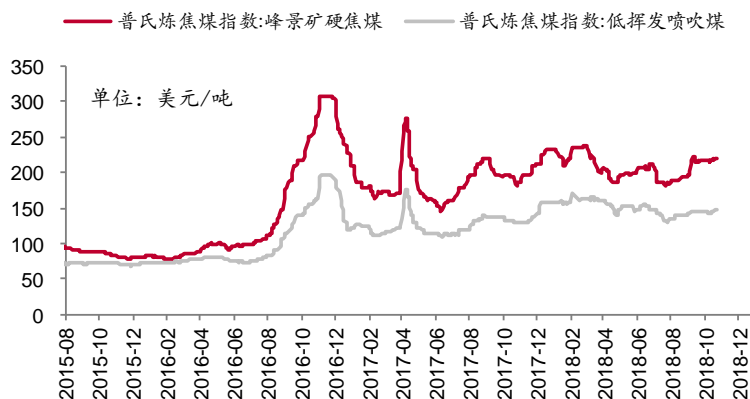
图表2：纽卡斯尔港口动力煤价格上升



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）

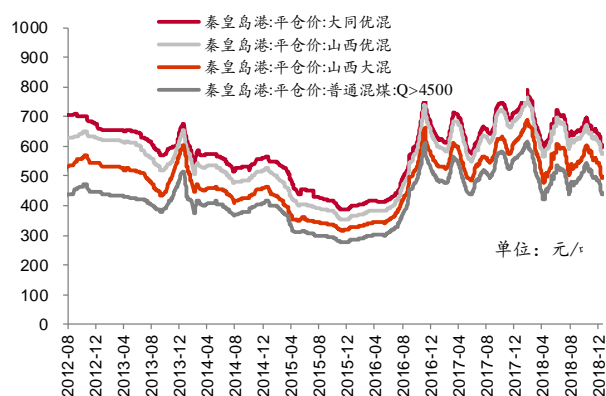


来源：中泰证券研究所，Wind

国内动力煤价：港口动力煤价格以降为主

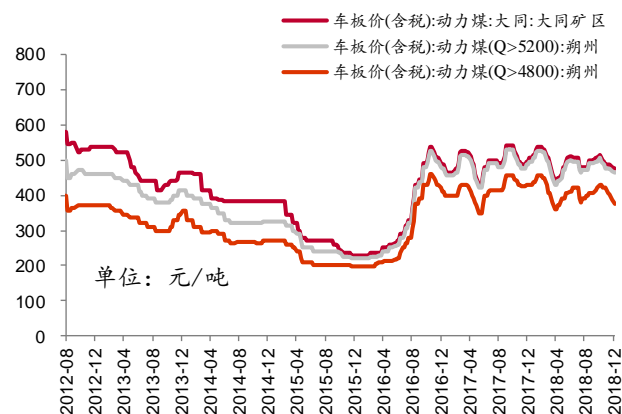
- 本周，环渤海动力煤价格指数环比下降。截至12月26日，收于569元/吨，周环比下降1元/吨。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格涨跌互现。截至12月29日，
 - ◆ 6000大卡大同优混价格602元/吨，周环比下降3元/吨；
 - ◆ 5500大卡山西优混价格577元/吨，周环比下降3元/吨；
 - ◆ 5000大卡山西大混价格498元/吨，周环比下降1元/吨；
 - ◆ 4500大卡普通混煤价格444元/吨，周环比上升1元/吨。
- 山西地区动力煤价格全面下降。截至12月28日：
 - ◆ 5800大卡的大同动力煤车板价475元/吨，周环比下降4元/吨；
 - ◆ 5200大卡的朔州动力煤车板价469元/吨，周环比下降4元/吨；
 - ◆ 4800大卡的朔州动力煤车板价377元/吨，周环比下降9元/吨。

图表4：秦皇岛动力煤价格涨跌互现



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

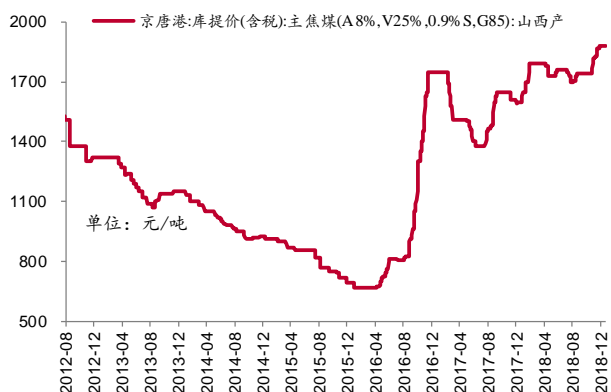


来源：中泰证券研究所，wind

国内炼焦煤价：现货价格稳中有降

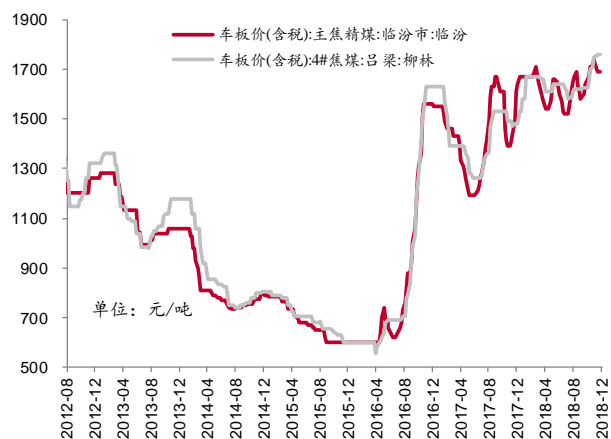
- 港口焦煤价格周环比持平。截至12月29日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为1880元/吨，周环比持平。
- 产地炼焦煤价格环比稳中有降。主要地区炼焦煤价格为：
 - ◆ 截至12月28日，山西柳林地区4号炼焦煤价格1760元/吨，周环比持平；临汾主焦煤价格1690元/吨，周环比持平。
 - ◆ 截至12月28日，河北开滦地区肥精煤价格1625元/吨，周环比持平；焦精煤价格为1645元/吨，周环比持平。
 - ◆ 截至12月28日，河北邢台地区焦精煤价格为1620元/吨，周环比持平；邯鄹肥精煤价格为1585元/吨，周环比持平。
 - ◆ 截至12月28日，河南平顶山地区主焦煤价格1540元/吨，周环比下降10元/吨；1/3焦精煤价格1500元/吨，周环比下降10元/吨。

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

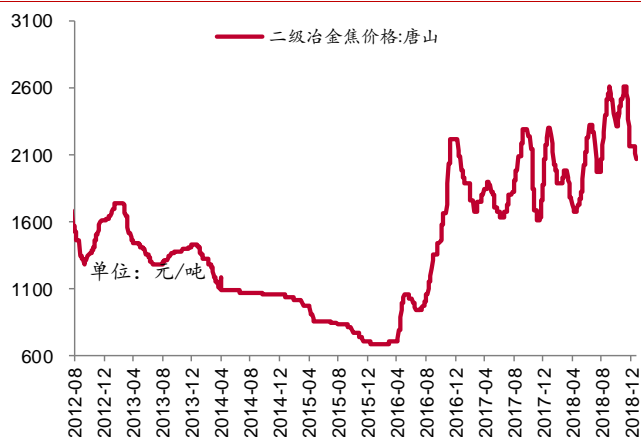
图表 7: 柳林 4 号炼焦煤价格周环比持平



来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周, 国内主要城市焦炭价格下降。截至 12 月 29 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 2065 元/吨, 周环比下降 100 元/吨。
- 本周, 钢铁价格下降。截至 12 月 29 日, 螺纹钢 (上海 HRB400 20mm) 现货价格为 3810 元/吨, 周环比下降 30 元/吨。

图表 8: 本周唐山地区焦炭价格下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 9: 本周螺纹钢现货价格下降

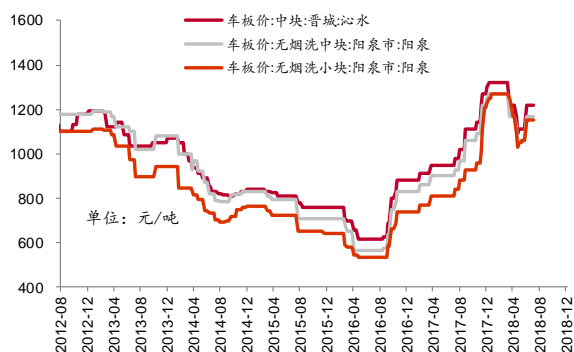


来源: 中泰证券研究所, wind

无烟煤价格环比持平, 喷吹煤价格稳中有降

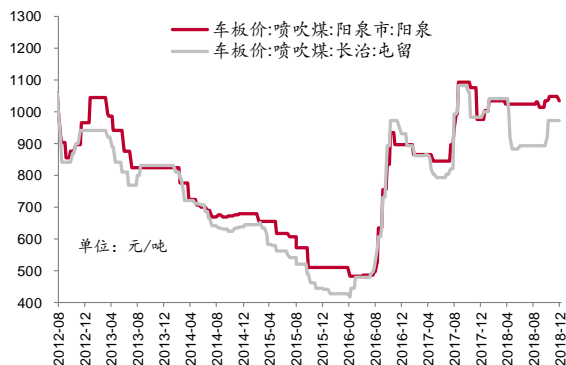
- 无烟煤价格持平。截至 12 月 28 日, 山西晋城无烟洗中块车板价 1240 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗中块车板价 1190 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗小块车板价 1130 元/吨, 周环比持平。
- 喷吹煤价格稳中有降。截至 12 月 28 日, 山西阳泉地区喷吹煤车板价格 1025 元/吨, 周环比下降 10 元/吨; 屯留地区喷吹煤车板价格 972 元/吨, 周环比持平。

图表 10: 无烟块煤价格环比持平



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 11: 屯留地区喷吹煤稳中有降



来源: 中泰证券研究所, wind

库存: 秦皇岛港库存下降、6大电厂库存下降

动力煤库存: 秦港库存下降、电厂库存下降

- 本周, 动力煤主要港口库存全面下降。截至 12 月 29 日:
 - ◆ 秦皇岛港库存 576.5 万吨, 周环比下降 19.50 万吨;
 - ◆ 广州港库存 207.6 万吨, 周环比下降 11.9 万吨。
- 本周, 六大电厂库存下降、库存可用天数下降。截至 12 月 29 日, 六大电厂库存总量为 1566.4 万吨, 较上周下降 105.2 万吨; 六大电厂日耗煤 81.5 万吨, 较上周上升 5.4 万吨; 六大电厂库存可用天数为 19.2 天, 较上周下降 2.76 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存下降

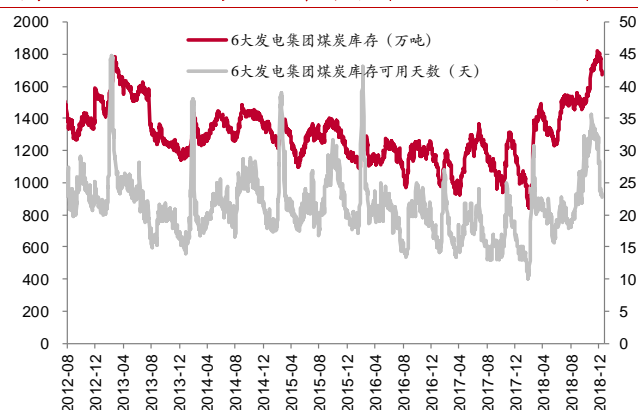


来源: 中泰证券研究所, wind

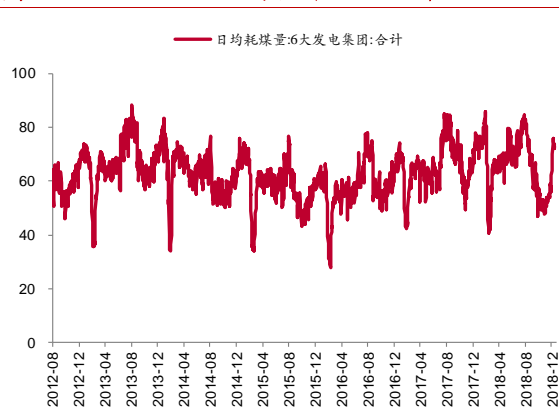
图表 13: 广州港煤炭库存下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 14: 六大沿海电厂库存下降, 可用天数下降


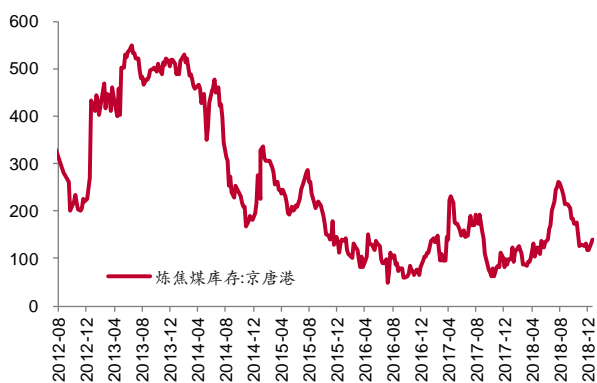
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 15: 六大电厂日均耗煤环比上升


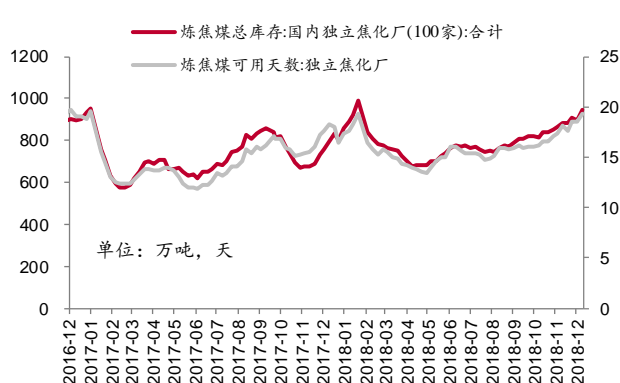
来源: 中泰证券研究所, wind

炼焦煤库存: 港口库存上升, 焦化厂库存可用天数上升

- **炼焦煤港口库存上升。**截止 12 月 28 日, 京唐港库存 139.10 万吨, 周环比上升 7.09 万吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存上升、可用天数上升。**截至 12 月 28 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 945.30 万吨, 周环比上升 47.7 万吨, 炼焦煤可用天数 19.29 天, 周环比上升 0.8 天。

图表 16: 港口炼焦煤库存上升


来源: 中泰证券研究所, wind

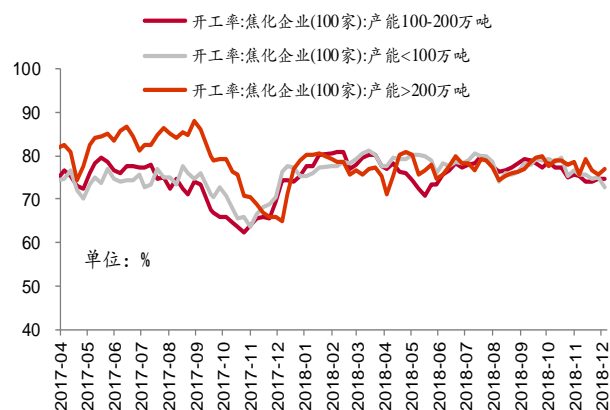
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存上升


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 28 日, 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存 460.61 万吨, 环比上升 8.41 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 38.67 万吨, 环比上升 4.22 万吨。

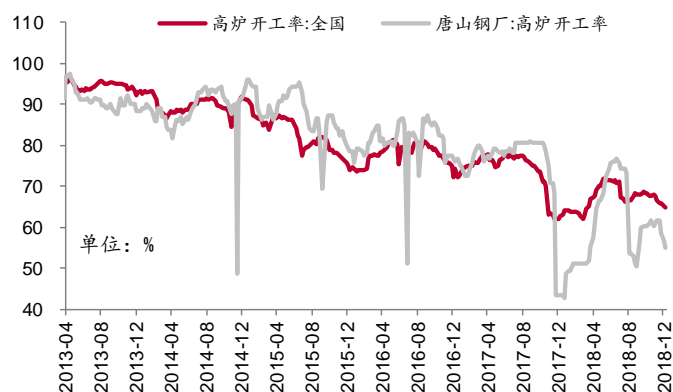
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存上升


来源: 中泰证券研究所, wind

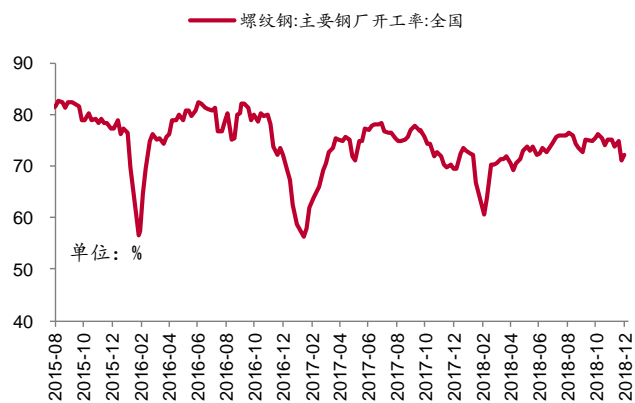
图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况


来源: 中泰证券研究所, wind

- **本周, 全国高炉开工率环比下降。**截至 12 月 28 日, 全国高炉开工率 64.92%, 周环比下降 0.14pct; 截至 12 月 28 日, 唐山钢厂高炉开工率 52.44%, 周环比下降 2.44pct。截至 12 月 21 日, 全国螺纹钢主要钢厂开工率 71.48%, 周环比下降 0.6pct。
- **本周, 焦化厂开工率涨跌互现。**截至 12 月 28 日, 国内独立焦化厂(100 家) 焦炉生产率 76.00%, 周环比上升 0.72pct。截至 12 月 28 日, 产能小于 100 万吨的焦化企业(100 家) 开工率周环比下降 2.18pct 至 72.91%; 产能在 100-200 万吨的焦化企业(100 家) 开工率周环比上升 0.28pct 至 74.84%; 产能大于 200 万吨的焦化企业(100 家) 开工率周环比下降 1.35pct 至 76.89%。

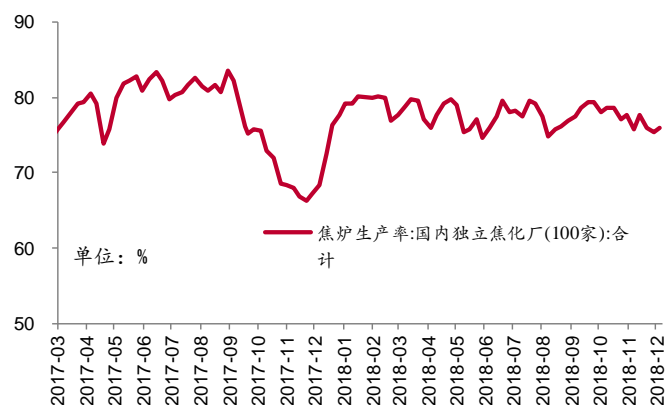
图表 20: 本周全国高炉开工率环比下降


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


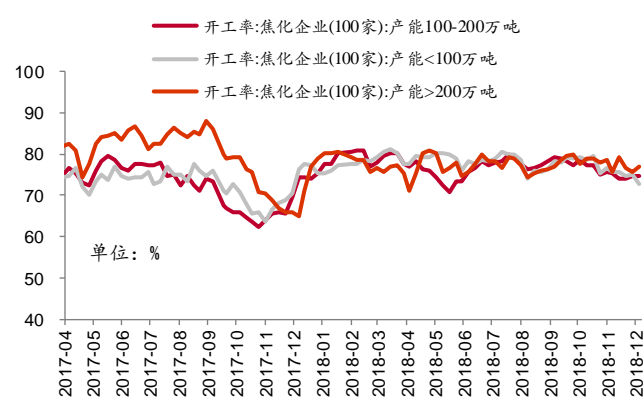
来源: 中泰证券研究所, wind

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

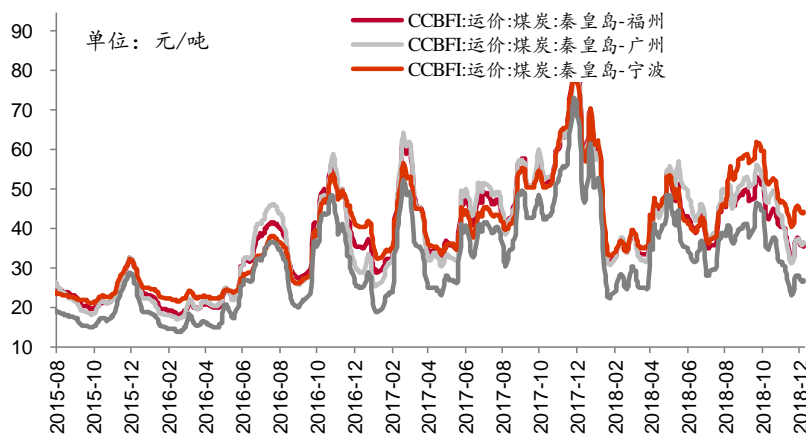


来源: 中泰证券研究所, wind

运输: 国内煤炭海上运价涨跌互现

- 本周国内海上煤炭运价涨跌互现。截至 12 月 28 日:
 - ◆ 秦皇岛—广州运价 36.60 元/吨, 周环比上升 0.7 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—上海运价 26.70 元/吨, 周环比下降 0.2 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—宁波运价 44.20 元/吨, 周环比上升 0.1 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—福州运价 35.70 元/吨, 周环比下降 0.1 元/吨。

图表 24: 本周国内煤炭运价涨跌互现



来源: 中泰证券研究所, wind

煤炭板块表现: 上周煤炭指数下降 3.2%, 弱于沪深 300 下降 0.6%

- 上周, 煤炭板块下降 3.2%, 沪深 300 指数下降 0.6%, 煤炭板块表现弱于大盘。其中, 涨幅居前的分别为蓝焰控股 (+0.5%), 开滦股份 (+0.4%), 冀中能源 (+0.0%) 等; 跌幅居前分别为 *ST 安泰 (-5.8%), 山西焦化 (-5.5%), 中国神华 (-5.0%) 等。

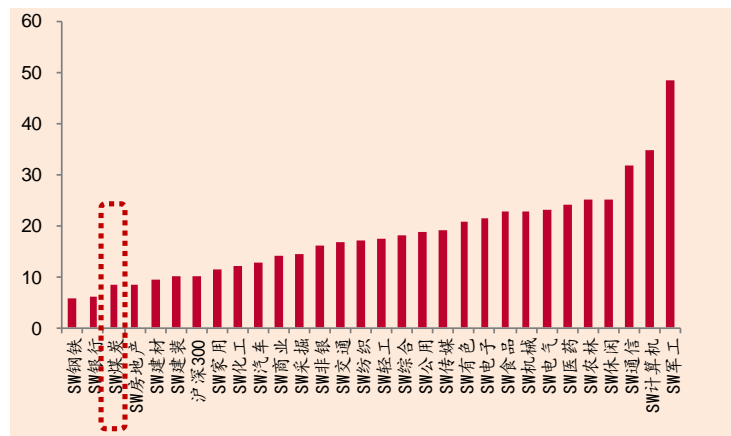
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

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	10.65	0.5	-11.9	-23.5
600997.SH	开滦股份	5.67	0.4	-2.2	-2.4
000937.SZ	冀中能源	3.77	0.0	-3.8	-7.6
000300.SH	沪深300		-0.6	-5.3	-12.5
601918.SH	新集能源	3.01	-0.7	-9.6	-21.8
600157.SH	永泰能源	1.34	-0.7	-19.8	-19.8
600395.SH	盘江股份	5.01	-0.8	-6.7	-11.5
600403.SH	大有能源	3.67	-1.3	-2.7	-13.2
600508.SH	上海能源	9.65	-2.2	-5.6	-12.4
600397.SH	*ST安煤	2.18	-2.2	-0.5	-1.8
601225.SH	陕西煤业	7.44	-2.4	-2.9	-14.5
601101.SH	昊华能源	6.01	-2.4	-6.8	-10.8
601898.SH	中煤能源	4.65	-2.5	-5.9	-11.9
600971.SH	恒源煤电	5.63	-2.6	-6.2	-13.8
000780.SZ	平庄能源	3.00	-2.6	-8.0	-17.4
000983.SZ	西山煤电	5.49	-2.7	-10.4	-17.4
600546.SH	山煤国际	3.32	-2.9	-5.9	-10.8
600123.SH	兰花科创	6.52	-3.0	-5.5	-9.4
002128.SZ	露天煤业	7.16	-3.1	-7.5	-16.9
801021.SI	煤炭开采		-3.2	-7.1	-13.8
600121.SH	郑州煤电	2.90	-3.3	-7.6	-17.1
601001.SH	大同煤业	4.27	-3.4	-7.8	-13.9
600188.SH	兖州煤业	8.78	-3.7	-8.2	-23.8
000552.SZ	靖远煤电	2.56	-3.8	-5.2	-11.1
000933.SZ	神火股份	3.90	-3.9	-7.4	-21.1
600792.SH	云煤能源	2.68	-3.9	-9.5	-21.2
601015.SH	陕西黑猫	5.31	-4.7	-11.4	-17.5
601699.SH	潞安环能	6.66	-4.9	-11.6	-17.2
601088.SH	中国神华	17.96	-5.0	-4.3	-11.9
600740.SH	山西焦化	8.01	-5.5	-8.4	-15.7
600408.SH	*ST安泰	2.60	-5.8	-7.1	-16.4

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 截至 12 月 28 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 8.29, 位居全行业排名第四, 同期沪深 300 为 10.0829 (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。