

煤炭

行业月度报告

1 季度为煤价平稳期与估值修复期

投资要点

- ◆ **12月煤炭月产再创新高，但增速放缓：**2018年12月煤炭产量3.20亿吨，同比增长2.1%，增速较上个月回落2.4个百分点，环比增长1.57%，单月产量刷新了11月创下的2016年以来的月产量新高；2018年全年累计产量35.46亿吨，同比增长5.2%，增速较上年提高2个百分点；晋陕蒙合计产量24.43亿吨，较上年增长7.95%；占全国产量的比重为68.88%，占比提升1.7个百分点。
- ◆ **焦炭、火电生产以加速度收官：**2018年12月，焦炭产量重新获得加速度，当月焦炭产量3807万吨，同比增长4.9%，增速较上月提升3个百分点，环比增长7.51%；2018年全年焦炭累计产量为4.38亿吨，同比增长0.80%，累计增幅是自2017年10月以来首次转正。12月火电发电量4776亿千瓦时，同比增长5.0%，增速较上月提升1.1个百分点，环比增长17.91%。2019年1月仍延续了良好势头，前两周重点电厂日耗创2015年以来新高，同比增长12.27%。
- ◆ **“平控”政策下12月进口下降55.01%：**2018年12月中国煤及褐煤进口量为1023万吨，同比下降55.01%，环比下降46.58%，单月进口量为2014年6月份以来最低。2018年全年累计进口煤炭2.8亿吨，同比增长3.9%，增速较上年回落2.2个百分点。
- ◆ **焦煤、动力煤库存走势分化：**动力煤各环节库存先后回落，其中全国重点电厂库存和沿海六大电厂库存分别较2018年底的高点回落16.90%和21.64%，库存可用天数分别为16天和21天，但库存较上年同期分别高30.97%和39.75%；环渤海和长江口库存分别较2018年高点回落10.54%和19.28%，较2018年12月平均水平分别回落8.77%和19.17%。焦煤各环节库存存在2018年11月以来持续小幅攀升，截止2019年1月18日，焦煤各环节库存合计较上年同期上升16.96%，其中港口库存增幅为58.31%；焦煤各环节库存合计较上月同期上升4.08%。其中焦化企业库存增幅最大，为7.83%。
- ◆ **未来2个月价格进入窄幅波动的平稳期：**节后安全等级较高的煤矿有望正常复工复产，部分安全等级较差的矿井仍要待3月份两会之后陆续验收启动，煤炭产量有望在4月恢复正常潜在水平；需求方面，工业企业陆续放假，冬季取暖煤耗峰值也将随着气温的逐步回升而下降，供需两弱的局面将持续至季度末，我们预计未来2个月煤价相对平稳。
- ◆ **投资策略：**煤价的下跌预期已经二级市场得以兑现，2018年4季度基金整体减持煤炭股。短期内由于事故、节日停产等因素影响下供给和需求的同向收缩，未来2个月煤价将进入一个窄幅波动的相对平衡阶段。在更远期的价格判断上，市场预期再次出现分化和分歧。在远期预期无法证明和证伪，短期基本面的平稳的情况下，二级市场表现更易受到情绪和资金环境的影响。我们维持行业同步大市-A评级，建议配置低弹性品种、高分红品种，如中国神华、露天煤业，在动力

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票
评级
一年行业表现


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.57	-2.83	1.01
绝对收益	3.96	-4.30	-27.43

相关报告

- 煤炭：假期模式提前启动，供需两弱状态将持续至3月-煤炭行业数据周报-20190121 2019-01-21
- 煤炭：安全形势严峻，供应提前收缩-煤炭行业数据周报-20190114 2019-01-14
- 煤炭：动力煤反弹，焦煤疲弱-煤炭行业数据周报-20190107 2019-01-07
- 煤炭：风起于青萍之末-动力煤市场前景系列报告一 2019-01-07
- 煤炭：动力煤高库存压制价格，焦煤跌价风险累积-煤炭行业数据周报-20181224 2018-12-24

煤价格下跌风险预期部分兑现，可以增加未来煤炭格局变迁的最大受益者，同时也是高弹性、进攻性品种的陕西煤业。

◆ **风险提示：**经济回落幅度超预期、环保政策变动、重大安全事故。

内容目录

一、12月单月产量刷新2016年以来新高.....	4
1、12月当月煤炭产量3.20亿吨，同比增长2.1%.....	4
2、晋陕蒙合计产量增速10.52%，其他省份合计增长18.45%.....	4
3、2018年煤炭与下游产量增速缺口进一步弥合.....	5
二、焦炭、火电生产以加速度收官.....	6
1、12月焦炭产量加速增长，生铁增速小幅放缓.....	6
2、12月火电发电量同比增长5.0%，环比增长17.91%.....	7
三、12月平控政策下进口大幅回落55.01%.....	8
四、动力煤去库存，焦煤加库存.....	9
五、价格未来2个月进入平稳期.....	10
六、2018年四季度基金降低板块持仓.....	11
七、投资策略.....	12
1、煤炭板块市场表现.....	12
2、投资策略：基本面的平稳期，策略上的分化期.....	14

图表目录

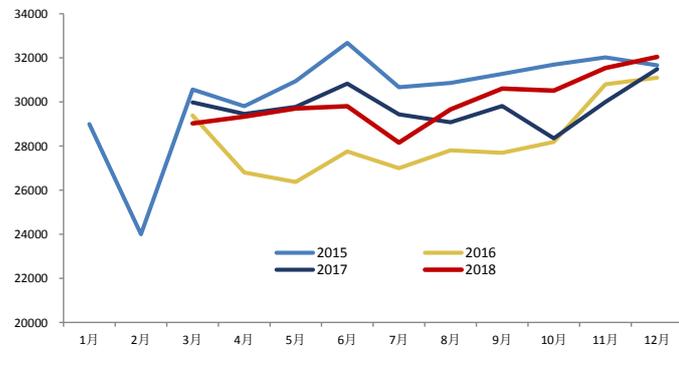
图1：2006年-2018年12月煤炭月度产量及增长率 单位：万吨.....	4
图2：2006年-2018年12月煤炭累计产量及增长率 单位：万吨.....	4
图3：2017年-2018年12月晋陕蒙煤炭产量当月增长率.....	5
图4：除晋陕蒙外的省份产量合计及同比增长 单位：万吨.....	5
图5：煤炭主要下游行业产量增长率（累计数据）.....	6
图6：2013-2018年12月焦炭产量及增长率 单位：万吨.....	6
图7：2013-2018年12月生铁产量及增长率 单位：万吨.....	6
图8：2014年-2019年1月焦炭价格走势 单位：元/吨.....	7
图9：2014-2019年1月螺纹钢价格走势 单位：元/吨.....	7
图10：2014-2019年1月煤焦价差 单位：元/吨.....	7
图11：2016-2019年1月单位生铁盈利 单位：元/吨.....	7
图12：2013年-18年11月火电发电量及增长率 单位：亿千瓦时.....	7
图13：2005年-2018年12月发电结构.....	7
图14：2015-2019年1月重点电厂煤炭日耗 单位：万吨.....	8
图15：2016-2018年12月重点电厂日耗同比增长.....	8
图16：2008年-2018年12月煤炭进口量及增速 单位：万吨.....	9
图17：08年-18年11月分煤种进口量 单位：万吨.....	9
图18：重点电厂库存及库存可用天数 单位：万吨、天.....	9
图19：沿海六大电厂库存及可用天数 单位：万吨、天.....	9
图20：动力煤港口库存 单位：万吨.....	10
图21：焦煤各环节库存 单位：万吨.....	10
图22：2015年2月-2018年12月房地产开发投资与新开工增幅对比（累计数据）.....	11
图23：截止1月22日各板块月度收益率排名.....	12
表1：煤炭板块基金持仓及变化 单位：万股.....	12
表2：煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅.....	13

一、12月单月产量刷新2016年以来新高

1、12月当月煤炭产量3.20亿吨，同比增长2.1%

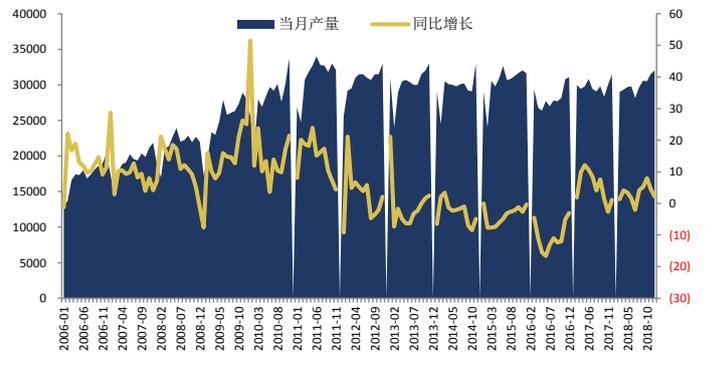
2018年12月，当月煤炭产量3.20亿吨，同比增长2.1%，增速较上个月回落2.4个百分点，环比增长1.57%。12月单月产量刷新了11月创下的2016年以来的月产量新高。12月进入安全生产事故高发期，多起矿难导致山西、陕西、山东等主要产区局部停产，同时其他产区安全监管的强化和整顿，煤炭产量提前收缩。

图1：2015年-2018年12月煤炭当月产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

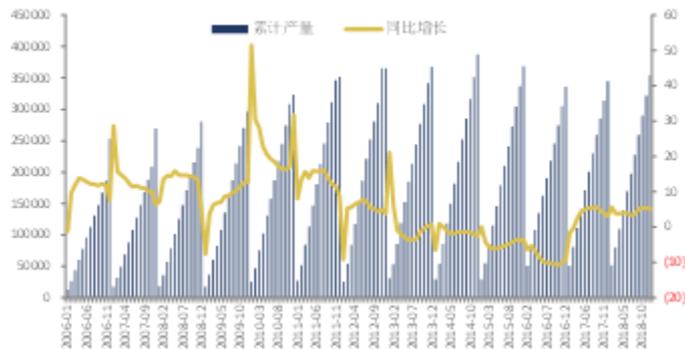
图1：2006年-2018年12月煤炭月度产量及增长率 单位：万吨



资料来源：wind，华金证券研究所

2018年全年累计产量35.46亿吨，同比增长5.2%，增速较上年提高2个百分点。随着去产能的收尾和先进产能的陆续核准释放，煤炭产量出现恢复性增长。

图2：2006年-2018年12月煤炭累计产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

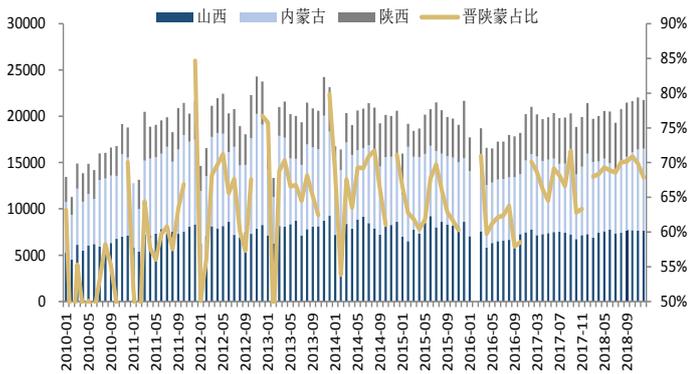
2、晋陕蒙合计产量增速10.52%，其他省份合计增长18.45%

分省份来看，2018年12月当月晋陕蒙三省煤炭产量合计2.21亿吨，同比增长3.75%，环比增长2.31%，对产量的贡献度为69.06%，较上月下降0.8个百分点。其中，山西单月煤炭产

量为 7662.90 万吨，同比增长 7.02%，内蒙古煤炭产量为 8753.40.70 万吨，同比增长 18.49%，陕西省煤炭产量为 5618.80 万吨，同比增长 4.27%。1-12 月份累计晋陕蒙合计产量 24.43 亿吨，较上年增长 7.95%；占全国产量的比重为 68.88%，占比提升 1.7 个百分点。

产煤省份之间的产量分化仍在继续，北京、河北、湖北、湖南、重庆、云南、四川、重庆、山东、河南、吉林、江苏、青海等 13 个省份煤炭产量仍维持负增长，区域市场的结构性供应矛盾仍将在较长时期内存在。

图 1：2010 年-18 年 12 月煤炭当月产量及合计占比 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

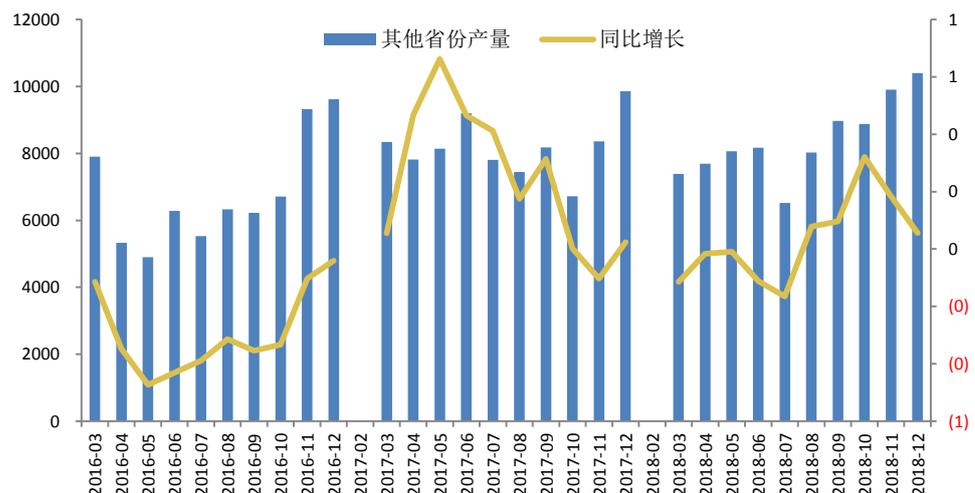
图 3：2017 年-2018 年 12 月晋陕蒙煤炭产量当月增长率



资料来源：wind，华金证券研究所

12 月份，晋陕蒙之外的其他省份煤炭产量合计为 1.04 万吨，占全国产量的比重为 32.47%；合计产量同比增长幅度为 5.01%，环比增长 5.59%。其中辽宁、黑龙江、广西三省月度产量回升幅度较大。

图 4：除晋陕蒙外的省份产量合计及同比增长 单位：万吨

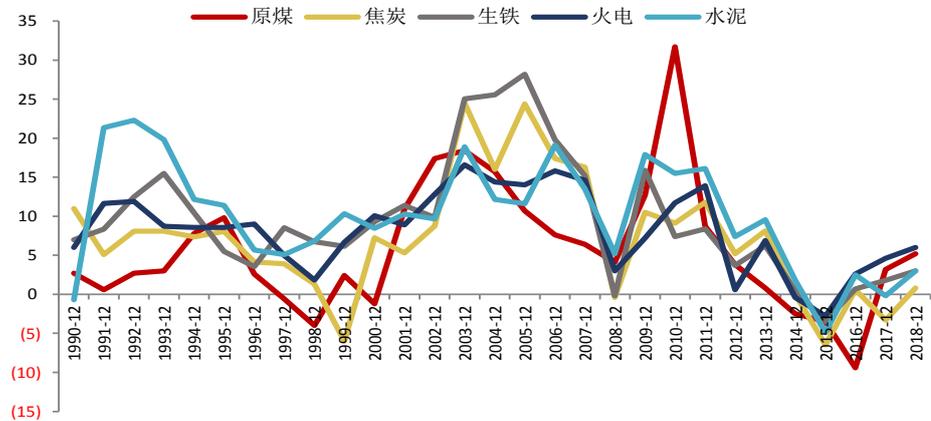


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、2018 年煤炭与下游产量增速缺口进一步弥合

从煤炭行业与下游的产量增长率对比来看，2018 年以来煤炭行业与下游的产量差距在逐步弥合，全年煤炭累计产量增速仅低于火电发电量增速 0.8 个百分点，高于焦炭、水泥、合成氨等其他下游行业产量增速；按照单月来看，12 月煤炭产量增速放缓，低于火电、焦炭和水泥。

图 5：煤炭主要下游行业产量增长率（累计数据）



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、焦炭、火电生产以加速度收官

1、12 月焦炭产量加速增长，生铁增速小幅放缓

2018 年 12 月，焦炭产量重新获得加速度，同比、环比均出现增长，当月焦炭产量 3807 万吨，同比增长 4.9%，增速较上月提升 3 个百分点，环比增长 7.51%；生铁当月产量为 6320 万吨，同比增长 9.4%，增速较上月下降 0.5 个百分点，环比下降 0.8 个百分点。

2018 年全年焦炭累计产量为 4.38 亿吨，同比增长 0.80%，累计增幅是自 2017 年 10 月以来首次转正；2018 年全年生铁累计产量 6.79 亿吨，同比增长 3.00%。

图 6：2013-2018 年 12 月焦炭产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

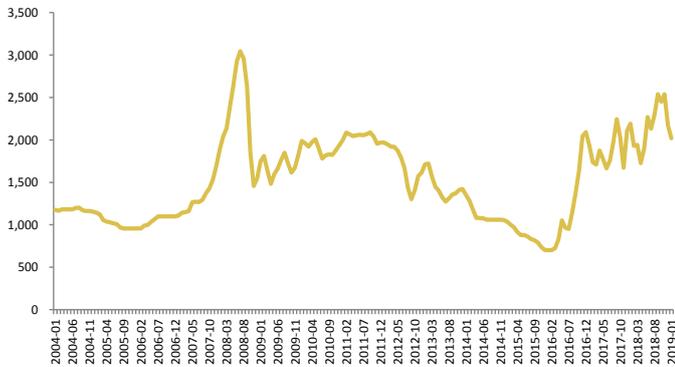
图 7：2013-2018 年 12 月生铁产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

价格方面，2018年11月下旬以来焦炭价格持续下行，较高点累计调整25%左右，1月份较2018年12月底的价格续跌7%左右。钢材价格在进入2019年后价格有企稳迹象，波动幅度收窄。

图 8： 2014 年-2019 年 1 月焦炭价格走势 单位：元/吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

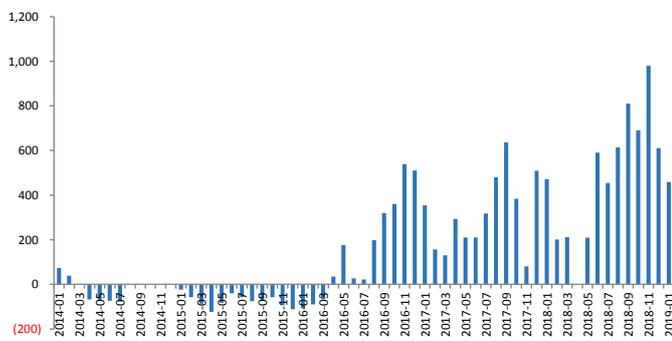
图 9： 2014-2019 年 1 月螺纹钢价格走势 单位：元/吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

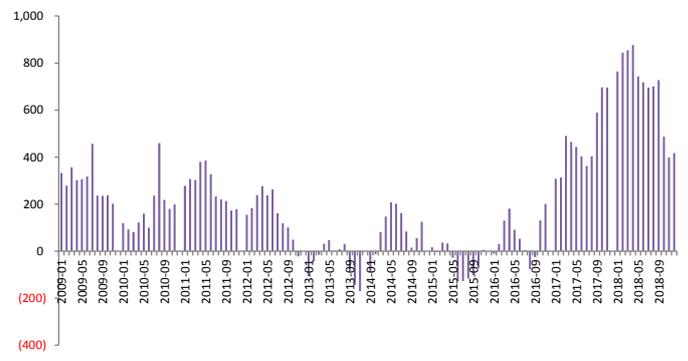
在 11 月煤焦价差创本轮上升周期以来的最高后，焦炭毛利空间逐月下滑，1 月中旬煤焦价差较 2018 年 11 月的高点已经下滑 53.16%，较 12 月下月下滑 24.87%；生铁的盈利空间在上游原料价格下跌幅度更大的情况下，2019 年 1 月毛利空间较 12 月环比略有回升 4.60%。从长周期来看，无论焦炭还是钢铁，当前经历一轮挤压后的盈利空间仍为历史较好的水平。

图 10： 2014-2019 年 1 月煤焦价差 单位：元/吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 11： 2016-2019 年 1 月单位生铁盈利 单位：元/吨



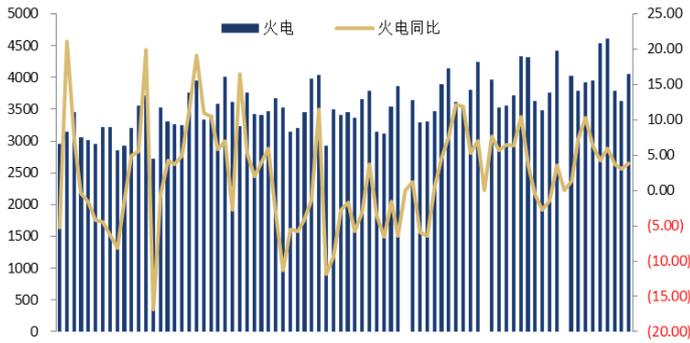
资料来源：Wind，华金证券研究所

2、12 月火电发电量同比增长 5.0%，环比增长 17.91%

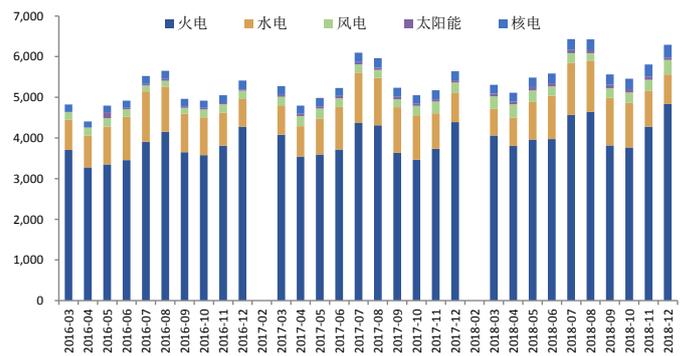
2018 年 12 月全国发电量 6200 亿千瓦时，同比增长 6.2%，增速较上月提升 2.6 个百分点，环比增长 11.85%。其中，12 月火电发电量 4776 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较上月提升 1.1 个百分点，环比增长 17.91%。

图 12： 2013 年-18 年 11 月火电发电量及增长率 单位：亿千瓦时

图 13： 2005 年-2018 年 12 月发电结构



资料来源: Wind, 华金证券研究所



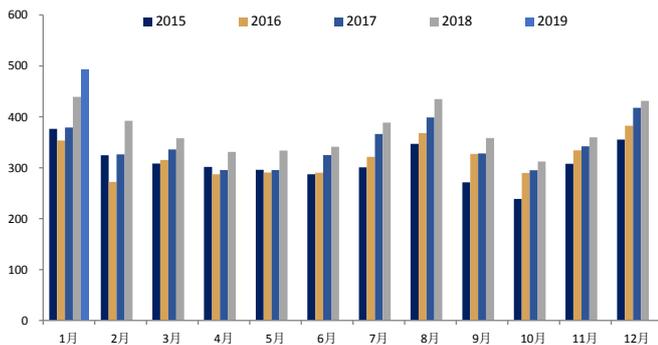
资料来源: Wind, 华金证券研究所

1-12 月累计发电量 67914 亿千瓦时, 同比增长 6.8%, 其中火电发电量为 49795 亿千瓦时, 同比增长 6.0%。从电源结构来看, 火电受到其他电源的渐进性的挤出程度因水电占比的下降而得到进一步缓冲。2018 年火电占发电量的比重为 73.32%, 同比下降 0.16 个百分点, 水电占比同比下降 1 个百分点至 16.24%, 风、光、核电合计占比为 10.44%, 同比提升 1.16 个百分点, 其中风电、核电分别提升 0.50 和 0.38 个百分点。

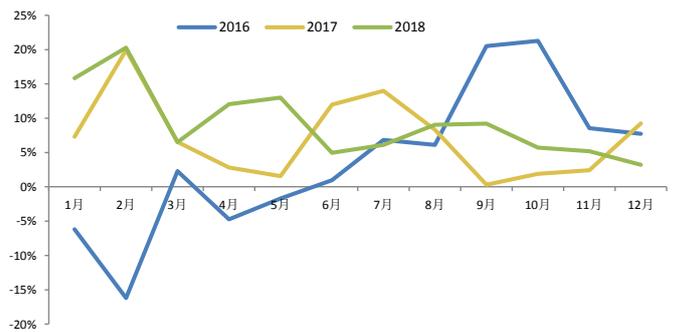
2019 年 1 月仍延续了良好势头, 前两周电厂日耗创 2015 年以来新高。从重点电厂的煤炭日耗量看, 截止 2018 年 12 月, 月平均的日耗水平为 2015 年以来的最高水平, 12 月日耗量为 417.84 万吨, 但由于 2017 年 4 季度基数较高的原因, 2018 年重点电厂日耗在 10 月份之后逐月下滑, 12 月份平均日耗同比增长 3.2%; 2019 年前两周重点电厂平均日耗水平刷新 2015 年以来的日耗新高, 平均数为 493 万吨, 同比增长 12.27%。

图 14: 2015-2019 年 1 月重点电厂煤炭日耗 单位: 万吨

图 15: 2016-2018 年 12 月重点电厂日耗同比增长



资料来源: Wind, 华金证券研究所



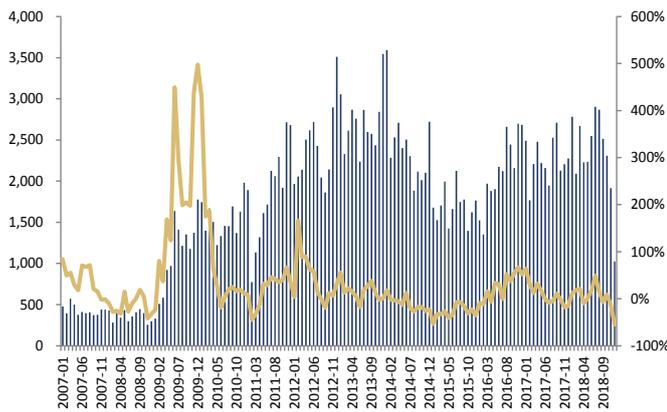
资料来源: Wind, 华金证券研究所

三、12 月平控政策下进口大幅回落 55.01%

2018 年 12 月中国煤及褐煤进口量为 1023 万吨, 同比下降 55.01%, 环比下降 46.58%, 单月进口量为 2014 年 6 月份以来最低。2018 年全年累计进口煤炭 2.8 亿吨, 同比增长 3.9%, 增速较上年回落 2.2 个百分点。

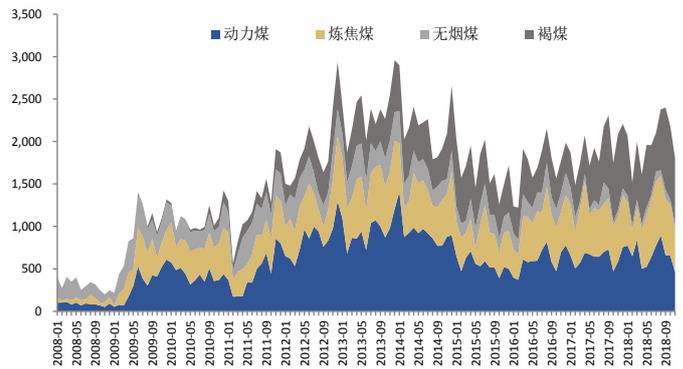
2018 年后两个月实施了平控政策, 预计 2019 年 1 月份进口量会出现报复性反弹。

图 16: 2008 年-2018 年 12 月煤炭进口量及增速 单位: 万吨



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

图 17: 08 年-18 年 11 月分煤种进口量 单位: 万吨



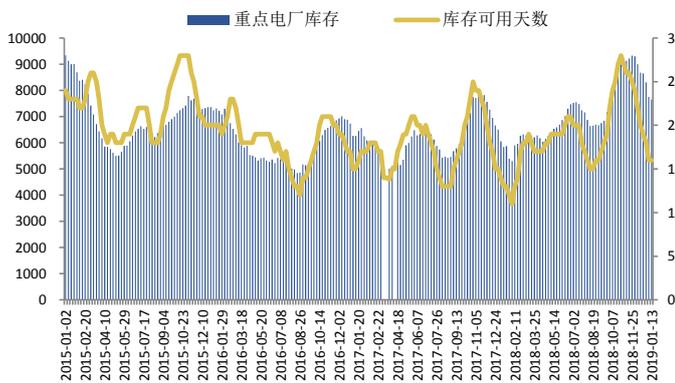
资料来源: wind, 华金证券研究所

四、动力煤去库存, 焦煤加库存

12 月由于下游的电力、钢铁行业存在淡旺季的差异, 动力煤与焦煤在库存走势呈现相反的变化, 表现为动力煤的去库存和焦煤的加库存。

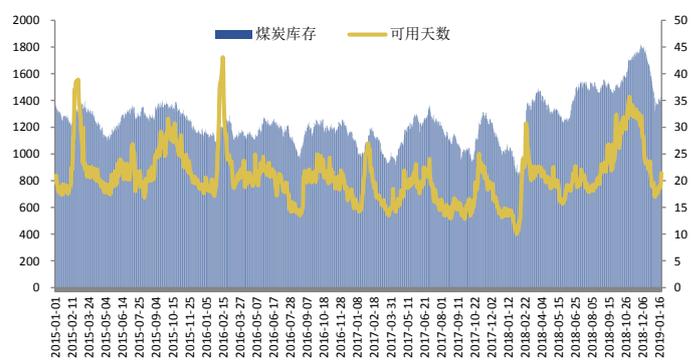
在 11 月动力煤各环节库存叠创新高的背景下, 进入 12 月和 2019 年 1 月份, 随着气温的下降, 动力煤各环节库存先后回落。从终端来看, 重点电厂和沿海六大电厂库存均出现回落。截止 1 月 13 日, 全国重点电厂煤炭库存为 7655 万吨, 较 11 月 25 日的高点回落 16.90%, 库存可用天数为 16 天; 截止 1 月 22 日沿海六大电厂库存为 1426.70 万吨, 较 2018 年 12 月初的高点回落 21.64%, 库存可用天数为 21.42 天。同时需要注意的是, 尽管终端库存出现大幅回落, 但较历史同期仍偏高, 重点电厂和沿海六大电厂库存分别较上年同期分别高 30.97%和 39.75%, 库存可用天数分别较上年同期高 3.0 天和 7.7 天。

图 18: 重点电厂库存及库存可用天数 单位: 万吨、天



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 19: 沿海六大电厂库存及可用天数 单位: 万吨、天

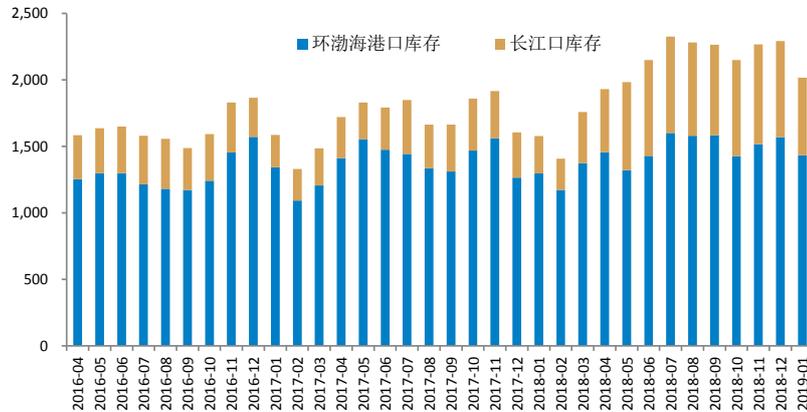


资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

从中转环节来看, 环渤海港口及长江口岸 1 月份也出现了下降, 其中长江口库存去化明显。中转环节的库存高点出现在 2018 年的 7 月份, 并持续在高位震荡, 进入 2019 年 1 月份后, 环

渤海和长江口库存分别较 2018 年高点回落 10.54%和 19.28%，较 2018 年 12 月平均水平分别回落 8.77%和 19.17%。

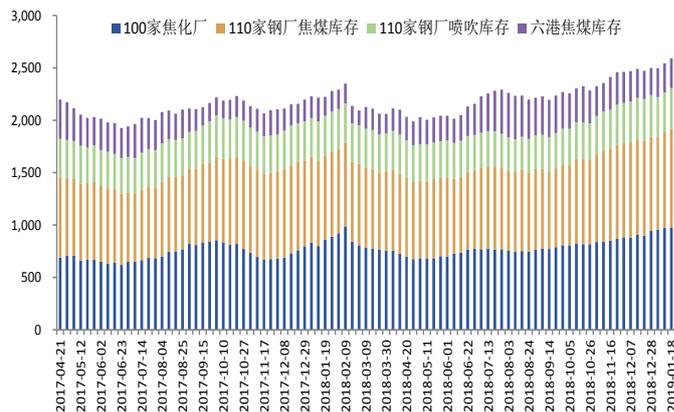
图 20：动力煤港口库存 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

与动力煤去库存的趋势相背离，焦煤各环节库存在 2018 年 11 月以来持续小幅攀升，截止 2019 年 1 月 18 日，焦煤各环节库存合计 2591.46 万吨，较上年同期上升 16.96%，较上月同期上升 4.08%。分环节来看，近一个月焦化企业库存增幅最大，为 7.83%，钢厂、六大港口分别上升 3.34%和 3.56%；同比上年来看，港口库存增幅最大，幅度为 58.31%，钢铁企业和焦化企业库存同比上升 17.96%和 13.63%。

图 21：焦煤各环节库存 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

五、价格未来 2 个月进入平稳期

年底通常是煤炭行业安全事故较多的阶段，从 2018 年 12 月至 1 月中旬，连续发生了 5 起较大重大事故，频发的事故致使煤矿安检范围逐步扩大、安检力度逐渐趋严，陕西、山西、山东等省区都有不同范围的停产、限产，部分地区提前放假，煤炭产量提前进入假日低产模式。

节后安全等级较高的煤矿有望正常复工复产,部分安全等级较差的矿井仍要待3月份两会之后陆续验收启动,煤炭产量有望在4月恢复正常潜在水平,进口解禁后经由排队入关,1月中下旬陆续抵达沿海用煤企业,部分缓解国内供给缺口。需求方面,工业企业陆续放假,冬季取暖煤耗峰值也将随着气温的逐步回升而下降,供需两弱的局面将持续;综合供需变化,我们预计未来2个月煤价将窄幅波动。即便出现短期突发因素导致煤价出现较大幅度波动,对未来价格的指导性不强。

从2019年全年来看,供给方面,连续三年的去产能基本结束,先进产能加速释放,环保对煤炭的边际影响缩小,供应较2018年进一步宽松,但由于供给的集中度提升、去产能不平衡、运力配套滞后所产生的区域性不平衡仍将存在。

中期的需求变化仍需关注地产的开工数据。2018年12月份房屋新开工面积增速与销售面积增速仍延续了背离态势,2018年全年房屋累计新开工面积20.93亿平方米,同比增速为17.2%,增速较上月提高0.4个百分点,刷新2016年6月以来的新高;当月新开工面积为2.04亿平方米,同比增速为20.46%,是2016年6月以来的较高水平。商品房销售面积增速则延续了低增长态势,12月份商品房销售面积17.16亿平方米,累计增速为1.3%,单月销售面积为2.31亿平方米,增速由负转正,为0.92%。地产新开工的高速增长短期煤炭需求形成正向支撑,后期仍需观察其持续性。

图 22: 2015 年 2 月-2018 年 12 月房地产开发投资与新开工增幅对比 (累计数据)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

六、2018 年四季度基金降低板块持仓

2018 年四季度基金对煤炭股持仓整体降低煤炭持仓比例,仅个别焦炭及焦煤股票如开滦股份、宝泰隆、冀中能源等获得小幅增持,幅度为 0.01-0.42 个百分点;平煤股份、山西焦化、兖州煤业等减持幅度达 0.02-0.86 个百分点。截止四季度末,基金持股比例在 1%以上的仅有陕西煤业。

表 1：煤炭板块基金持仓及变化 单位：万股

项目	2018Q4	占流通股比重	2018Q3	占流通股比重	减持流通股幅度
平煤股份	-	-	2037	0.86%	-0.86%
山西焦化	-	-	504	0.77%	-0.77%
兖州煤业	633	0.21%	2706	0.91%	-0.70%
陕西煤业	12108	1.21%	17474	1.75%	-0.54%
昊华能源	255	0.21%	718	0.60%	-0.39%
恒源煤电	-	-	338	0.34%	-0.34%
潞安环能	773	0.26%	1634	0.55%	-0.29%
新集能源	932	0.36%	1637	0.63%	-0.27%
大同煤业	32	0.02%	471	0.28%	-0.26%
兰花科创	754	0.66%	894	0.78%	-0.12%
中煤能源	3309	0.36%	4154	0.45%	-0.09%
上海能源	161	0.22%	207	0.29%	-0.07%
阳泉煤业	678	0.28%	773	0.32%	-0.04%
永泰能源	1840	0.15%	2119	0.17%	-0.02%
靖远煤电	29	0.02%	30	0.02%	0.00%
美锦能源	2	0.00%	-	-	0.00%
盘江股份	55	0.03%	51	0.03%	0.00%
西山煤电	1689	0.54%	1673	0.53%	0.01%
金能科技	3	0.01%	-	-	0.01%
露天煤业	419	0.26%	276	0.17%	0.09%
中国神华	9050	0.55%	7127	0.43%	0.12%
冀中能源	513	0.18%	-	-	0.18%
宝泰隆	623	0.39%	-	-	0.39%
开滦股份	988	0.80%	473	0.38%	0.42%

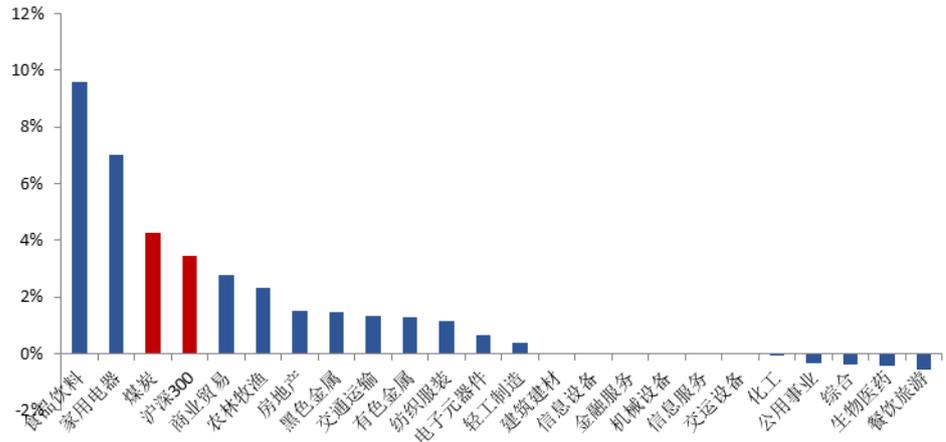
资料来源：wind，华金证券研究所

七、投资策略

1、煤炭板块市场表现

近一个月以来，煤炭板块跑赢沪深 300 指数，单月绝对收益率为 4.28%，相对收益率为 0.82%，在各行业板块中排名第 3 位，随着煤炭下跌预期的兑现，市场对煤炭板块的估值出现修复。

图 23：截止 1 月 22 日各板块月度收益率排名



资料来源: wind, 华金证券研究所, 收盘价为 1 月 22 日

近一个月以来, 涨幅居前的前 5 家公司主要有永泰能源、美锦能源、平庄能源、陕西煤业和开滦股份, 永泰能源、美锦能源等高杠杆公司受益于近期监管层出台的缓解大股东资金流周转难题和改善民营企业融资环境的政策, 资金链断裂的风险大大缓解, 估值得以修复; 近期的矿难频发导致供给收缩, 焦、钢下游价格逐步企稳, 部分龙头公司如陕西煤业、开滦股份、中国神华也得到市场的重新关注和估值修复。

表 2: 煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
*ST 安泰	32.85%	美锦能源	22.55%	永泰能源	53.38%
开滦股份	15.26%	永泰能源	22.16%	美锦能源	30.70%
蓝焰控股	5.45%	*ST 安煤	11.33%	平庄能源	11.36%
陕西煤业	3.19%	大有能源	6.87%	陕西煤业	6.28%
兰花科创	-3.56%	平庄能源	6.52%	开滦股份	6.17%
中国神华	-4.38%	神火股份	3.16%	大有能源	4.57%
中煤能源	-6.53%	靖远煤电	3.08%	神火股份	4.18%
大有能源	-8.02%	平煤股份	2.49%	郑州煤电	3.33%
昊华能源	-8.54%	开滦股份	2.31%	平煤股份	2.21%
上海能源	-11.81%	山煤国际	2.10%	中国神华	1.90%
*ST 安煤	-13.41%	郑州煤电	1.97%	冀中能源	1.04%
盘江股份	-14.45%	冀中能源	-0.77%	*ST 安煤	0.89%
永泰能源	-15.35%	淮北矿业	-1.08%	靖远煤电	0.75%
美锦能源	-16.49%	兰花科创	-1.31%	*ST 安泰	0.73%
冀中能源	-17.21%	恒源煤电	-2.01%	中煤能源	0.63%
新集能源	-18.21%	中国神华	-3.70%	昊华能源	0.32%
露天煤业	-18.25%	陕西煤业	-4.25%	蓝焰控股	0.28%
平煤股份	-18.32%	中煤能源	-4.39%	恒源煤电	0.17%
大同煤业	-19.29%	上海能源	-4.83%	露天煤业	-0.13%
靖远煤电	-21.87%	阳泉煤业	-5.47%	潞安环能	-0.28%
恒源煤电	-21.93%	盘江股份	-6.81%	兰花科创	-0.29%
平庄能源	-22.18%	露天煤业	-8.03%	上海能源	-0.61%
阳泉煤业	-23.64%	昊华能源	-8.94%	阳泉煤业	-0.77%
山煤国际	-25.05%	大同煤业	-9.19%	新集能源	-0.99%

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
淮北矿业	-25.42%	*ST 安泰	-9.24%	盘江股份	-1.17%
郑州煤电	-26.71%	潞安环能	-11.31%	山煤国际	-1.45%
山西焦化	-26.84%	山西焦化	-11.37%	兖州煤业	-2.29%
潞安环能	-28.46%	新集能源	-12.24%	大同煤业	-2.47%
西山煤电	-29.63%	西山煤电	-14.08%	山西焦化	-2.68%
兖州煤业	-35.60%	兖州煤业	-16.74%	西山煤电	-3.00%
神火股份	-37.08%	蓝焰控股	-18.58%	淮北矿业	-3.67%

资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价截止 1 月 23 日

2、投资策略：基本面的平稳期，策略上的分化期

煤价的下跌预期已经在 2018 年 11、12 月煤炭市场和二级市场得以兑现，短期内由于事故、节日停产等因素影响下供给和需求的同向收缩，未来 2 个月煤价将进入一个窄幅波动的相对平衡阶段。在更远期的价格判断上，市场预期再次出现分化和分歧，支持煤价上涨的理由包括供给在安全形势下产量释放力度减弱、房地产新开工仍维持高位，需求存在支撑和韧性，逆周期的基建投资陆续获得批复、资金来源得以明确使基建投资也有向上空间。在远期预期无法证明和证伪，短期基本面的平稳的情况下，二级市场表现更易受到情绪和资金环境的影响。我们维持行业同步大市-A 评级，建议配置低弹性品种、高分红品种，如中国神华、露天煤业，在动力煤价格下跌风险预期部分兑现，可以增加未来煤炭格局变迁的最大受益者，同时也是高弹性、进攻性品种的陕西煤业。

八、风险提示

经济增速低于预期；环保监管政策波动；重大安全事故。

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

杨立宏声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com