



中性

煤炭行业周报

矿难引发供应侧收紧，利好煤价

截至1月14日秦皇岛5,500大卡山西优混动力煤578元，比上周下降1.5%，秦皇岛库存613万吨，环比上升7%。港口活跃度有所好转但仍比较低迷。截至1月15日，六大电厂库存1,415万吨，环比上升2%，但比去年同期高39%；六大电厂库存天数19天，环比上周增长1天，比去年同期增加6天；周均日耗量77万吨，环比上周减少1%，比去年同期增加3%，日耗量表现平平。从锚地船舶、海运指数、电厂日耗等需求指标来看，表现平平，港口活跃度并不高。尽管煤炭市场供应侧有可能收紧，但临近春节、工业企业放假因素等需求会变差，加之下游电厂库存充足，日耗并不高，动力煤价格即便上涨涨幅也会有限。近期连续发生死亡20人以上的重大煤矿事故，引发供应侧收紧，近期可能会带来部分地区的供应偏紧，对煤价形成一定程度利好。煤焦钢产业链仍继续弱势运行。目前板块市盈率不到10倍，为历史低位，优质公司的市盈率也为历史低位。我们建议重点关注龙头绩优公司陕西煤业、中国神华、潞安环能、山西焦化、阳泉煤业等。

支撑评级的要点

- **港口煤价小幅反弹。**截至1月14日秦皇岛5,500大卡山西优混动力煤578元，比上周小幅下降1.5%，但近两天有小幅反弹。产地煤价中，三大煤种皆有下跌，其中动力煤普跌2%左右，但部分地区如蒙西、榆林等地供需较好有小幅提涨。焦煤价格的跌势扩展到山东、河南、安徽等地，有2%-4%的下跌。全国无烟煤价格跌幅小于动力煤和焦煤，降价主要在河南为1%左右。
- **电厂日耗上升，库存下降，港口活跃度有所提升，但持续性存疑。**截至1月15日秦皇岛库存613万吨，环比上升7%。秦皇岛锚地船舶数量周平均31艘，比上周小幅增加6%，但同比大幅下降67%，显示港口活跃度有所好转但仍比较低迷。海运指数周环比上涨0.5%，但近期日指数持续下跌中，需求仍不高。截至1月15日，六大电厂库存1,415万吨，环比上升2%，但比去年同期高39%；六大电厂库存天数19天，环比上周增长1天，比去年同期增加6天；周均日耗量77万吨，环比上周减少1%，比去年同期增加3%，日耗量表现平平。近期从锚地船舶、海运指数、电厂日耗等需求指标来看，表现平平，港口活跃度并不高。尽管煤炭市场供应侧有可能收紧，但临近春节、工业企业放假因素等需求会变差，加之下游电厂库存充足，日耗并不高，动力煤价格即便上涨涨幅也会有限。
- **近期供应侧有收紧的预期，利好煤价。**据央视新闻，1月12日神木百吉煤矿发生冒顶重大事故，21名矿工遇难，目前神木本地70多座煤矿已经停产，15日榆林能源局下达紧急通知，李家沟周边煤矿、45万吨以下产能煤矿、炮采煤矿、非正规采煤的煤等6类煤矿立刻停产。未来榆林地区还将有更多煤矿停产。部分榆林的煤炭采购已经转至鄂尔多斯，未来可能还将扩散。目前榆林和鄂尔多斯的煤价均有上涨。另据央视新闻，去年10月20日山东龙郛矿业发生重大冲击地压事故，21名矿工遇难。短时间内连续发生重大煤矿事故比较少见，势必会引起更严格的全国范围的安全检查和相关煤矿的限产停产等相关措施。事实上，1月8日安监总局发通知要求全国采深超千米的冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证，给与限产、停产、关闭、核减20%产能等措施。各省已经陆续开展高风险煤矿体检工作，至2019年6月结束。
- **18年煤炭进口增长3.4%至2.8亿吨，低于预期。**据海关公布数据，2018年煤炭进口增至2.815亿吨，按年增加3.4%，进口规模创2014年四年以来新高。但单看去年12月，煤炭进口月度环比减少47%，年同比大跌55%。即便进口大幅减少，国内煤价在旺季的12月份仍然下跌4%，差于预期，主要是需求欠佳以及下游库存高企。
- **据陕煤化集团官网，陕煤化集团（陕西煤业的母公司）18年收入2806亿元，同比增长8%；利润135亿元，同比增长24%，创历史最好水平。19年力争收入3020亿元（同比增长8%），利润185亿元（同比增37%）！利润目标的大幅增长一定程度显示了集团发展势头不断向好，盈利能力不断提升的信心。**
- **煤焦钢产业链继续向下运行。**本周全国5城市钢价稳定，结束7连跌。焦炭价格跌幅收窄，部分地区仍有2%左右的下跌。其余地区趋于稳定。焦煤价格的下跌由山西蔓延至山东、河南、安徽等地，跌幅2%-4%。预计焦煤焦炭价格短期仍以弱势为主。
- **投资建议：**目前板块市盈率不到10倍，为历史低位，优质公司的市盈率也为历史低位。我们建议重点关注龙头绩优公司陕西煤业、中国神华、潞安环能、山西焦化、阳泉煤业等。
- **风险提示：**政府调控力度超预期，经济下行超预期，水电出力超预期。

相关研究报告

- 《动力煤季节性回暖，反弹力度或有限》2019.1.7
- 《需求欠佳，动力煤弱势盘整》2018.11.19
- 《港口库存大幅下降，供应偏紧继续支撑煤价》2018.10.9
- 《供应受限支撑煤价》2018.9.26
- 《基本面好于预期，动力煤焦煤价格开始向好》2018.8.7
- 《库存再创三年新高，旺季煤价将跌破600元》2018.8.1
- 《煤价仍偏弱，宽松预期带来修复行情》2018.7.24
- 《库存高企，旺季不旺，煤价偏弱》2018.7.17
- 《日耗增高，但库存持续历史高位，对涨价形成压制》2018.7.10
- 《煤价受制约，未来三年煤炭铁路运力提升30%》2018.7.5
- 《港口煤价开始松动，政府调控煤价一致预期形成》2018.06.28
- 《多举措发力保供应，政府调控煤价正当时》2018.6.20

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

采掘：煤炭开采

唐倩

(8610)66229077

qian.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120036



目录

动力煤：港口煤价弱势.....	5
动力煤下游情况	10
无烟煤价格下跌	13
焦煤价格弱势下跌.....	14
估值和市场表现	19



图表目录

图表 1. 国内外动力煤价格及国际能源价格	5
图表 2. 秦皇岛优混煤平仓价	6
图表 3. 大同南郊动力煤坑口价	6
图表 4. 国际煤价	6
图表 5. 广州港 5,500 大卡动力煤国内外价格 (库提价、含税)	6
图表 6. 环渤海动力煤价格指数 (5,500 大卡)	6
图表 7. 布伦特原油期货结算价	7
图表 8. 秦皇岛港锚地船舶与煤价走势	7
图表 9. NYMEX 天然气期货结算价	7
图表 10. 原油价格和煤价走势	7
图表 11. 全国煤炭进口量及增速 (煤+褐煤)	7
图表 12. 港口煤炭库存、调入调出量、山西日产量、海运指数	8
图表 13. 产地动力煤价格 (坑口价)	8
图表 14. 动力煤产地价格 (坑口价)	8
图表 15. 动力煤期货价格	8
图表 16. 秦皇岛港口库存	9
图表 17. 秦皇岛港口调入调出量	9
图表 18. 环渤海四港库存	9
图表 19. 环渤海四港总库存	9
图表 20. 广州港库存	9
图表 21. 沿海货运指数	10
图表 22. BDI	10
图表 23. 沿海货运指数和山西优混价格走势	10
图表 24. 电厂库存量、日耗量、库存天数及水泥价格	10
图表 25. 全国重点电厂日库存及库存天数	11
图表 26. 全国重点电厂日耗量	11
图表 27. 沿海六大电厂库存及库存天数	11
图表 28. 沿海六大电厂日耗量	11
图表 29. 水泥价格	12
图表 30. 无烟煤产地价格	13
图表 31. 无烟煤产地价格	13
图表 32. 国产尿素批发价格	13



图表 33. 华东地区甲醇中间价.....	13
图表 34. 炼焦煤港口价格.....	14
图表 35. 炼焦煤产地价格.....	14
图表 36. 喷吹煤产地价格.....	14
图表 37. 钢铁价格、库存、日产量.....	14
图表 38. 焦炭产地、港口价格.....	14
图表 39. 喷吹煤产地价格.....	15
图表 40. 炼焦煤产地价格.....	15
图表 41. 社会钢铁库存及价格.....	15
图表 42. 粗钢日产量.....	15
图表 43. 焦炭产地及港口价格.....	16
图表 44. 天津港焦炭库存.....	16
图表 45. 焦炭期货收盘价.....	16
图表 46. 焦煤期货收盘价.....	17
图表 47. 国内外焦煤价格.....	17
图表 48. 京唐港炼焦煤库存.....	17
图表 49. 钢厂及焦化厂炼焦煤库存.....	17
图表 50. 焦炭库存.....	18
图表 51. 焦炭港口库存.....	18
图表 52. 钢厂及焦化厂焦炭库存.....	18
图表 53. A、H 主要煤炭公司估值表.....	19



动力煤：港口煤价弱势

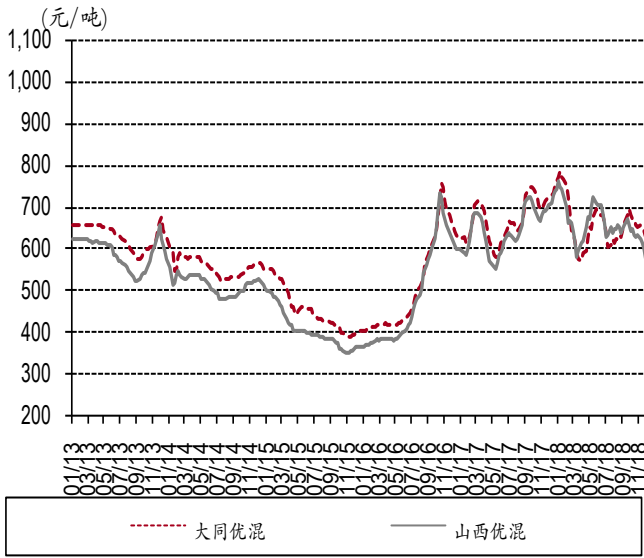
- **港口煤价小幅反弹。**截至1月14日秦皇岛5,500大卡山西优混动力煤578元，比上周小幅下降1.5%，但近两天有小幅反弹。产地煤价中，三大煤种皆有下跌，其中动力煤下跌普跌2%左右，但部分地区如蒙西、榆林等地供需较好有小幅提涨。焦煤价格的跌势扩展到山东、河南、安徽等地，有2%-4%的下跌。全国无烟煤价格跌幅小于动力煤和焦煤，降价主要在河南为1%左右。
- **电厂日耗上升，库存下降，港口活跃度有所提升，但持续性存疑。**截至1月15日秦皇岛库存613万吨，环比上升7%。秦皇岛锚地船舶数量周平均31艘，比上周小幅增加6%，但同比大幅下降67%，显示港口活跃度有所好转但仍比较低迷。海运指数周环比上涨0.5%，但近期日指数持续下跌中，需求仍不高。截至1月15日，六大电厂库存1,415万吨，环比上升2%，但比去年同期高39%；六大电厂库存天数19天，环比上周增长1天，比去年同期增加6天；周均日耗量77万吨，环比上周减少1%，比去年同期增加3%，日耗量表现平平。近期从锚地船舶、海运指数、电厂日耗等需求指标来看，表现平平，港口活跃度并不高。尽管煤炭市场供应侧有可能收紧，但临近春节、工业企业放假因素等需求会变差，加之下游电厂库存充足，日耗并不高，动力煤价格即便上涨涨幅也会有限。
- **近期供应侧有收紧的预期，利好煤价。**1月12日神木百吉煤矿发生冒顶重大事故，21名矿工遇难，目前神木本地70多座煤矿已经停产，15日榆林能源局下达紧急通知，李家沟周边煤矿、45万吨以下产能煤矿、炮采煤矿、非正规采煤的煤等6类煤矿立刻停产。未来榆林地区还将有更多煤矿停产。部分榆林的煤炭采购已经转至鄂尔多斯，未来可能还将扩散。目前榆林和鄂尔多斯的煤价均有上涨。去年10月20日山东龙郛矿业发生重大冲击地压事故，21名矿工遇难。短时间内连续发生重大煤矿事故比较少见，势必会引起更严格的全国范围的安全检查和相关煤矿的限产停产等相关措施。事实上，1月8日安监局发通知要求全国采深超千米的冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证，给与限产、停产、关闭、核减20%产能等措施。各省已经陆续开展高风险煤矿体检工作，至2019年6月结束。
- **18年煤炭进口增长3.4%至2.8亿吨，低于预期。**据海关公布数据，2018年煤炭进口增至2.815亿吨，按年增加3.4%，进口规模创2014年四年以来新高。但单看去年12月，煤炭进口月度环比减少47%，年同比大跌55%。即便进口大幅减少，国内煤价在旺季的12月份仍然下跌4%，差于预期，主要是需求欠佳以及下游库存高企。
- **据陕煤化集团官网，陕煤化集团（陕西煤业的母公司）18年收入2806亿元，同比增长8%；利润135亿元，同比增长24%，创历史最好水平。19年力争收入3020亿元（同比增长8%），利润185亿元（同比增37%）！**利润目标的大幅增长一定程度显示了集团发展势头不断向好，盈利能力不断提升的信心。

图表 1. 国内外动力煤价格及国际能源价格

		最新 (1月14日)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
秦皇岛大同优混（周均）	平仓价(元/吨)	575	(3.8)	(3.7)	(8.5)
秦皇岛山西优混（周均）	平仓价(元/吨)	600	(3.7)	(8.5)	(8.8)
环渤海动力煤指数		569	(0.2)	(0.4)	(1.4)
大同南郊动力煤	坑口价(元/吨)	435	0.0	0.0	0.0
澳大利亚 NEWC	指数价格(美元/吨)	103	2.0	(0.7)	(3.3)
布伦特原油	期货结算价(美元/桶)	54	(0.0)	(8.4)	(20.7)
煤炭进口量（煤+褐煤）	11月(百万吨)	19	(17.0)	8.5	0.0

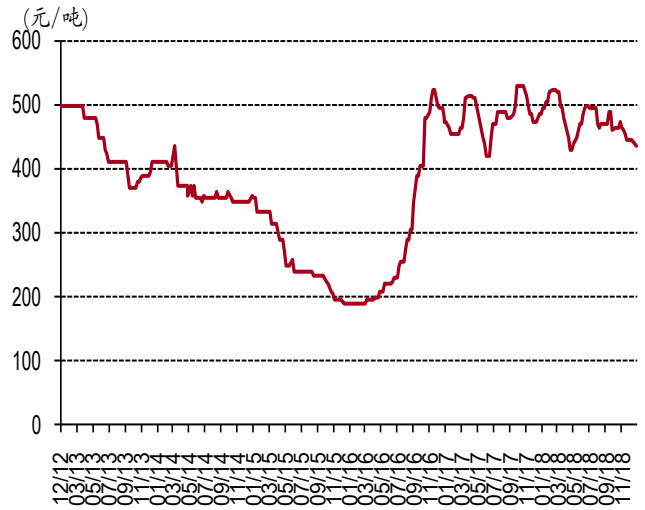
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 秦皇岛优混煤平仓价



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 大同南郊动力煤坑口价



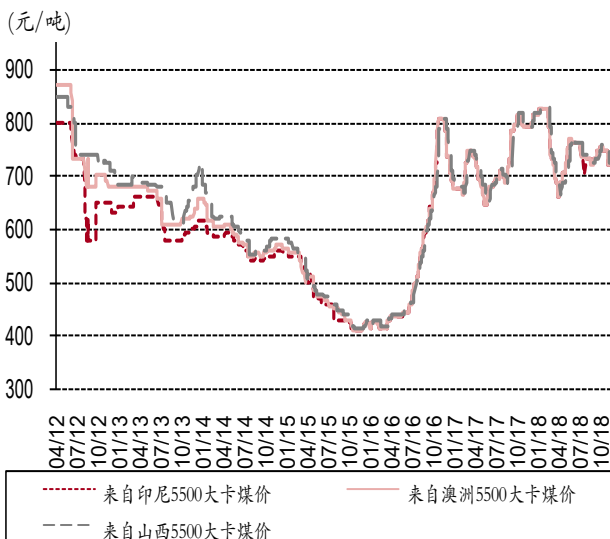
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 国际煤价



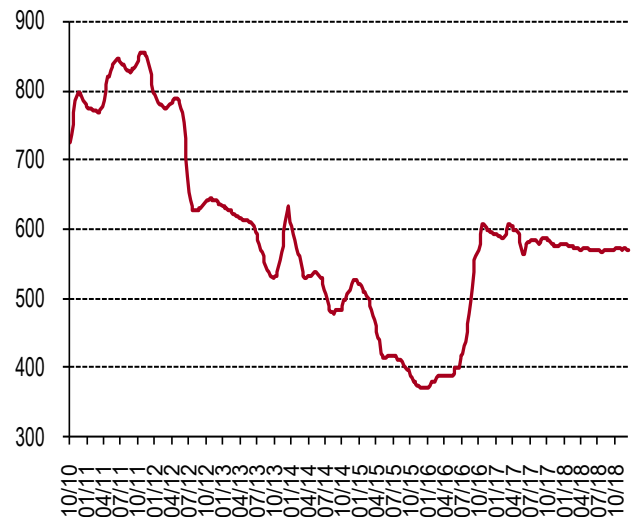
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 广州港 5,500 大卡动力煤国内外价格 (库提价、含税)



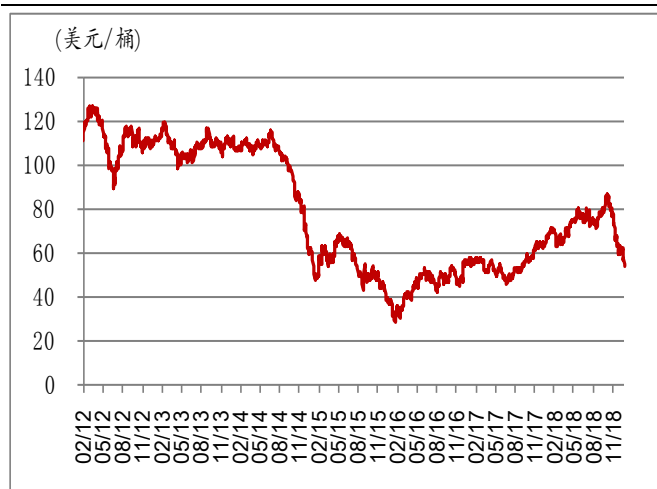
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 环渤海动力煤价格指数 (5,500 大卡)



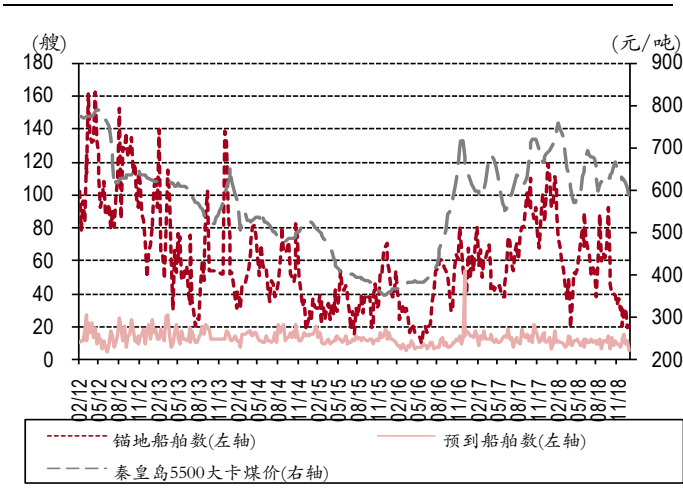
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 布伦特原油期货结算价



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 秦皇岛港锚地船舶与煤价走势



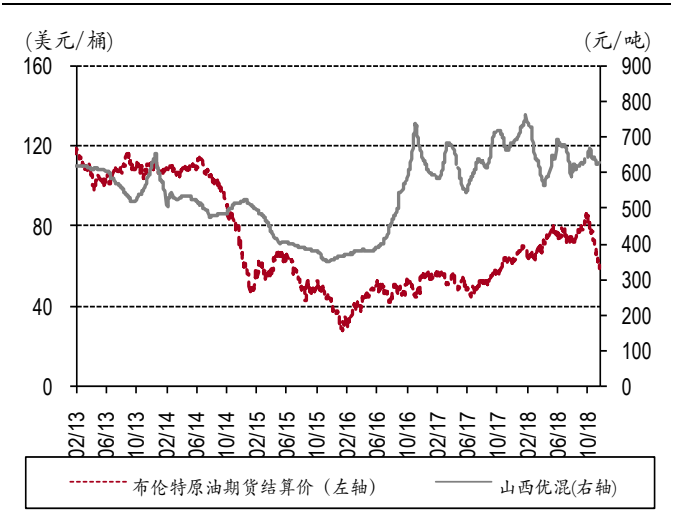
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. NYMEX 天然气期货结算价



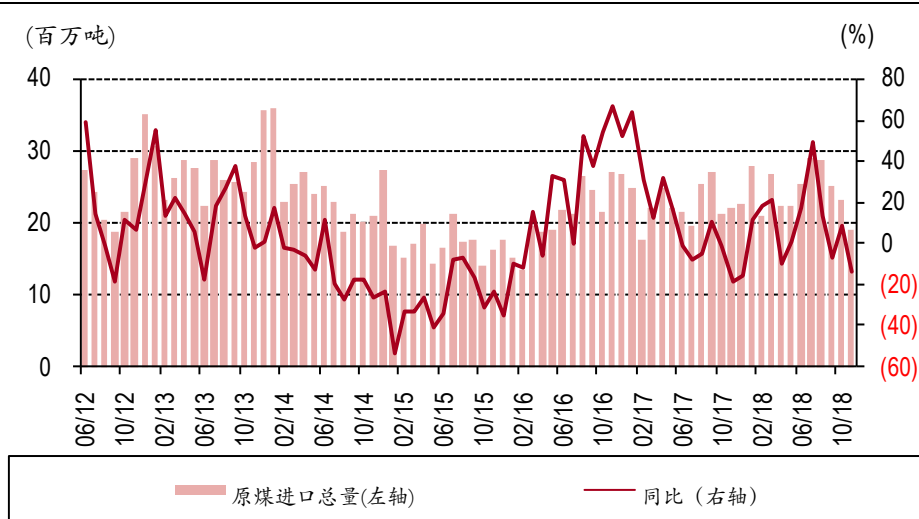
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 原油价格和煤价走势



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 全国煤炭进口量及增速 (煤+褐煤)



资料来源: 万得, 中银国际证券



图表 12. 港口煤炭库存、调入调出量、山西日产量、海运指数

	最新(1月14日)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
秦皇岛港库存(万吨) (周均)	606	5.2	(1.5)	(13.9)
秦皇岛港口调入量(万吨)	50	10.9	(1.3)	(16.7)
秦皇岛港口调出量(万吨)	61	33.3	24.4	(2.5)
沿海煤炭货运平均指数(点)	990	(1.8)	(3.9)	(32.2)
环渤海四港总库存(万吨)	1,444	(4.1)	(3.3)	23.3
广州港库存(万吨)	208	(5.4)	(16.0)	(1.1)
京唐港炼焦煤库存(万吨)	139	5.4	5.1	40.5

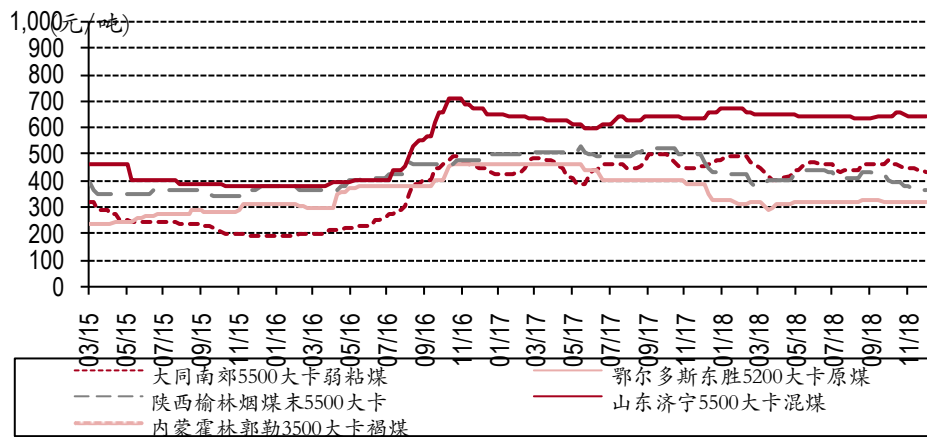
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 产地动力煤价格 (坑口价)

	最新(1月14日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
大同南郊 5,500 大卡弱粘煤	435	(0.9)	(2.2)	(4.4)
内蒙鄂尔多斯东胜 5,200 大卡原煤	324	(1.2)	(4.1)	(11.5)
陕西榆林烟煤末 5,500 大卡	397	0.0	(6.1)	(12.2)
山东济宁 5,500 大卡混煤	640	0.0	(0.8)	0.8
内蒙霍林郭勒 3,500 大卡褐煤	368	0.0	0.0	8.9

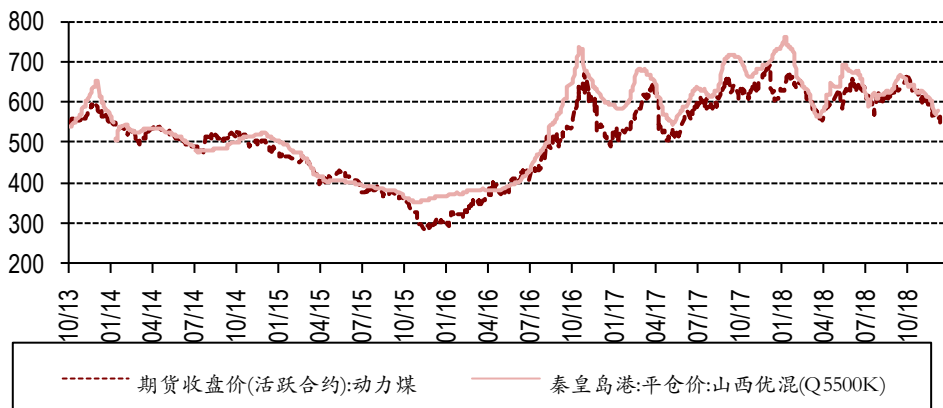
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 14. 动力煤产地价格 (坑口价)



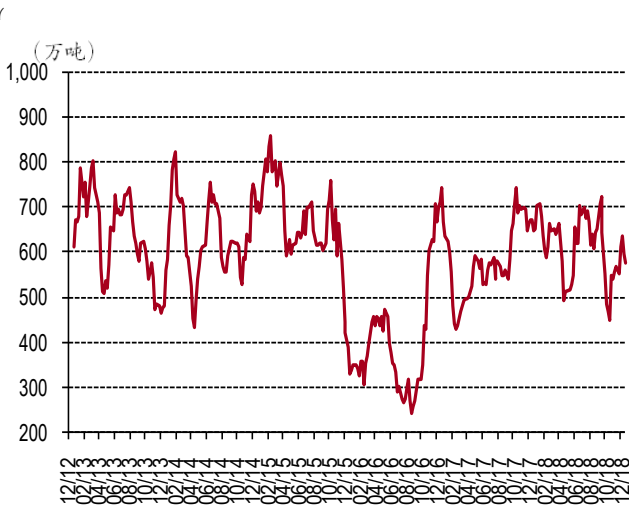
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 15. 动力煤期货价格



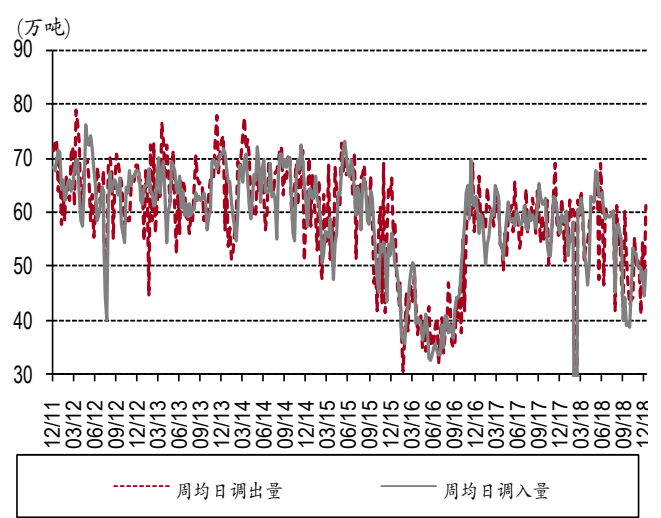
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 16. 秦皇岛港口库存



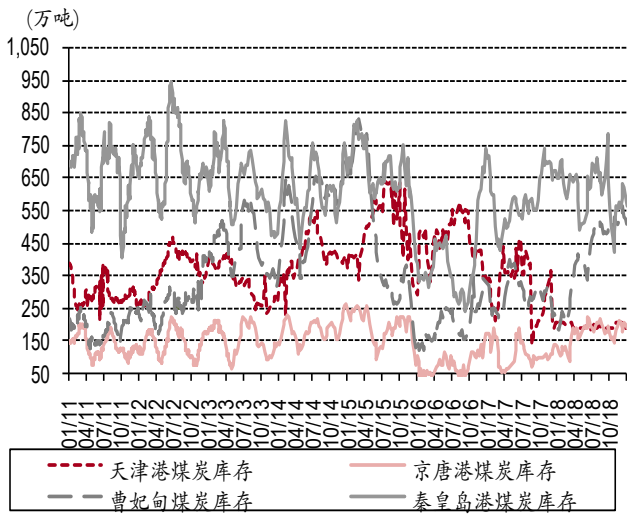
资料来源：万得，中银国际证券

图表 17. 秦皇岛港口调入调出量



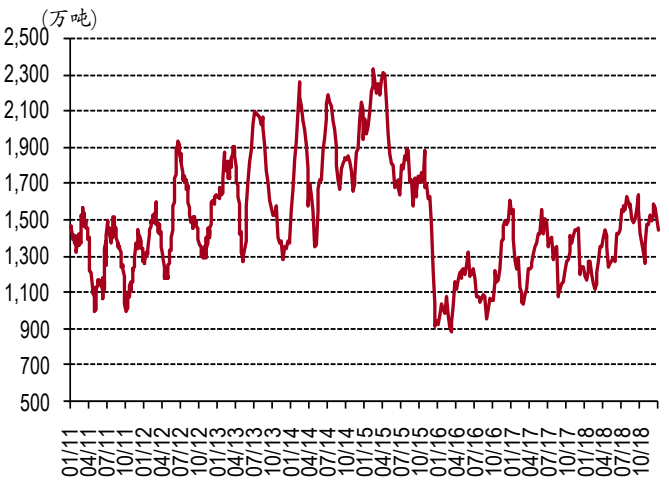
资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 环渤海四港库存



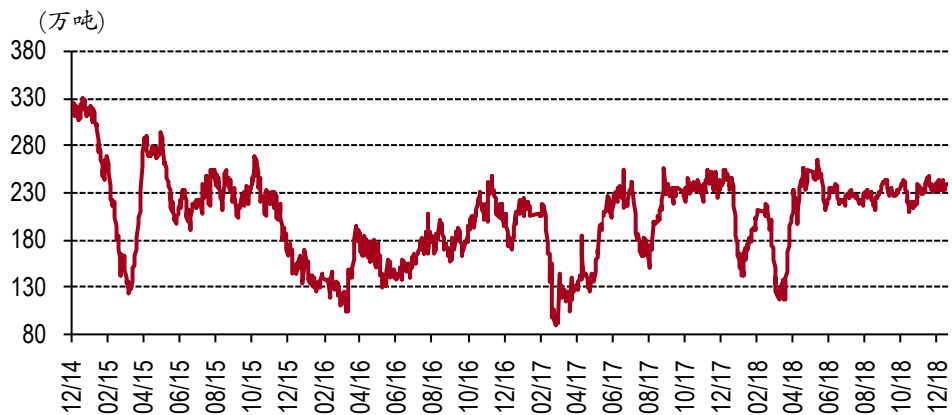
资料来源：万得，中银国际证券

图表 19. 环渤海四港总库存



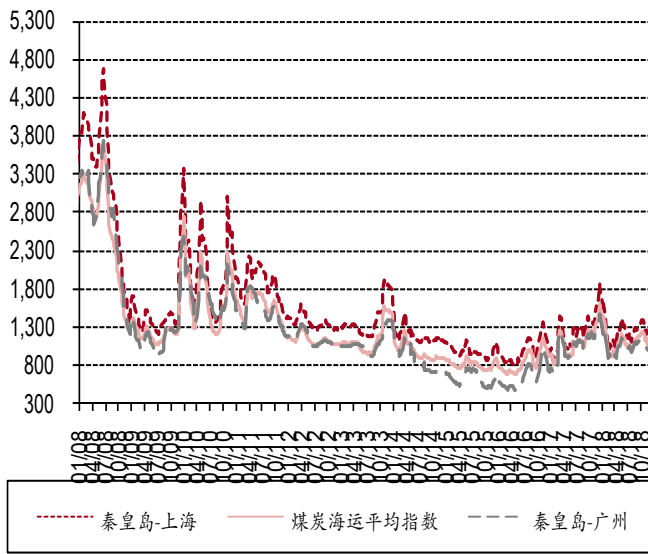
资料来源：万得，中银国际证券

图表 20. 广州港库存



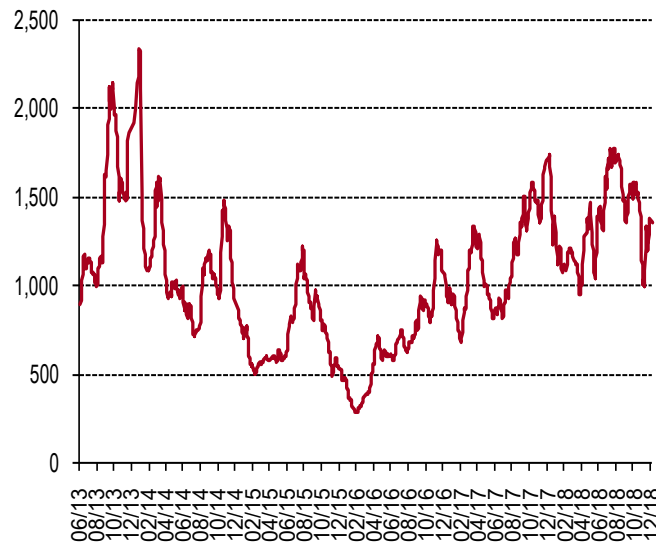
资料来源：万得，中银国际证券

图表 21. 沿海货运指数



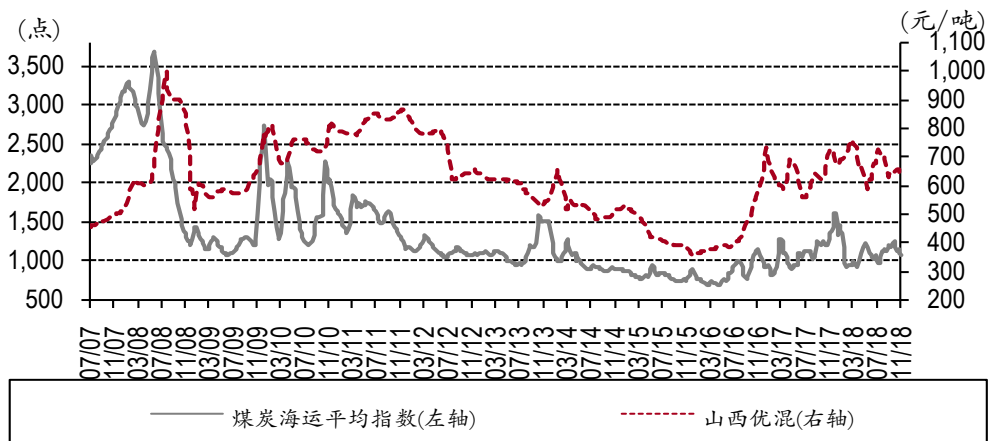
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 22. BDI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 23. 沿海货运指数和山西优混价格走势



资料来源: 万得, 中银国际证券

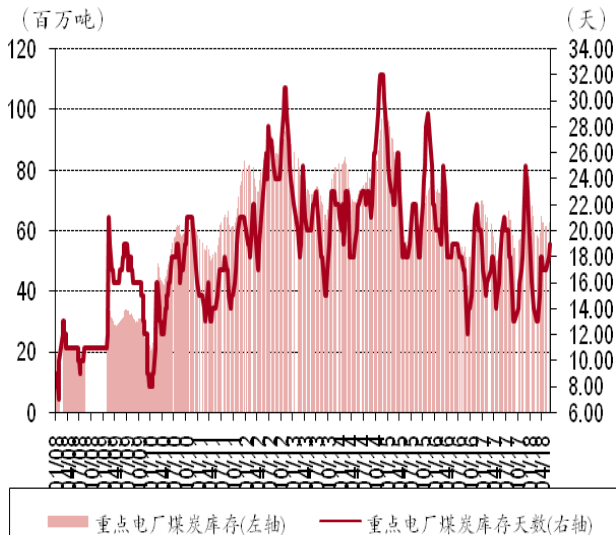
动力煤下游情况

图表 24. 电厂库存量、日耗量、库存天数及水泥价格

	最新(1月14日)	周环比	月度环比	年度同比
沿海六大电厂库存量(万吨)	1415	2.0 (%)	(16.9) (%)	39.3 (%)
沿海六大电厂日耗量(万吨) (周均)	75	(2.3) (%)	3.9 (%)	(0.0) (%)
沿海六大电厂库存天数(天)	19	4.4 (%)	(20.0) (%)	33.9 (%)
普通水泥 42.5 级散装均价(元/吨)	484	0.6 (%)	5.9 (%)	22.7 (%)

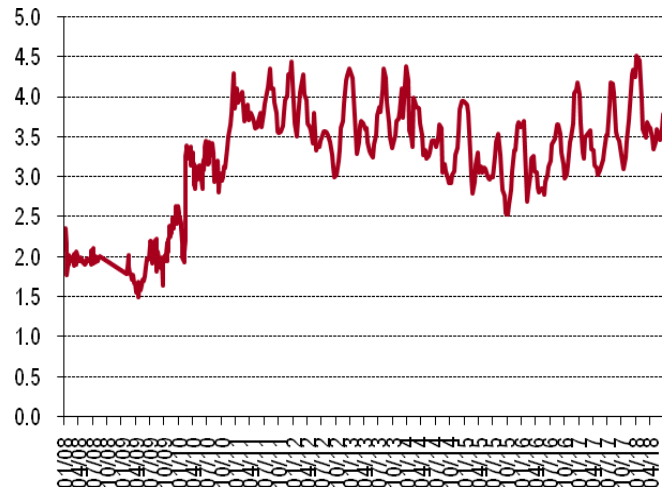
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 25. 全国重点电厂日库存及库存天数



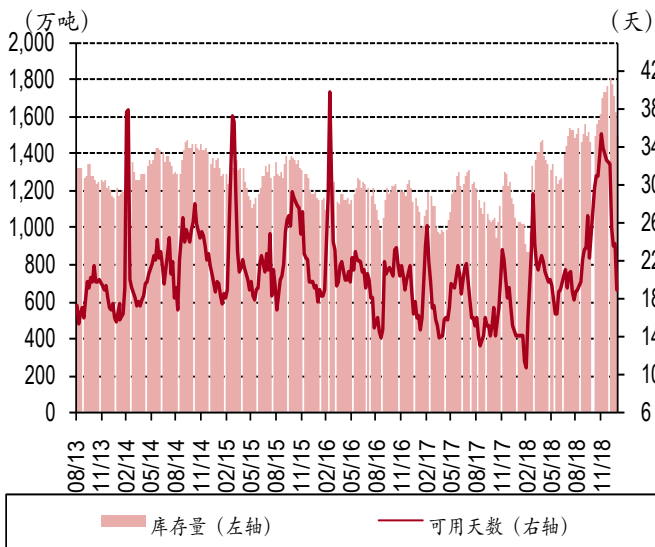
资料来源：万得，中银国际证券

图表 26. 全国重点电厂日耗量



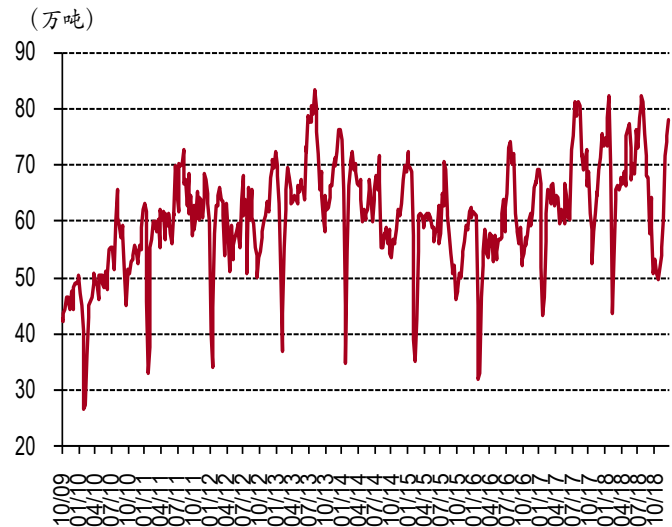
资料来源：万得，中银国际证券

图表 27. 沿海六大电厂库存及库存天数



资料来源：万得，中银国际证券

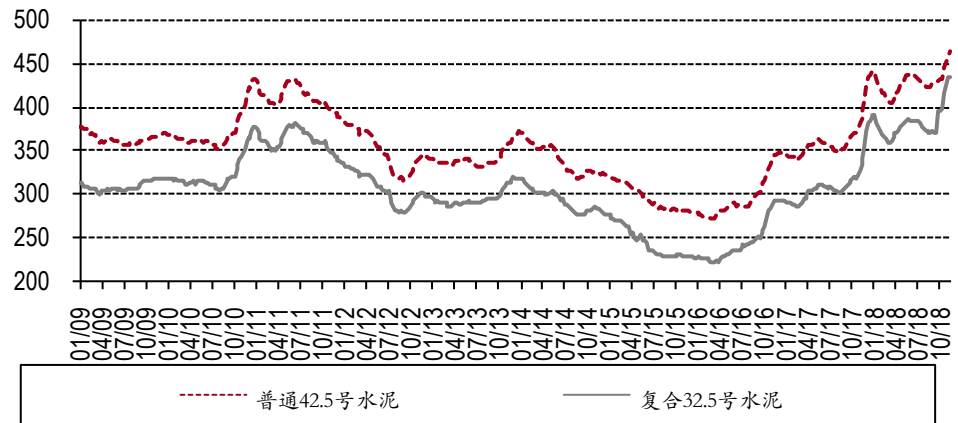
图表 28. 沿海六大电厂日耗量



资料来源：万得，中银国际证券



图表 29. 水泥价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

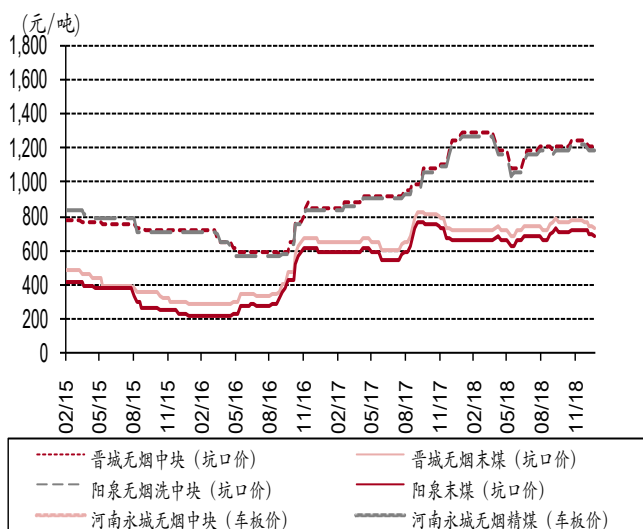
无烟煤价格下跌

图表 30. 无烟煤产地价格

	最新(1月14日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
晋城无烟中块(坑口价)	1,210	0.0	(2.4)	(4.7)
晋城无烟末煤(坑口价)	735	(1.3)	(3.9)	2.8
阳泉无烟洗中块(坑口价)	1,190	0.0	(2.5)	(4.8)
阳泉末煤(坑口价)	690	(1.4)	(4.2)	4.5
河南永城无烟中块(车板价)	1,160	0.0	0.0	5.5
河南永城无烟精煤(车板价)	1,080	(0.9)	(2.3)	(9.2)

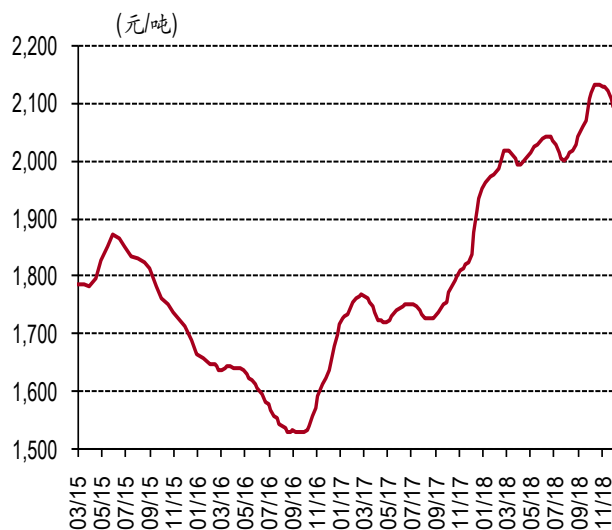
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 31. 无烟煤产地价格



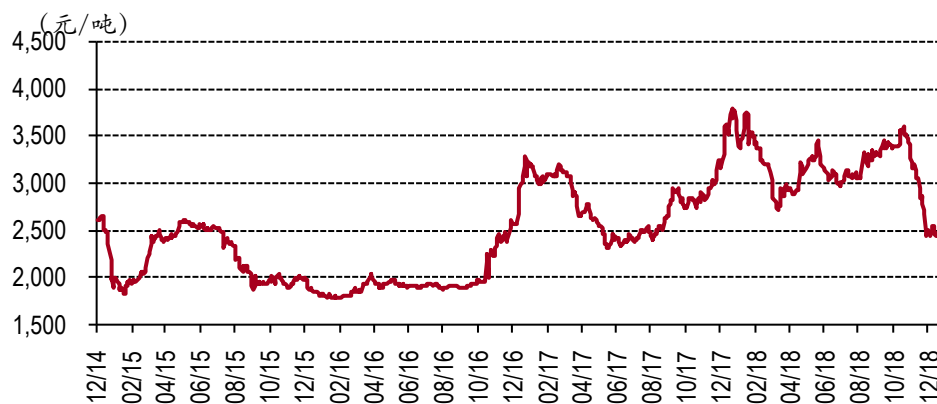
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 32. 国产尿素批发价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 33. 华东地区甲醇中间价



资料来源: 万得, 中银国际证券

焦煤价格弱势下跌

本周全国5城市钢价稳定, 结束7连跌。焦炭价格跌幅收窄, 部分地区仍有2%左右的下跌。其余地区趋于稳定。焦煤价格的下跌由山西蔓延至山东、河南、安徽等地, 跌幅2%-4%。预计焦煤焦炭价格短期仍以弱势为主。

图表 34. 炼焦煤港口价格

	最新(1月14日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
京唐港主焦煤价(澳洲产)	1690	0.0	(5.1)	3.0
京唐港主焦煤价(河北产)	1660	0.0	0.0	9.9
京唐港主焦煤价(山西产)	1860	0.0	(0.5)	16.3

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 35. 炼焦煤产地价格

	最新(1月14日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
山西柳林4号焦煤(坑口价)	950	0.0	2.2	14.5
山西古交2号焦煤(坑口价)	950	0.0	2.2	14.5
山东兖州气焦煤(车板价)	1185	0.0	7.7	16.2
河北邢台1/3焦焦煤(车板价)	1560	0.0	0.6	12.2
山西长治贫瘦煤(坑口价)	835	0.0	2.5	16.8
山西临汾肥煤(坑口价)	820	0.0	2.5	17.1

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 36. 喷吹煤产地价格

	最新(1月14日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
山西阳泉喷吹煤车板价	960	(1.0)	(2.5)	5.5
山西长治喷吹煤车板价	942	0.0	0.0	(1.1)

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 37. 钢铁价格、库存、日产量

	最新(1月14日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
钢铁平均价格	3,697	(1.3)	3.2	(14.0)
城市钢铁库存	833	(0.8)	(5.1)	0.8
粗钢日产量(万吨)	238	(1.0)	(12.3)	9.2

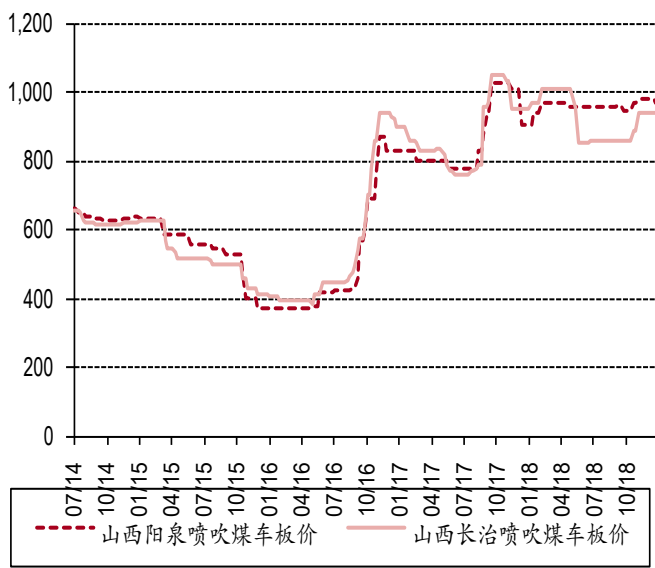
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 38. 焦炭产地、港口价格

	最新(1月14日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
临汾二级冶金焦(出厂价)	1950	0.0	0.0	2.6
河北唐山二级冶金焦(市场价)	2090	0.0	0.0	(0.5)
天津港一级冶金焦(平仓价)	2400	0.0	0.0	4.3
山西太原一级冶金焦(车板价)	1940	0.0	0.0	(0.5)
贵州二级冶金焦(出厂价)	2550	(1.9)	(1.9)	8.5
七台河二级冶金焦(出厂价)	2070	0.0	(4.6)	4.5

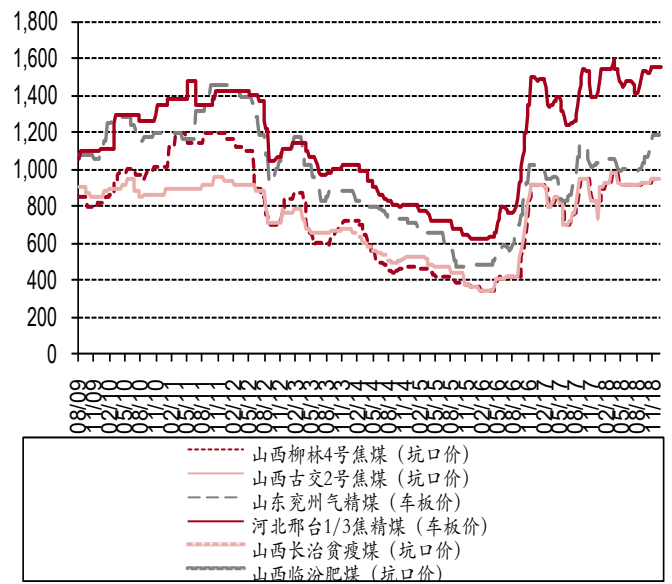
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 39. 喷吹煤产地价格



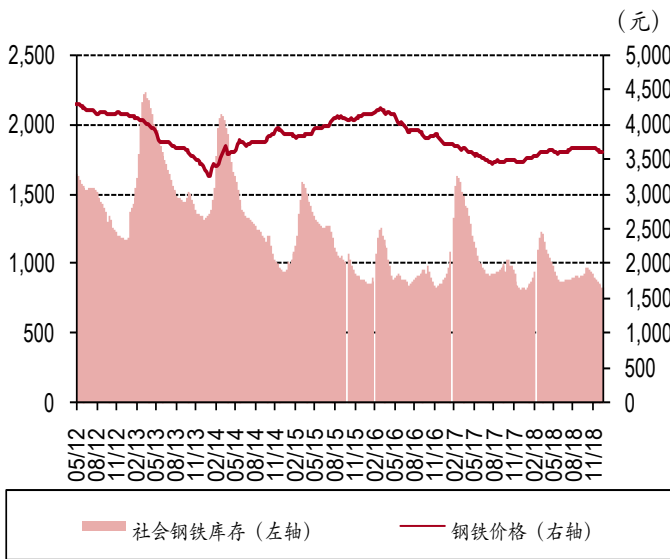
资料来源：万得，中银国际证券

图表 40. 炼焦煤产地价格



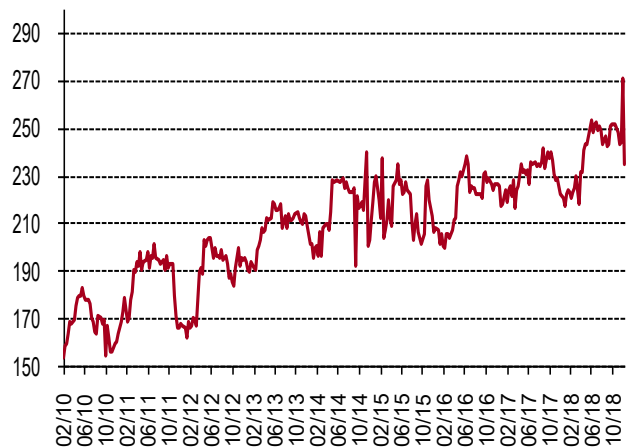
资料来源：万得，中银国际证券

图表 41. 社会钢铁库存及价格



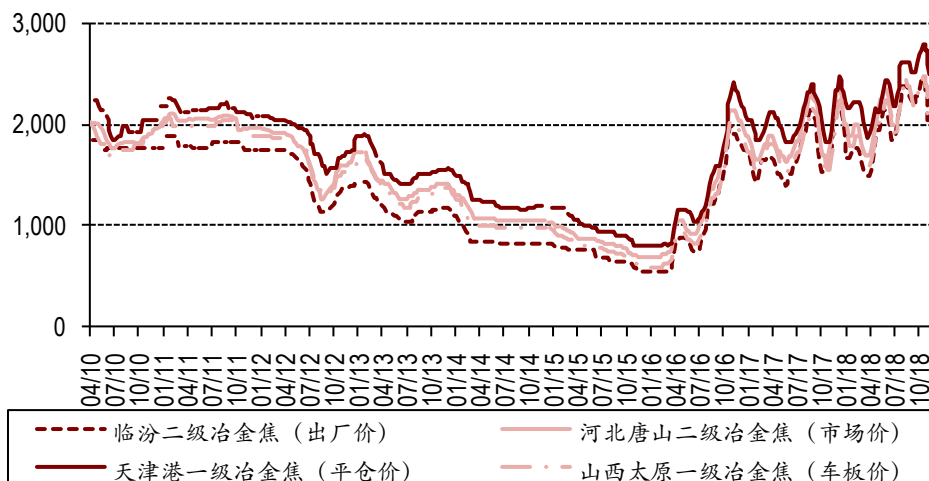
资料来源：万得，中银国际证券

图表 42. 粗钢日产量



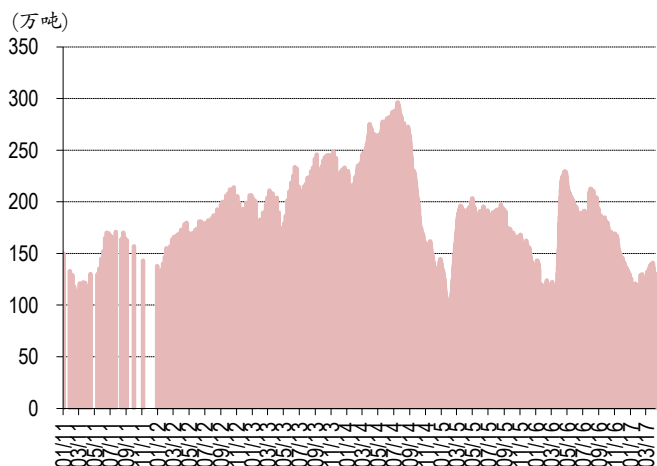
资料来源：万得，中银国际证券

图表 43. 焦炭产地及港口价格



资料来源：万得，中银国际证券

图表 44. 天津港焦炭库存



资料来源：万得，中银国际证券

图表 45. 焦炭期货收盘价



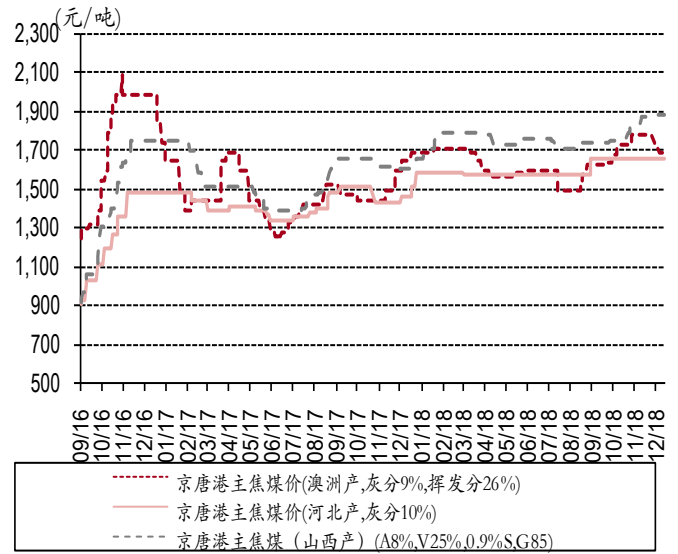
资料来源：万得，中银国际证券

图表 46. 焦煤期货收盘价



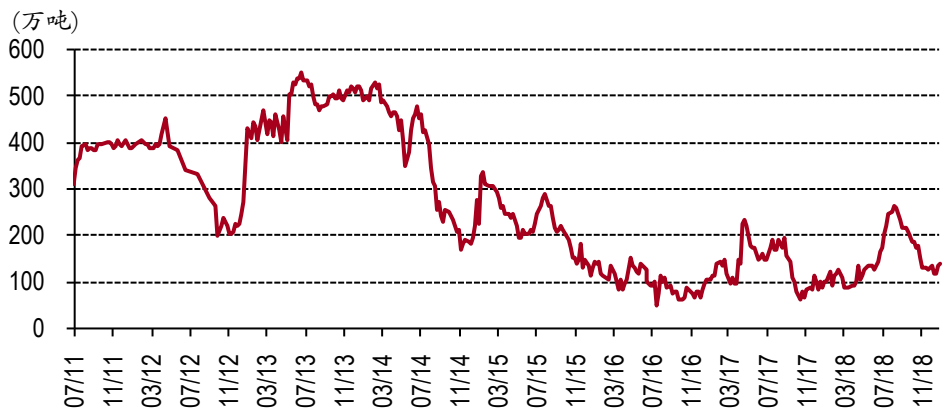
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 47. 国内外焦煤价格



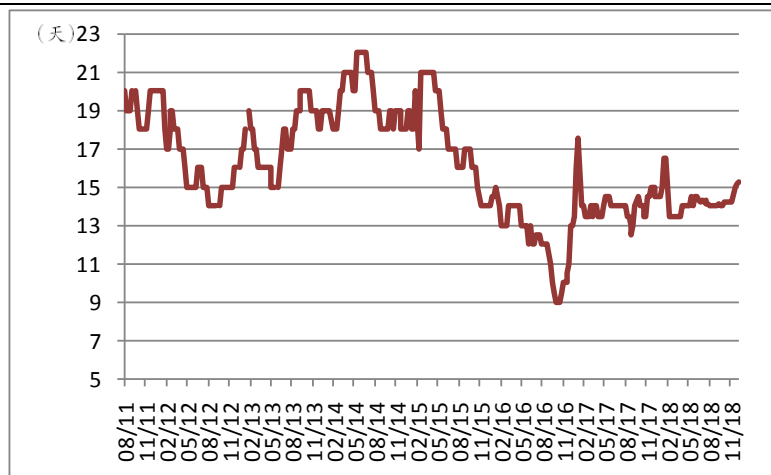
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 48. 京唐港炼焦煤库存



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 49. 钢厂及焦化厂炼焦煤库存



资料来源: 万得, 中银国际证券

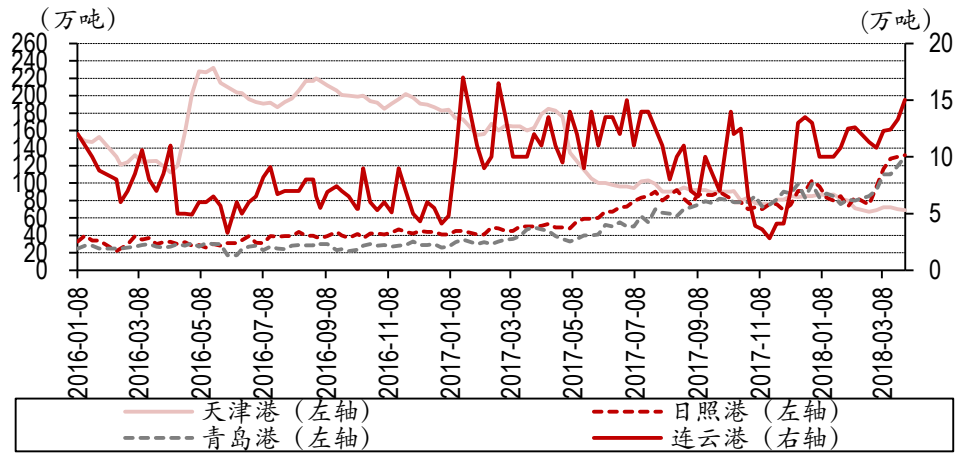


图表 50. 焦炭库存

	最新(1月14日) (万吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
焦炭库存:天津港 (万吨)	69.00	(1.43)	0.00	(58.18)
焦炭库存:日照港 (万吨)	132.00	1.54	37.79	164.00
焦炭库存:青岛港 (万吨)	130.00	8.33	41.30	233.33
焦炭库存:连云港 (万吨)	15.04	13.08	39.26	50.40
焦炭库存:国内样本钢厂(110家):合计 (万吨)	490.59	0.13	5.17	0.00
国内独立焦化厂(100家):华北地区 (万吨)	41.40	13.42	42.76	146.43

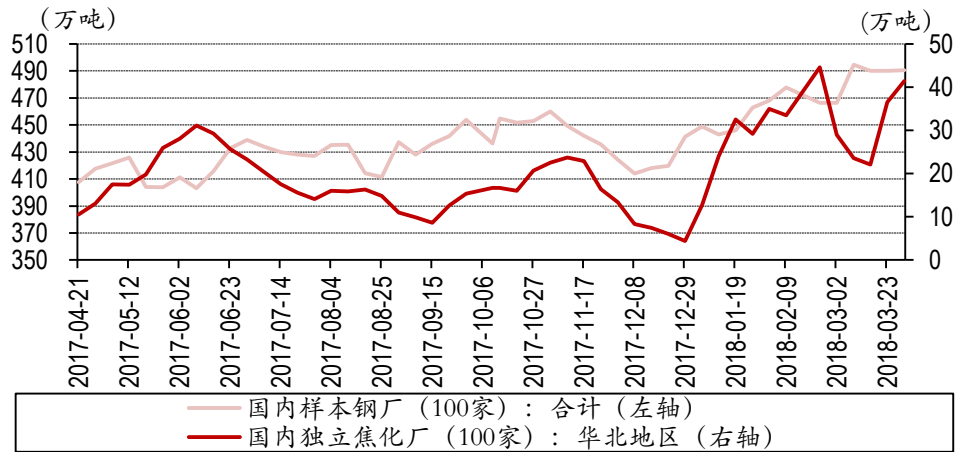
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 51. 焦炭港口库存



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 52. 钢厂及焦化厂焦炭库存



资料来源: 万得, 中银国际证券

估值和市场表现

图表 53. A、H 主要煤炭公司估值表

股票代码	公司名称	评级	每股收益(人民币, 元)				价格 (人民币/港币)		市盈率(倍)				每股净资产 (人民币/港币)		市净 率(倍)	
			2015	2016	2017	2018E	1月14日	2015	2016	2017	2018E	2017	2017	2017		
601918.SH	新集能源	未有评级	(0.99)	0.09	0.01	0.22	3.05	(1.7)	33.9	338.9	13.9	1.9	1.81			
600348.SH	阳泉煤业	买入	0.03	0.18	0.68	0.84	5.18	27.7	28.8	7.6	6.2	6.2	0.86			
600546.SH	山煤国际	买入	(1.20)	0.28	0.19	0.33	3.38	(1.1)	12.1	17.8	10.2	2.5	1.41			
601225.SH	陕西煤业	买入	(0.30)	0.24	1.04	1.14	7.67	(5.8)	32.0	7.4	6.7	4.4	1.70			
600395.SH	盘江股份	增持	0.01	0.12	0.53	0.58	5.08	93.2	42.3	9.6	8.8	3.9	1.38			
601699.SH	潞安环能	买入	0.03	0.28	0.93	1.08	6.98	33.0	24.9	7.5	6.5	7.1	1.06			
600123.SH	兰花科创	增持	0.01	(0.52)	0.68	0.73	6.71	81.7	(12.9)	9.8	9.2	8.2	0.83			
601088.SH	中国神华	中性	0.81	1.18	2.23	2.20	18.62	1.5	15.8	8.4	8.5	15.2	1.21			
600157.SH	永泰能源	未有评级	0.05	0.06	0.05	0.20	1.91	19.5	31.8	39.4	9.6	2.0	0.85			
600403.SH	*ST大有	未有评级	(0.54)	(0.82)	0.20	0.25	3.90	(2.5)	(4.8)	19.5	15.6	2.9	1.27			
000937.SZ	冀中能源	增持	0.10	0.07	0.30	0.33	3.91	7.2	55.9	13.0	11.8	5.5	0.71			
000933.SZ	神火股份	未有评级	(0.88)	0.18	0.19	0.21	4.09	(1.5)	22.7	21.1	19.5	3.1	1.34			
601898.SH	中煤能源	买入	(0.19)	0.15	0.26	0.48	4.76	(3.7)	31.7	18.1	10.0	6.7	0.73			
000780.SZ	*ST平能	未有评级	(0.39)	(0.32)	0.48	0.41	3.22	(1.8)	(10.1)	6.7	7.9	4.5	0.71			
002128.SZ	露天煤业	未有评级	0.33	0.50	1.07	1.15	7.36	3.4	14.7	6.9	6.4	6.6	1.16			
600997.SH	开滦股份	未有评级	(0.34)	0.35	0.33	0.46	5.97	(3.0)	17.1	18.1	13.0	5.9	0.98			
601101.SH	昊华能源	未有评级	0.05	(0.01)	0.52	0.71	6.24	20.1	(624.0)	12.0	8.8	6.2	1.03			
601666.SH	平煤股份	未有评级	(0.91)	0.32	0.58	0.52	3.66	(0.8)	11.4	6.3	7.0	5.1	0.73			
中银国际 A 股主要煤炭公司平均值								16.8	(12.1)	30.6	9.7	5.4	1.1			
1088.HK	中国神华	买入	0.75	1.25	2.40	2.39	18.32	3.9	14.7	7.6	7.7	15.4	1.14			
0639.HK	首钢资源	中性	(0.08)	0.02	0.20	0.23	1.61	(73.2)	80.5	7.9	7.1	3.0	0.51			
1898.HK	中煤能源	买入	(0.25)	0.14	0.39	0.48	3.15	518.7	22.5	8.1	6.6	6.7	0.48			
H 股主要煤炭公司平均值								149.8	149.8	39.2	7.9	7.1	0.7			

资料来源: 公司数据, 中银国际证券

注: 首钢资源的每股收益为港币

风险提示: 政府调控力度超预期, 经济下行超预期, 水电出力超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371