

煤炭开采行业周报

动力煤库存稳步下降，煤价正在企稳，神华定价方案出台

- 本周市场动态：港口动力煤价小幅反弹 5 元/吨，焦煤价格以稳为主，焦炭价格下跌 50-100 元/吨

动力煤：12月29日秦港5500大卡动力煤平仓价报577元/吨，较上周下跌11元/吨，12月26日环渤海动力煤指数报价569元/吨，较上周下跌1元/吨；产地方面，本周主产地煤价普遍下跌，其中主产地晋陕蒙地区下跌2-4元/吨，其他地区中河北唐山4500大卡动力煤出厂价下跌12元/吨。本周港口动力煤煤价延续下行，不过临近周末煤价止跌并小幅反弹5元/吨，而产地市场降幅也有放缓。随着气温下降，下游需求逐步好转，12月以来电厂日耗环比持续改善（本周六大电煤耗环比上升0.9%至74.5万吨，目前已突破80万吨，创近年历史新高，12月以来同比降幅也收窄为-2.5%），预计1月中旬以前电厂日耗仍有望维持较高水平，六大电厂库存也从12月初32天下降至19天，随着库存逐步去化，下游拉运积极性有望改善。供给方面，临近年底煤矿生产以保安全为主，煤矿安监仍处于较严的状态，同时后期煤矿春节放假预计逐步增多，产量增量有限。整体来看，由于煤耗提升库存回落，动力煤价格跌幅或收窄，不过1月进口煤通关或将逐步放开，煤价仍面临下行压力。

冶金煤和焦炭：港口方面，本周京唐港主焦煤价格为1880元/吨，与上周持平。产地方面，本周产地炼焦煤价稳中有降，其中山西各地保持平稳，而其他地区中河南平顶山、四川攀枝花、贵州水城等地下跌10元/吨；本周产地喷吹煤价稳中有降，其中阳泉喷吹煤车板价下跌10元/吨。近期焦煤喷吹煤市场整体以稳为主，局部地区略有回落。由于钢焦市场近期偏弱，下游对焦煤采购积极性减弱，但因年末煤矿生产以保安全为主，河北山东等地煤矿安全检查也较严格，供给端整体较紧张。此外，受春节前煤矿放假、天气等不确定因素影响，春节前钢厂、焦化厂有一定补库需求（特别是低硫资源），对焦煤价格形成支撑。焦炭方面，本周主流市场价格下降50-100元/吨，11月中旬以来累计跌幅达到550元/吨。近期钢厂开工率下降，钢价和钢厂盈利持续下行，焦炭需求端承压。而焦化厂开工率变化不大，焦化厂库存仍在持续上行，预计短期焦炭价格仍有一定压力。

无烟煤：本周产地无烟煤价保持平稳。近期下游化工、钢铁等行业需求有所放缓，民用采购积极性也有下降，不过受年底保安全生产影响，无烟煤煤矿普遍维持低位产量，也在一定程度上支撑无烟煤价格。

国际煤价：本周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWC指数较上周分别上涨3%、上涨3.5%和下跌1.7%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报221美元，较上周下跌2.5%。按照目前进口煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内便宜7元/吨和便宜60元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数下跌0.2%，各航线涨幅在-0.3元至0.7元之间，本周秦港吞吐量48.2万吨，环比下跌5.2万吨或9.7%，秦港锚地船舶为12艘，较上周减少8艘。12月29日秦港库存576.5万吨，较上周下跌3.3%或19.5万吨，广州港库存207.6万吨，较上周下跌5.4%或11.9万吨。

- 每周动态观点：动力煤库存稳步下降，煤价正在企稳，神华定价方案出台

本周煤炭开采III指数下跌3.1%，跑输沪深300指数2.4个百分点。煤炭市场方面，本周动力煤市场延续下行，临近周末秦港5500大卡煤价小幅反弹5元/吨至577元/吨，焦煤价格整体以稳为主，局部地区价格略有下降。后期随着日耗高位及库存下降，动力煤港口煤价有望逐步企稳（1月进口煤放开对煤价可能有一定压力）；而焦煤方面，近期钢焦市场偏弱运行，优质焦煤价格相对坚挺，预计后期延续弱势。

板块方面，本周神华发布19年年度价格政策，主要变化包括：（1）除三年战略长协外，外部客户自产煤取消；（2）年度和月度长协定价：均增加CECI（沿海电煤采购价格指数），我们测算新权重相比旧权重价格基本一致，影响不大。2019年，我们预计在宏观下行预期下煤炭下游需求增速小幅回落；而供给端，综合考虑去产能、新增产能投放等因素，预计同比小幅增产约3%，进口量也有望较2018年下降。整体来看，2019年煤炭供需有望维持基本平衡，煤价中枢下移但幅度不大。中长期来看，动力煤长协比例不断提升，未来3-5年或延续535元/吨为基础按月调整价格，多数煤炭企业由于长协比例较高及产地煤价波动较小等因素盈利有望维持高位，而煤炭企业资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，分红能力也将逐步体现。目前行业估值仍处于历史低位，平均PB为1.0倍，部分龙头公司的股息率达到5%以上，继续看好陕西煤业、中国神华等低估值动力煤公司，同时建议关注部分焦煤和焦炭龙头。

- 风险提示：宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，新增产能过快释放，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

行业评级

买入

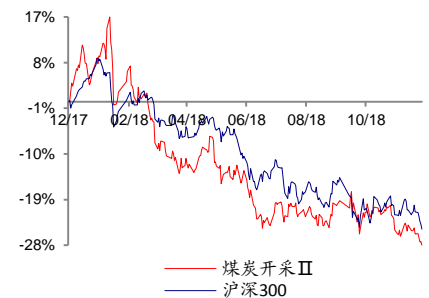
前次评级

买入

报告日期

2019-01-01

相对市场表现



分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

请注意，安鹏、沈涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

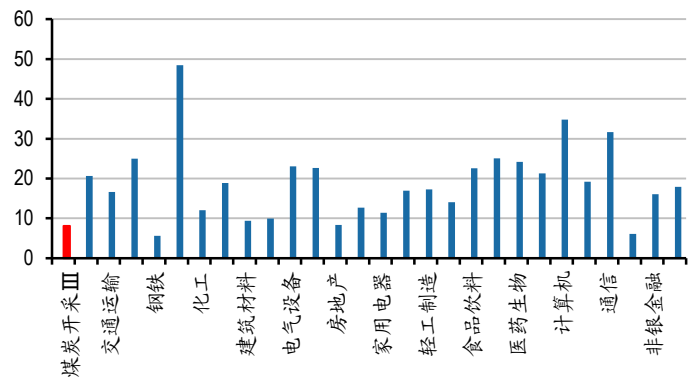
煤炭开采行业周报：电厂日耗环比继续提升，港口和电厂库存明显回落	2018-12-23
煤炭开采行业周报：电厂日耗环比继续提升，库存可用天数快速回落	2018-12-16
煤炭开采行业周报：港口动力煤价降幅放缓，电厂日耗环比继续提升	2018-12-09

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



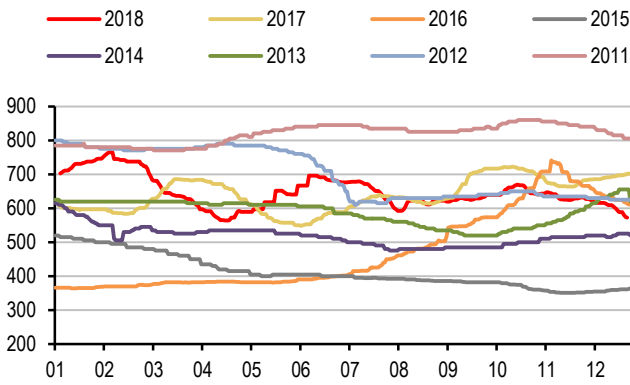
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 12月28日收盘) 比较



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图3: 秦港5500大卡价格波动 (元/吨)



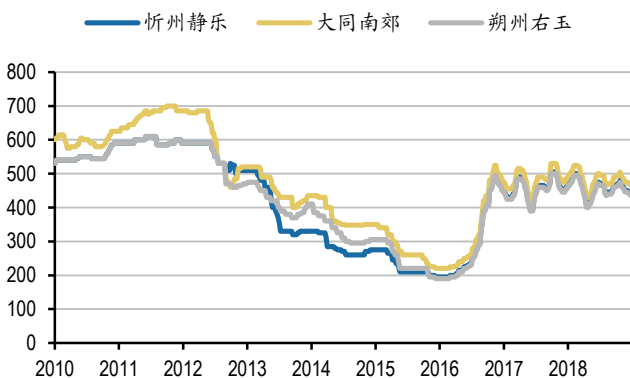
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



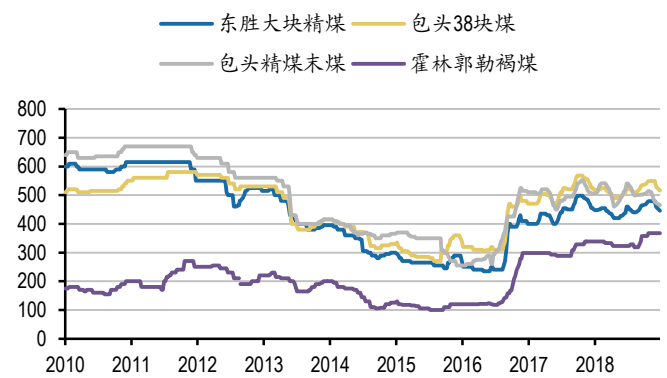
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



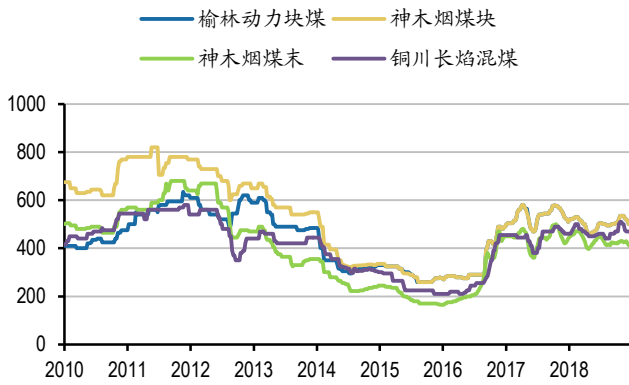
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



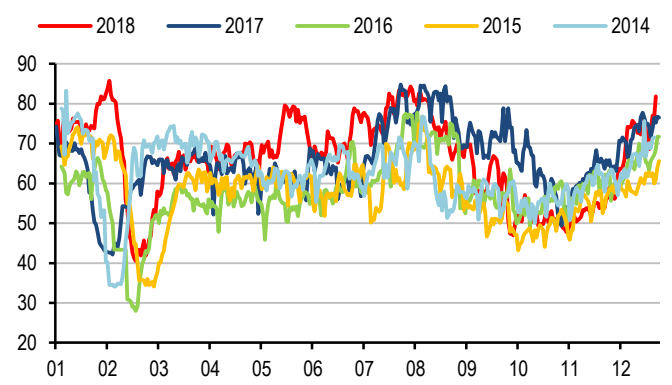
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



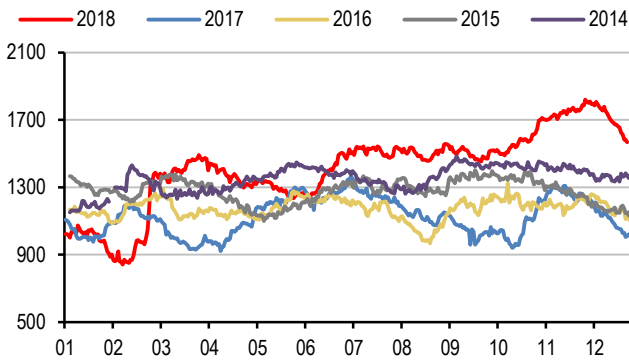
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



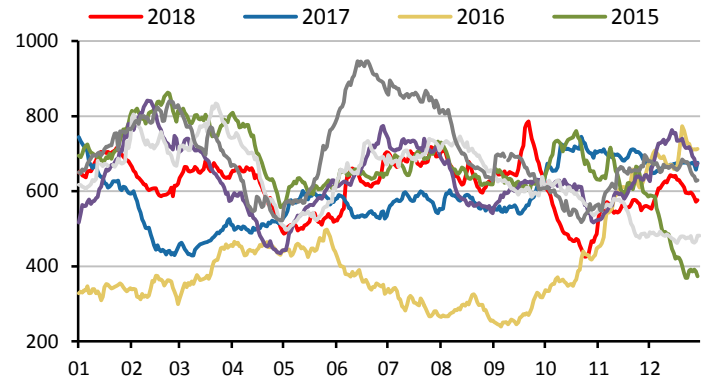
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



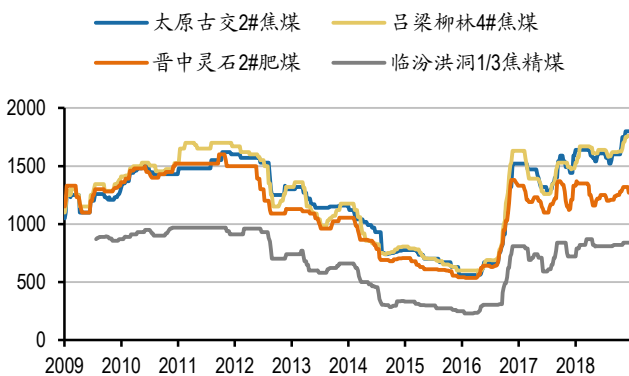
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



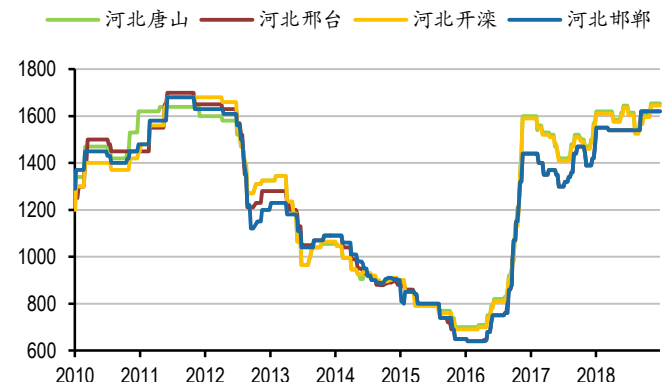
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



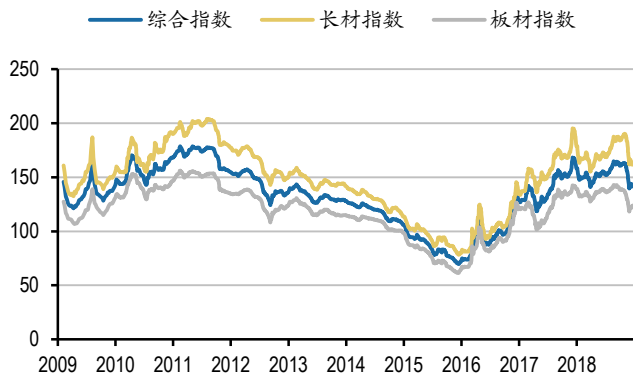
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



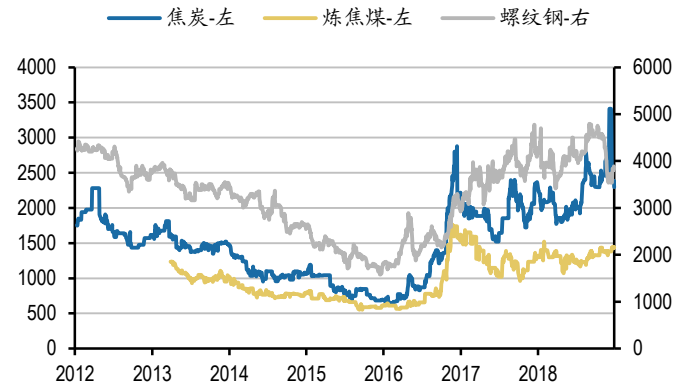
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: Myspic指数



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图14: 期货价格(元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图15: 北方三港焦煤库存量(万吨)



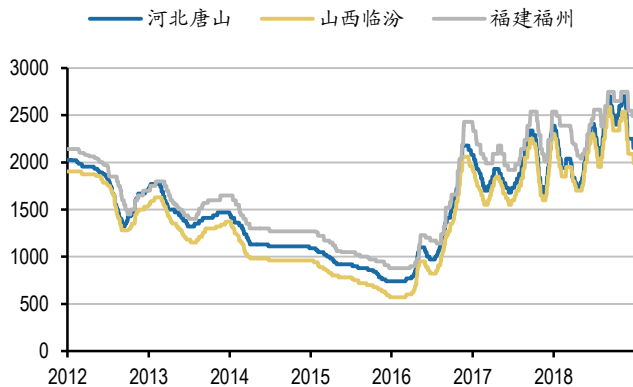
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: Mysteel口径炼焦煤库存(天)



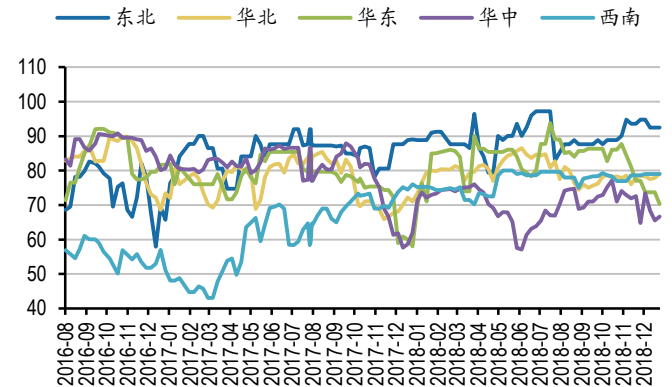
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图17: 一级冶金焦价格(元/吨)



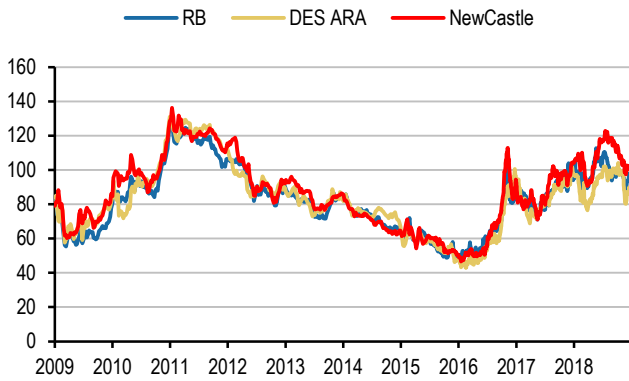
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: 焦化企业开工率(%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图19: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



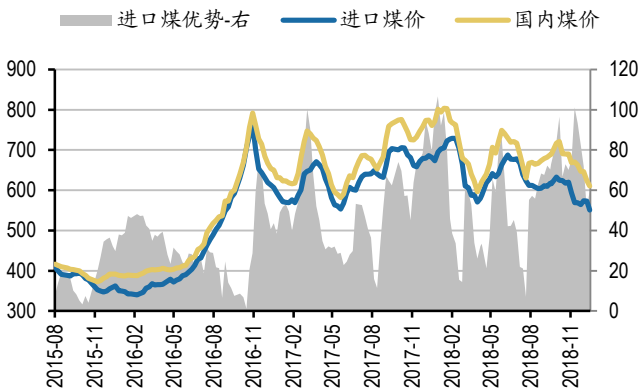
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图20: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



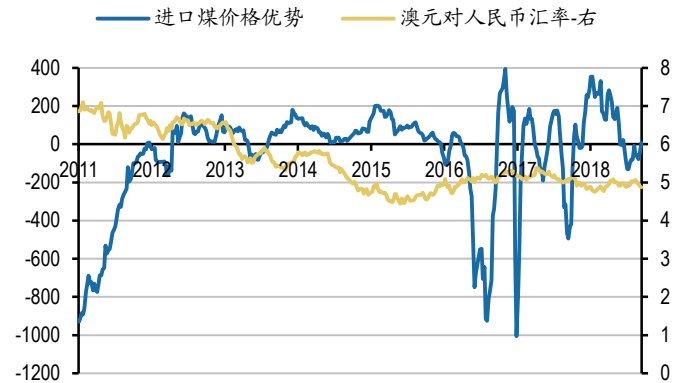
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

图21: CCI5500大卡动力煤进口价格优势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图22: 澳洲炼焦煤进口价格优势 (元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

广发煤炭行业研究小组

沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。
徐 哲 琪：研究助理，浙江大学会计学硕士，2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。