

宏观预期改善,焦煤估值修复行情可期

■焦煤基本面良好,但市场存在过度担忧:市场始终认为炼焦煤为强周期品种,价格波动大,与宏观经济关系密切,过于悲观的情绪使得2018年焦煤板块下跌43.9%。但从实际来看,2018年焦煤价格始终保持稳中有升的局面,2017年钢铁行业限产,焦煤在下游需求受限的情况下不仅没有下跌,反而持续上涨,足以说明焦煤本身供给偏紧。据Wind数据,2018年京唐港主焦煤均价为1764元/吨,涨幅13.44%,年内最高价与最低价价差为280元/吨,价格波幅为17.5%,而同年秦皇岛港动力煤价格波幅为36.46%,在政策端无任何调控的背景下,焦煤价格比动力煤更加稳定。

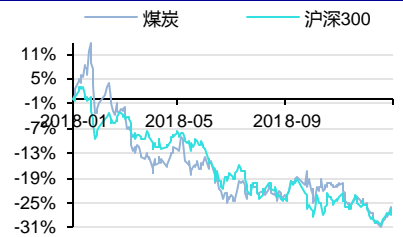
■受资源限制,焦煤供给将持续减少:从国家能源局公布的在建产能分布来看,未来新增产能集中在陕西以及内蒙等动力煤主产地,在建焦煤矿井很少,南方地区去产能力度大,矿井大多关停。而焦煤由于资源稀缺,优质的焦煤资源随着逐年开采而减少,预计焦煤精煤产量也随着优质资源下降而呈现负增长局面。而安全问题也制约产量的释放,近年矿难较频繁,受山东龙郓煤业冲击地压事故影响,国家煤矿安监局发布《责令采深超千米冲击地压和煤与瓦斯突出矿井煤矿立即停产进行安全论证的通知》,对涉及的38个矿井进行安全论证,在现有技术条件下难以有效治理的矿井,地方政府要立即列入关闭退出产能名单并组织实施;具备灾害防治能力且瓦斯、冲击地压等灾害治理到位的,要在现有产能基础上核减20%产能,焦煤产能或被进一步压减。进口方面,海外焦煤价格对国内焦煤价格的竞争力逐步丧失,据煤炭资源网,2018年1-11月,我国进口炼焦煤6087.7万吨,同比下降4.55%,难以对国内短缺形成有效的补充。

■环保放松,焦煤需求好转:2017年执行严格的环保限产政策,对高炉的限产以及丰厚的行业利润使得钢厂启用高成本的电炉法生产,以及钢厂想要在限产期提升钢材的产量,只能通过增加废钢的使用来获得。我们可以看到生铁/粗钢产量比从2017年年初的86%,下降至供暖期的83%,之后仍持续下降,截至2018年11月生铁/粗钢产量比为82%,为近10年来最低。而目前环保松动,钢铁行业利润压缩,目前时点看,使用废钢生产粗钢成本比生铁法高400-500元/吨,短流程已经很难盈利,未来将出现生铁对废钢的替代。并且钢铁行业盈利中枢的逐步下移将促钢厂降低铁矿石入炉品位,为保证产量不变,铁矿石入炉品位的下降将导致焦炭的使用量增加,综合来看,焦煤的需求好转。(铁矿石品位每提高1个百分点可降低约1.6%的炼铁焦比,可增加1.77%的生铁产量)。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.17	-15.70	4.01
绝对收益	-5.37	-14.83	-22.53

周泰

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517090001
zhoutai@essence.com.cn

相关报告

- 周报: 安监趋严支撑焦煤价格, 预期较差港口电煤承压 2019-01-12
- 38对矿井或面临产能核减, 焦煤供给或受限 2019-01-10
- 供需均衡, 行业估值提升可期 2019-01-06
- 周报: 港口动力煤企稳反弹, 长协定价调整利于价格向上 2019-01-05
- 长协定价机制略调, 微幅利好大煤企 2019-01-02

■ **估值处于历史底部，宏观预期改善，估值有望合理回升：**目前（1月15日）炼焦煤板块的PE与PB分别为10.98倍与0.85倍，均处于历史底部，而2016年年初全行业亏损时板块PB仍有1.5倍，经过供给侧改革后，行业盈利水平已经修复，目前估值低于全行业亏损时期显然不合理。而随着近期一系列的数据以及措施的颁布，我们认为宏观预期有望修复。1月15日央行开展5700亿逆回购；财政部表示2019年在2018年减税降费的基础上还要有更大规模的减税和更为明显的降费，这两个举措将使市场流动性明显改善。12月社融总量15900亿元，同比多增35亿元，超出市场预期，在基建投资恢复的背景下，悲观预期有望修复，估值有望合理回升。推荐标的：**潞安环能、淮北矿业、山西焦化、开滦股份、阳泉煤业、平煤股份**等焦煤公司。

■ **风险提示：**煤价大幅下跌，宏观预期扭转不及预期。

■ 行业评级体系

收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;
- 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
- 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

周泰声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034