



中性

## 煤炭行业周报

港口价格小幅走高，持续性需等待需求确认

截至2月14日秦皇岛5,500大卡山西优混动力煤595元，比上周小幅上涨2.2%。产地煤价受到春节假期尚未消除的影响，销售承压，动力煤煤种呈现小幅偏弱走势。焦煤走势较为坚挺。截至2月15日秦皇岛库存519万吨，环比下降2.3%，这与降雪等天气导致交通管制有关。假期结束后，秦皇岛锚地船舶数量小幅攀升18%至33艘，港口活跃度有小幅回升。截至2月15日，六大电厂库存1,732万吨，环比上升5%，为近年春节期间最大库存，六大电厂库存天数38天，周环比减少7天，日耗量44万吨，比上周增加16%，电厂需求缓慢回升中。由于春节假期刚刚结束，本周行业基本面仍处于假期特征，供需两弱，需求缓慢回升。由于冰雪天气导致交通管制，上游并未完全恢复生产，供应受限，贸易商惜售捂货，近期港口煤价出现小幅上涨也在情理之中。但目前电厂库存充足，雨雪天气过后，供应逐渐宽松，如果需求仍延续1月的疲弱，涨价的持续性存疑。2019年1月煤炭进口大增20%，环比大增228%，但近两个月平均进口量同比下降13%。煤焦钢产业链偏强运行，焦炭企业有提价意愿，焦煤价格坚挺。近几周钢铁价格稳中有升。本周全国5城市钢价环比上涨2%，焦炭价格以稳为主，部分地区有20-50元的小涨。截至2月15日，全国焦化企业平均开工率升至75%的高位，随着贸易商询价较多，部分焦企有提价意愿，但钢厂暂时未做回应。焦煤以稳为主，价格坚挺。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。短期的交易性机会需要等待复产后的需求情况确认后决定。

### 支撑评级的要点

- 港口煤价小幅反弹。截至2月14日秦皇岛5,500大卡山西优混动力煤595元，比上周小幅上涨2.2%。产地煤价受到春节假期尚未消除的影响，销售承压，动力煤煤种呈现小幅偏弱走势。焦煤走势较为坚挺。
- 假期因素仍在，供需两弱，电厂库存高企，需求缓慢回升。截至2月15日秦皇岛库存519万吨，环比下降2.3%，这与降雪等天气导致交通管制有关。假期结束后，秦皇岛锚地船舶数量小幅攀升18%至33艘，港口活跃度有小幅回升。截至2月15日，六大电厂库存1,732万吨，环比上升5%，为近年春节期间最大库存，六大电厂库存天数38天，周环比减少7天，日耗量44万吨，比上周增加16%，电厂需求缓慢回升中。由于春节假期刚刚结束，本周行业基本面仍处于假期特征，供需两弱，需求缓慢回升。由于冰雪天气导致交通管制，上游并未完全恢复生产，供应受限，贸易商惜售捂货，近期港口煤价出现小幅上涨也在情理之中。但目前电厂库存充足，雨雪天气过后，供应逐渐宽松，如果需求仍延续1月的疲弱，涨价的持续性存疑。
- 2019年1月煤炭进口大增20%，环比大增228%，但近两个月平均进口量同比下降13%。据海关总署2月14日公布的数据，中国1月份进口煤炭3,350万吨，增长20%，环比增长228%。预计主要是去年12月份受到进口管制影响，进口大幅减少之后的反弹。若以近两个月的平均进口量看，月平均进口量2,190万吨，同比下降13%。由于年底和年初煤价的下跌以及需求的欠佳，加上政府一定程度上实施了煤炭进口的措施，近期总体煤炭进口呈现小幅下降的走势，我们预计2019年煤炭进口同比将略有小幅下降，主要是鉴于19年煤价下行的趋势以及经济的下行压力下需求表现可能不及18年，19年供应释放速度可能会略加快等原因。
- 煤焦钢产业链偏强运行，焦炭企业有提价意愿，焦煤价格坚挺。近几周钢铁价格稳中有升。本周全国5城市钢价环比上涨2%，焦炭价格以稳为主，部分地区有20-50元的小涨。截至2月15日，全国焦化企业平均开工率升至75%的高位，随着贸易商询价较多，部分焦企有提价意愿，但钢厂暂时未做回应。焦煤以稳为主，价格坚挺。总体煤焦钢产业链偏强运行。
- 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。短期的交易性机会需要等待复产后的需求情况确认后决定。
- 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，清洁能源替代速度超预期。

### 相关研究报告

- 《矿难引发供应侧收紧，利好煤价》2019.1.16
- 《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：港口煤价小幅反弹.....	5
动力煤下游情况 .....	10
无烟煤价格下跌 .....	12
焦煤价格平稳.....	13
估值和市场表现 .....	18



## 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 .....	5
图表 3. 大同南郊动力煤坑口价 .....	5
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 .....	6
图表 8. 秦皇岛港锚地船舶与煤价走势 .....	6
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 .....	7
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 .....	11
图表 30. 无烟煤产地价格 .....	12
图表 31. 无烟煤产地价格 .....	12
图表 32. 国产尿素批发价格 .....	12



图表 33. 华东地区甲醇中间价.....	12
图表 34. 炼焦煤港口价格.....	13
图表 35. 炼焦煤产地价格.....	13
图表 36. 喷吹煤产地价格.....	13
图表 37. 钢铁价格、库存、日产量.....	13
图表 38. 焦炭产地、港口价格.....	13
图表 39. 喷吹煤产地价格.....	14
图表 40. 炼焦煤产地价格.....	14
图表 41. 社会钢铁库存及价格.....	14
图表 42. 粗钢日产量.....	14
图表 43. 焦炭产地及港口价格.....	15
图表 44. 天津港焦炭库存.....	15
图表 45. 焦炭期货收盘价.....	15
图表 46. 焦煤期货收盘价.....	15
图表 47. 国内外焦煤价格.....	15
图表 48. 京唐港炼焦煤库存.....	16
图表 49. 钢厂及焦化厂炼焦煤库存.....	16
图表 50. 焦炭库存.....	16
图表 51. 焦炭港口库存.....	17
图表 52. 钢厂及焦化厂焦炭库存.....	17
图表 53. A、H 主要煤炭公司估值表.....	18



## 动力煤：港口煤价小幅反弹

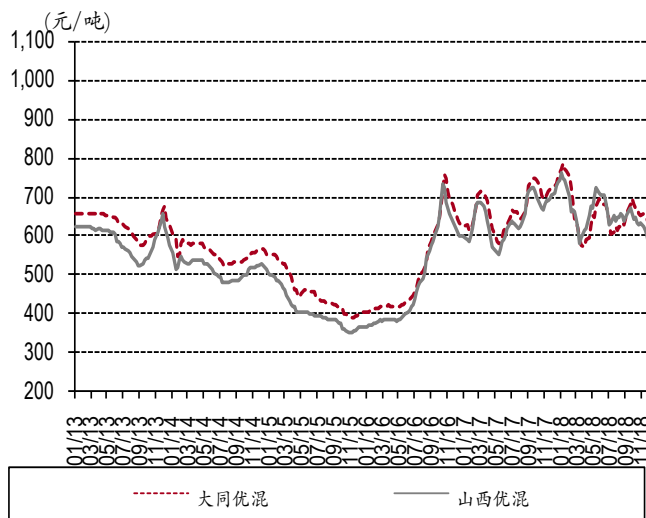
- **港口煤价小幅反弹。**截至2月14日秦皇岛5,500大卡山西优混动力煤595元，比上周小幅上涨2.2%。产地煤价受到春节假期尚未消除的影响，销售承压，动力煤煤种呈现小幅偏弱走势。焦煤走势较为坚挺。
- **假期因素仍在，供需两弱，电厂库存高企，需求缓慢回升。**截至2月15日秦皇岛库存519万吨，环比下降2.3%，这与降雪等天气导致交通管制有关。假期结束后，秦皇岛锚地船舶数量小幅攀升18%至33艘，港口活跃度有小幅回升。截至2月15日，六大电厂库存1,732万吨，环比上升5%，为近年春节期间最大库存，六大电厂库存天数38天，周环比减少7天，日耗量44万吨，比上周增加16%，电厂需求缓慢回升中。由于春节假期刚刚结束，本周行业基本面仍处于假期特征，供需两弱，需求缓慢回升。由于冰雪天气导致交通管制，上游并未完全恢复生产，供应受限，贸易商惜售捂货，近期港口煤价出现小幅上涨也在情理之中。但目前电厂库存充足，雨雪天气过后，供应逐渐宽松，如果需求仍延续1月的疲弱，涨价的持续性存疑。
- **2019年1月煤炭进口大增20%，环比大增228%，但近两个月平均进口量同比下降13%。**据海关总署2月14日公布的数据，中国1月份进口煤炭3,350万吨，增长20%，环比增长228%。预计主要与去年12月份受到进口管制影响，进口大幅减少之后的反弹。若以近两个月的平均进口量看，月平均进口量2,190万吨，同比下降13%。由于年底和年初煤价的下跌以及需求的欠佳，加上政府一定程度上实施了煤炭进口的措施，近期总体煤炭进口呈现小幅下降的走势，我们预计2019年煤炭进口同比将有小幅下降，主要是鉴于19年煤价下行的趋势以及经济的下行压力下需求表现可能不及18年，19年供应释放速度可能会略加快等原因。

图表 1. 国内外动力煤价格及国际能源价格

		最新 (2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)	1月(百万吨)	34	227.5	20.5	0.0

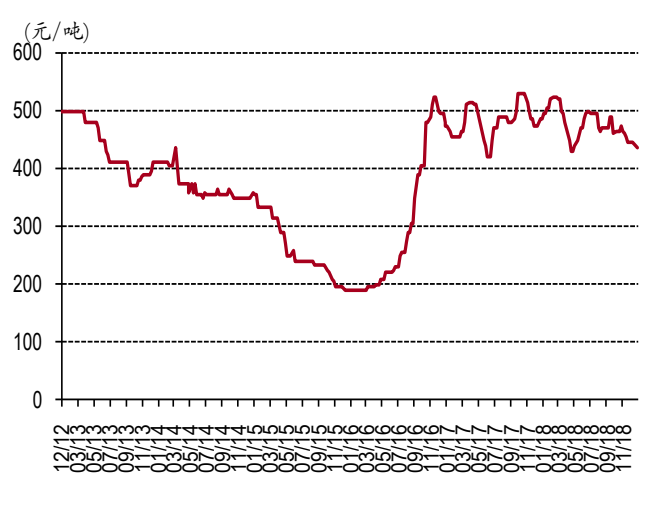
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 秦皇岛优混煤平仓价



资料来源：万得，中银国际证券

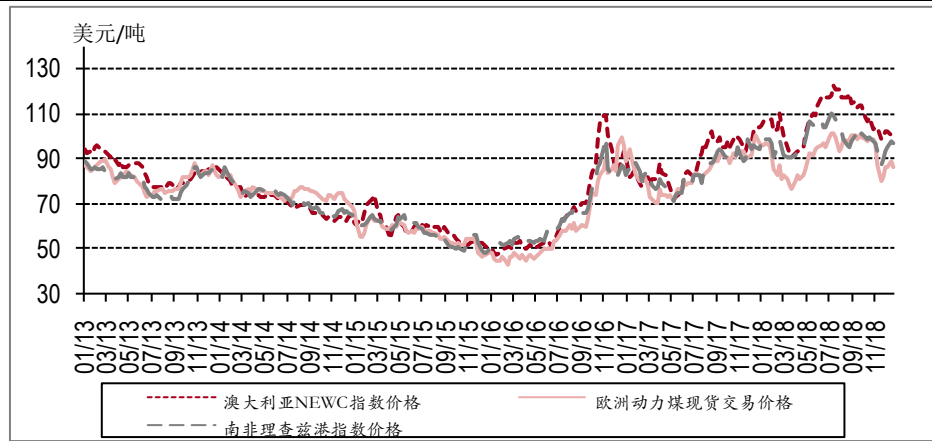
图表 3. 大同南郊动力煤坑口价



资料来源：万得，中银国际证券

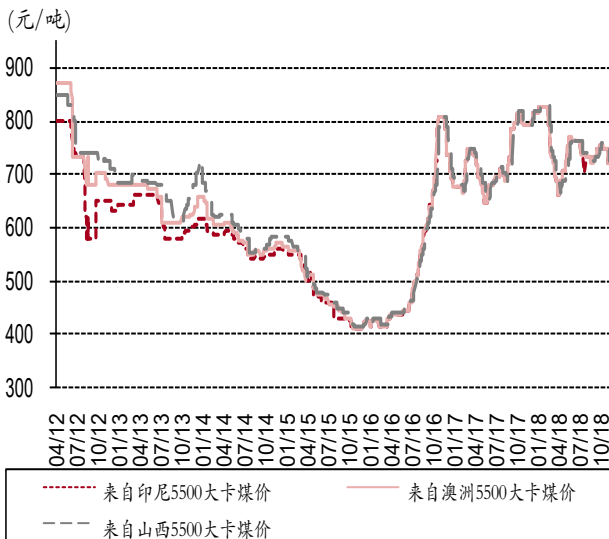


图表 4. 国际煤价



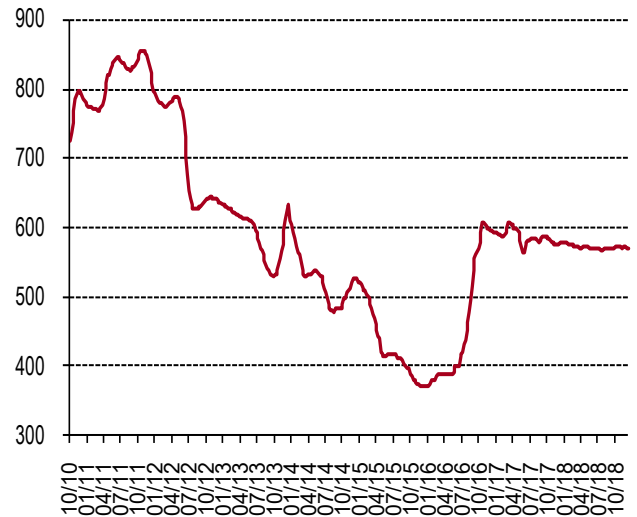
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 广州港 5,500 大卡动力煤国内外价格 (库提价、含税)



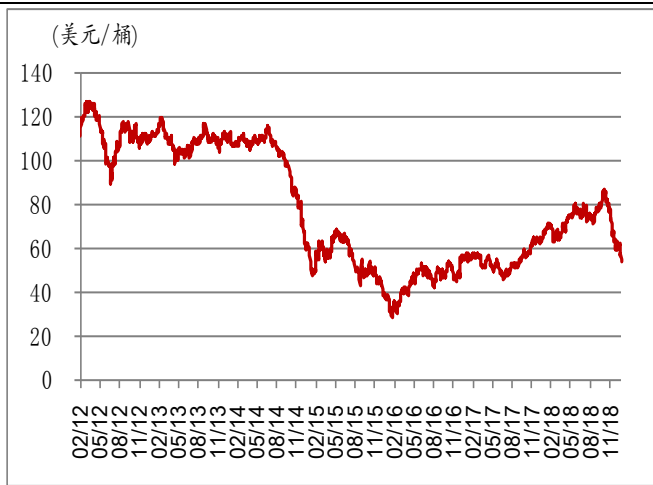
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 环渤海动力煤价格指数 (5,500 大卡)



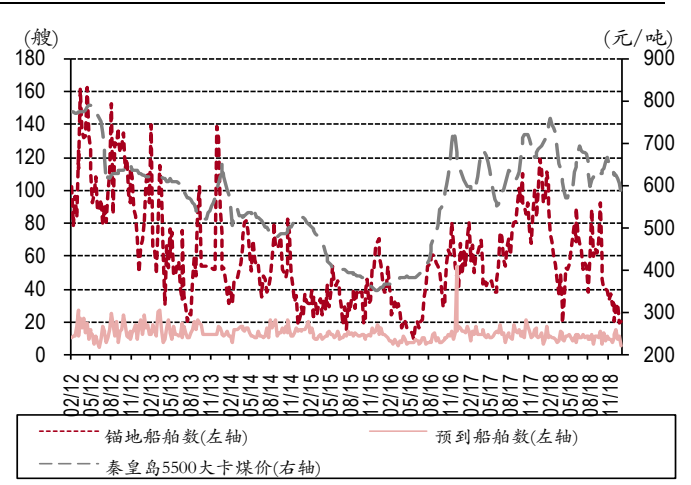
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 布伦特原油期货结算价



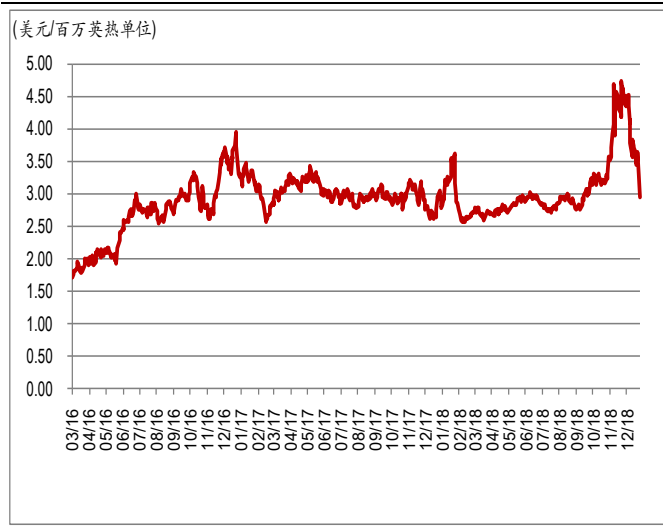
资料来源：万得，中银国际证券

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



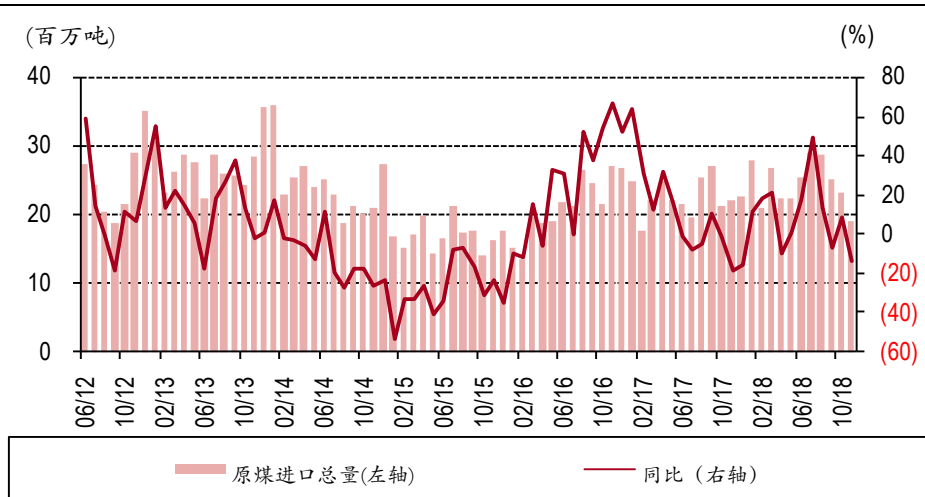
资料来源: 万得, 中银国际证券

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(2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

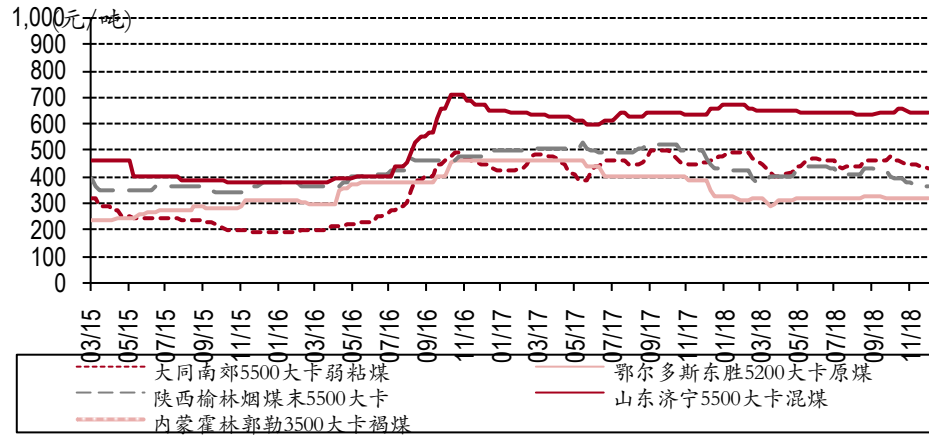


图表 13. 产地动力煤价格 (坑口价)

	最新(2月11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

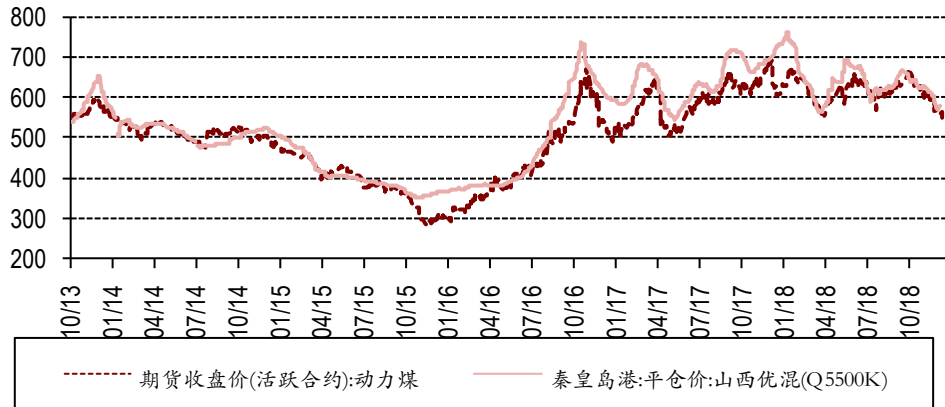
资料来源: 万得, 中银国际证券

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

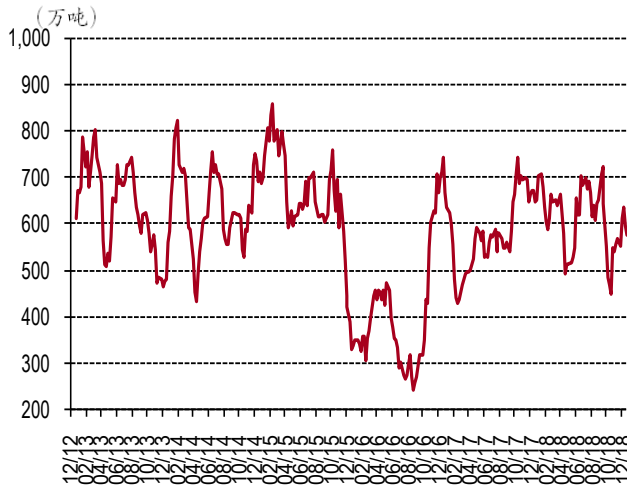
图表 15. 动力煤期货价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

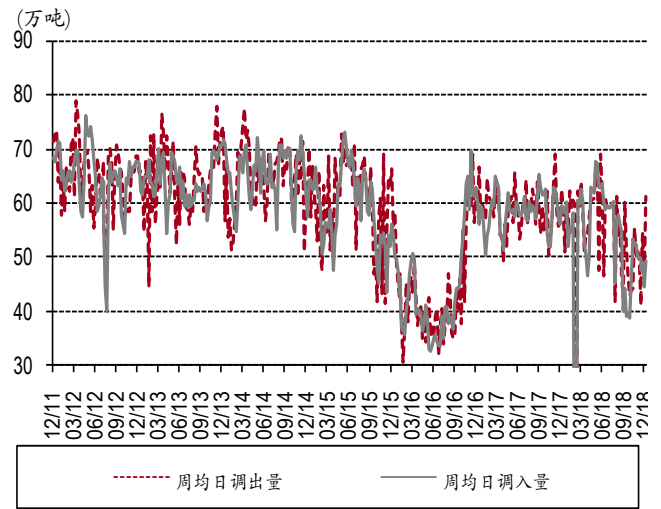


图表 16. 秦皇岛港口库存



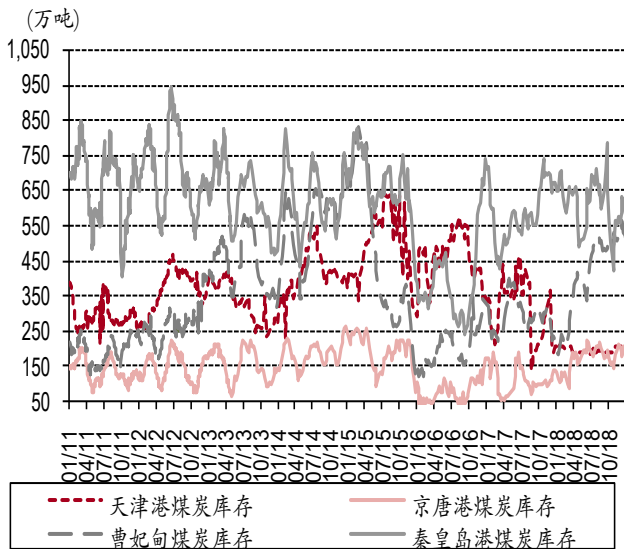
资料来源：万得，中银国际证券

图表 17. 秦皇岛港口调入调出量



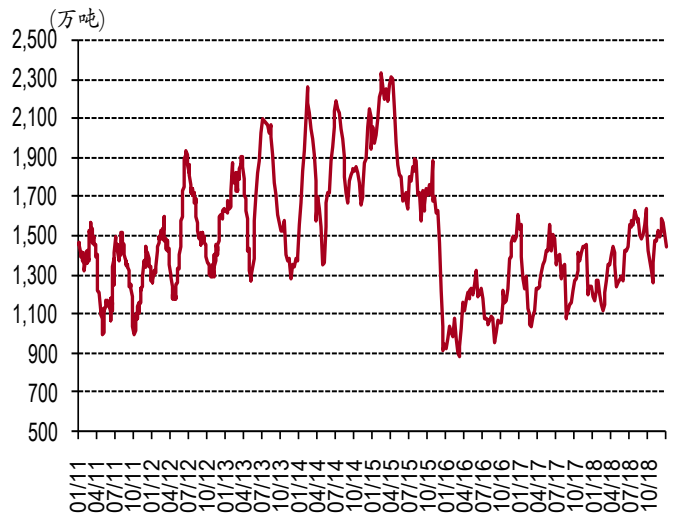
资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 环渤海四港库存



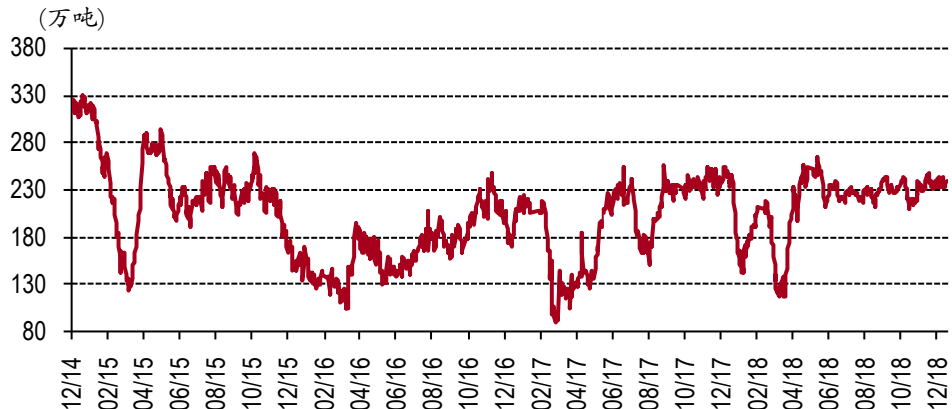
资料来源：万得，中银国际证券

图表 19. 环渤海四港总库存



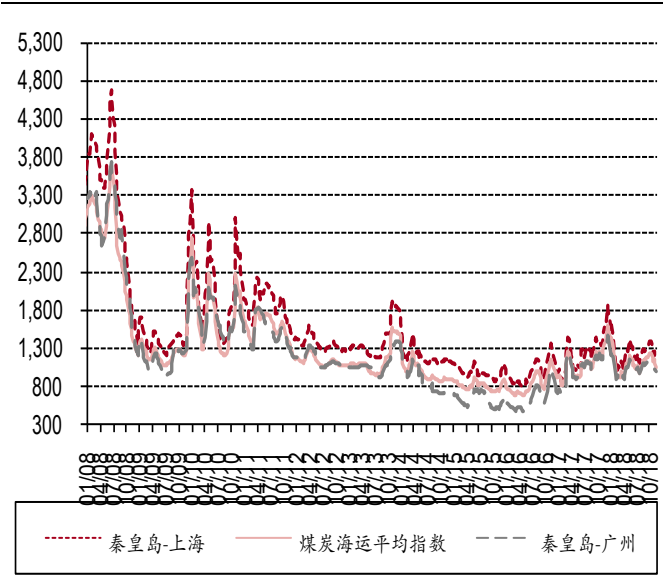
资料来源：万得，中银国际证券

图表 20. 广州港库存



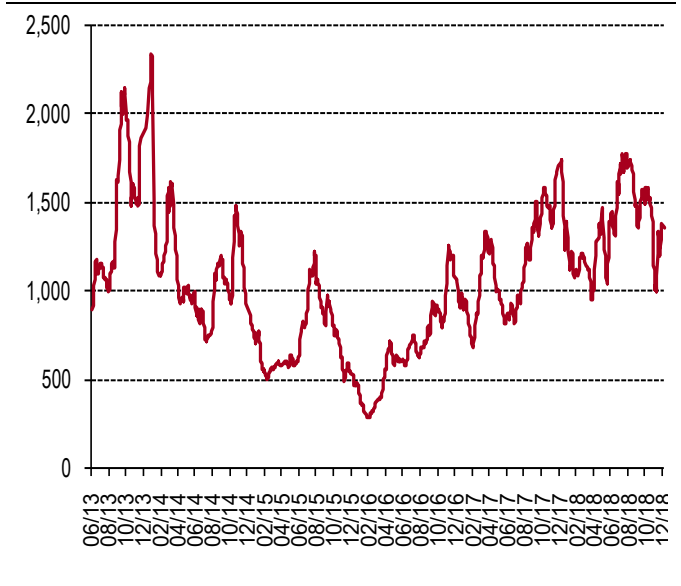
资料来源：万得，中银国际证券

图表 21. 沿海货运指数



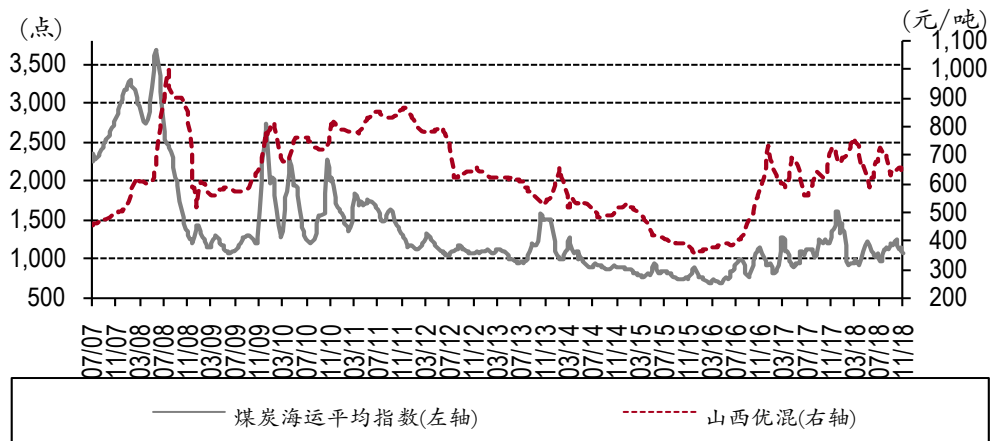
资料来源：万得，中银国际证券

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

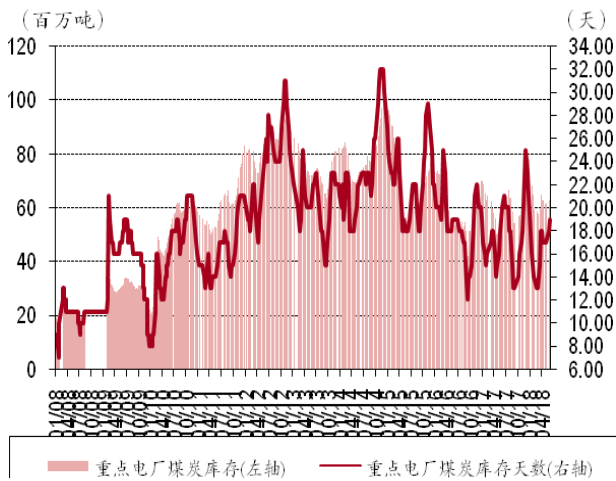
### 动力煤下游情况

图表 24. 电厂库存量、日耗量、库存天数及水泥价格

	最新(2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)	1,732	5.0	(16.9)	39.3
沿海六大电厂日耗量(万吨) (周均)	44	16.0	(41.1)	(19.9)
沿海六大电厂库存天数(天)	38	(15.5)	101.2	140.8
普通水泥 42.5 级散装均价(元/吨)	484	0.6	5.9	22.7

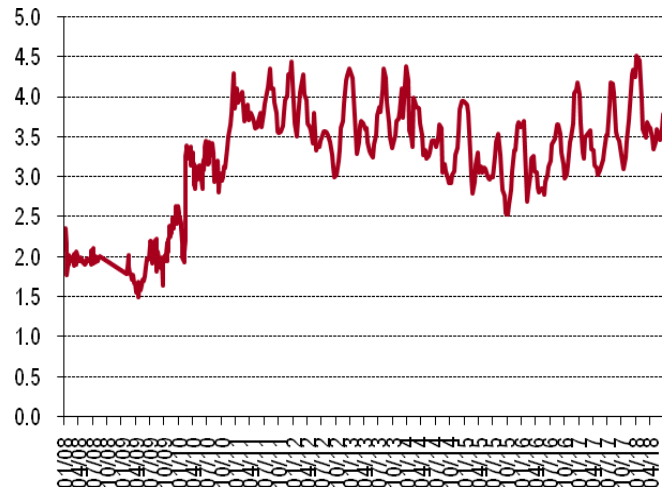
资料来源：万得，中银国际证券

图表 25. 全国重点电厂日库存及库存天数



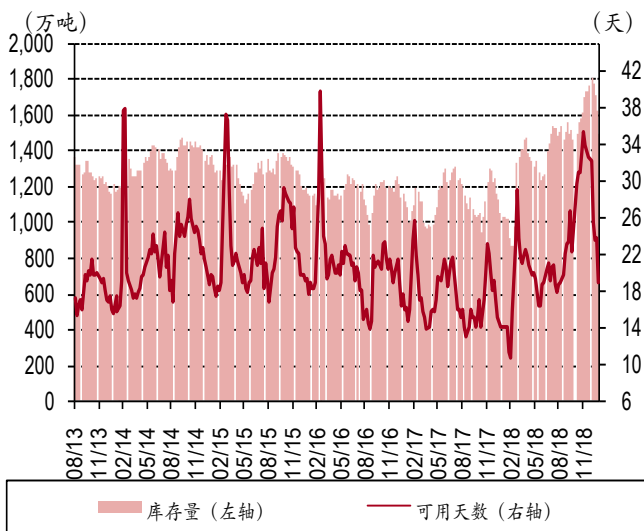
资料来源：万得，中银国际证券

图表 26. 全国重点电厂日耗量



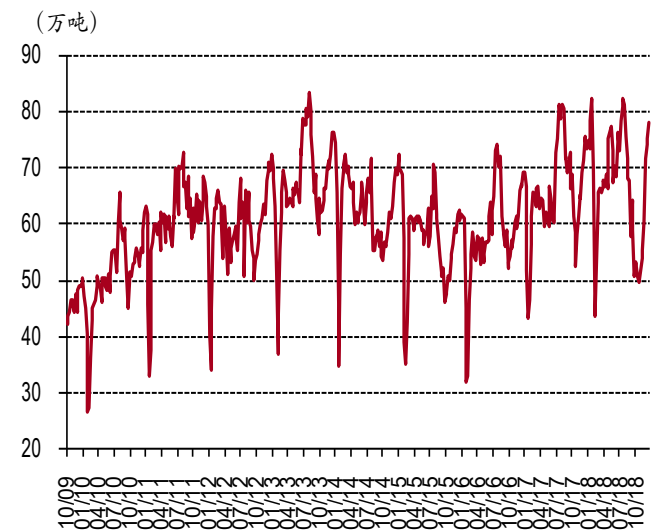
资料来源：万得，中银国际证券

图表 27. 沿海六大电厂库存及库存天数



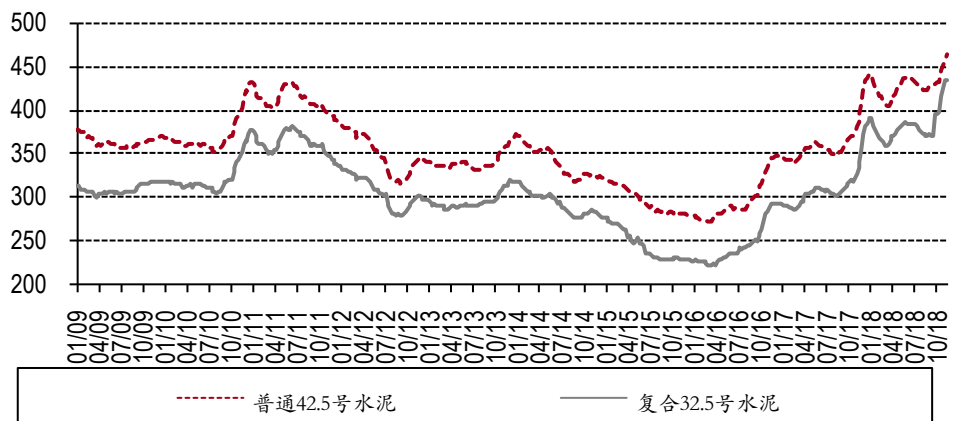
资料来源：万得，中银国际证券

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



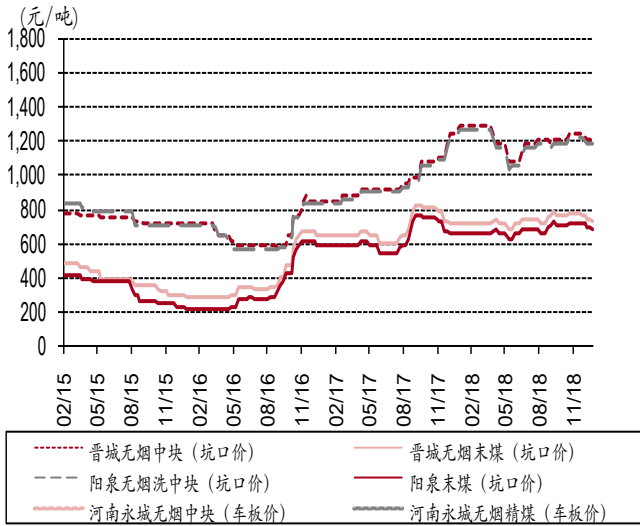
## 无烟煤价格下跌

图表 30. 无烟煤产地价格

	最新(2月11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	0.0	(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	0.0	(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	0.0	(2.3)	(9.2)

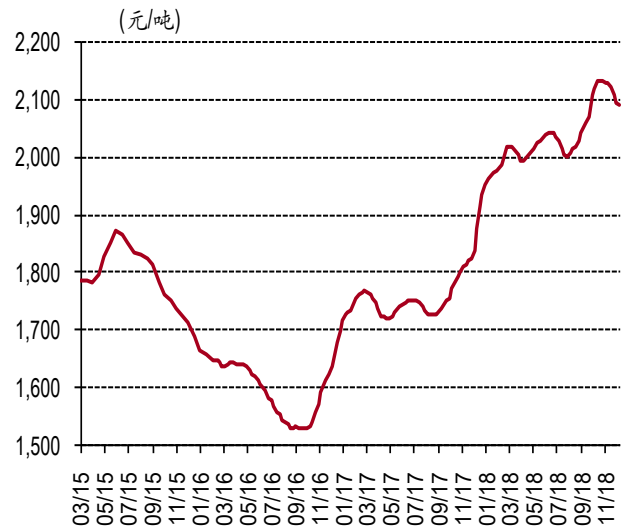
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 31. 无烟煤产地价格



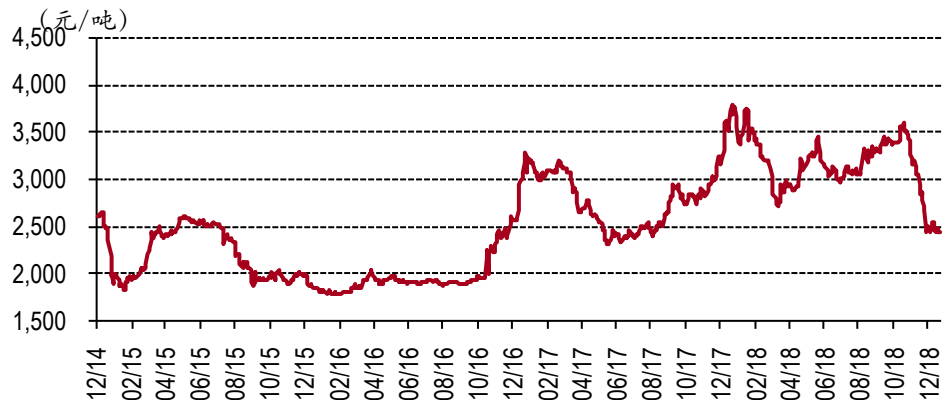
资料来源: 万得, 中银国际证券

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



## 焦煤价格平稳

煤焦钢产业链偏强运行，焦炭企业有提价意愿，焦煤价格坚挺。近几周钢铁价格稳中有升。本周全国5城市钢价环比上涨2%，焦炭价格以稳为主，部分地区有20-50元的小涨。截至2月15日，全国焦化企业平均开工率升至75%的高位，随着贸易商询价较多，部分焦企有提价意愿，但钢厂暂时未做回应。焦煤以稳为主，价格坚挺。

图表 34. 炼焦煤港口价格

	最新(2月11日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
京唐港主焦煤价(澳洲产)	1,690	0.0	(5.1)	3.0
京唐港主焦煤价(河北产)	1,660	0.0	0.0	9.9
京唐港主焦煤价(山西产)	1,860	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(2月11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
山东兖州气精煤(车板价)	1185	0.0	7.7	16.2
河北邢台1/3焦精煤(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(2月11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(2月11日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
钢铁平均价格	3,697	2.0	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

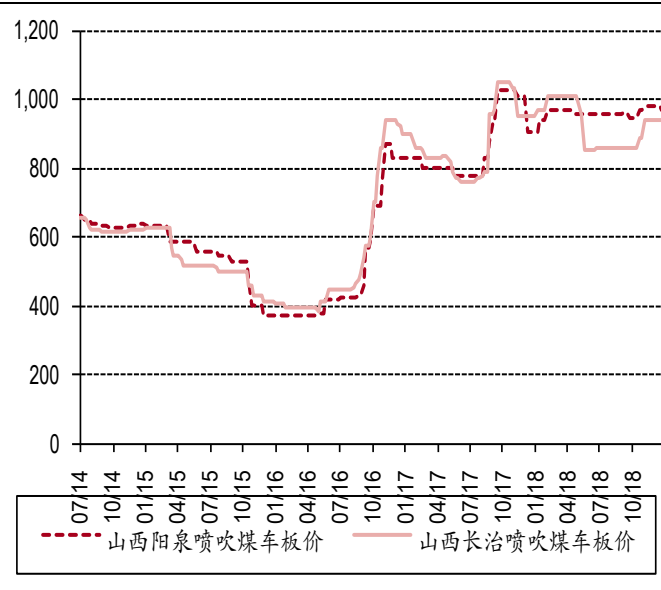
资料来源：万得，中银国际证券

图表 38. 焦炭产地、港口价格

	最新(2月11日) (元/吨)	周环比 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
临汾二级冶金焦(出厂价)	1,950	0.0	0.0	2.6
河北唐山二级冶金焦(市场价)	2,090	0.0	0.0	(0.5)
天津港一级冶金焦(平仓价)	2,400	0.0	0.0	4.3
山西太原一级冶金焦(车板价)	1,940	0.0	0.0	(0.5)
贵州二级冶金焦(出厂价)	2,550	0.0	(1.9)	8.5
七台河二级冶金焦(出厂价)	2,070	0.0	(4.6)	4.5

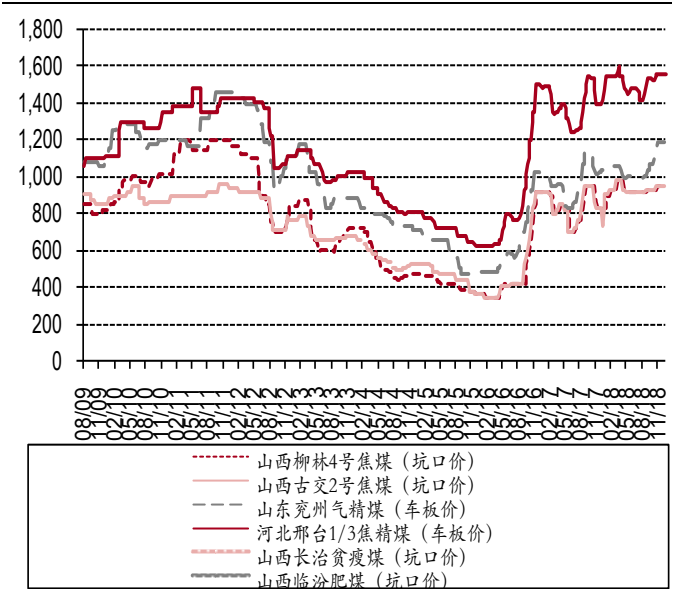
资料来源：万得，中银国际证券

图表 39. 喷吹煤产地价格



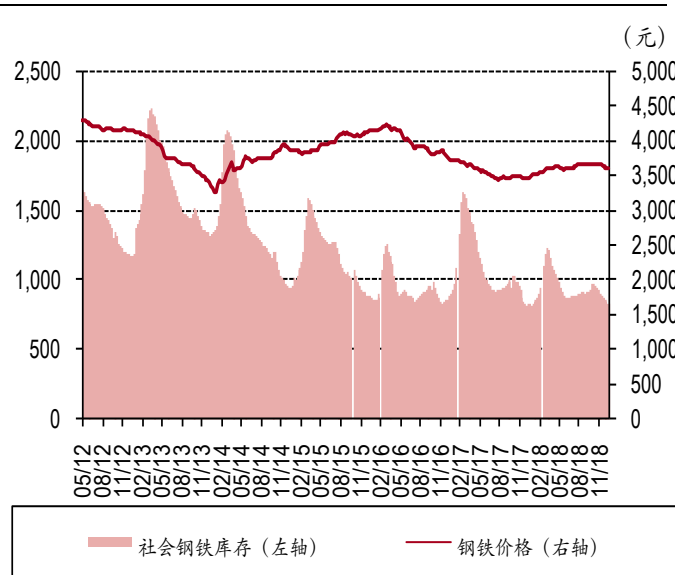
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 40. 炼焦煤产地价格



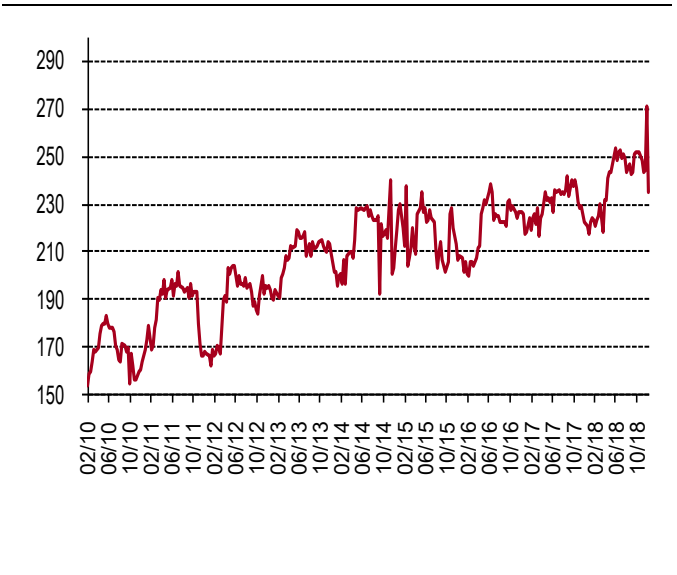
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 41. 社会钢铁库存及价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

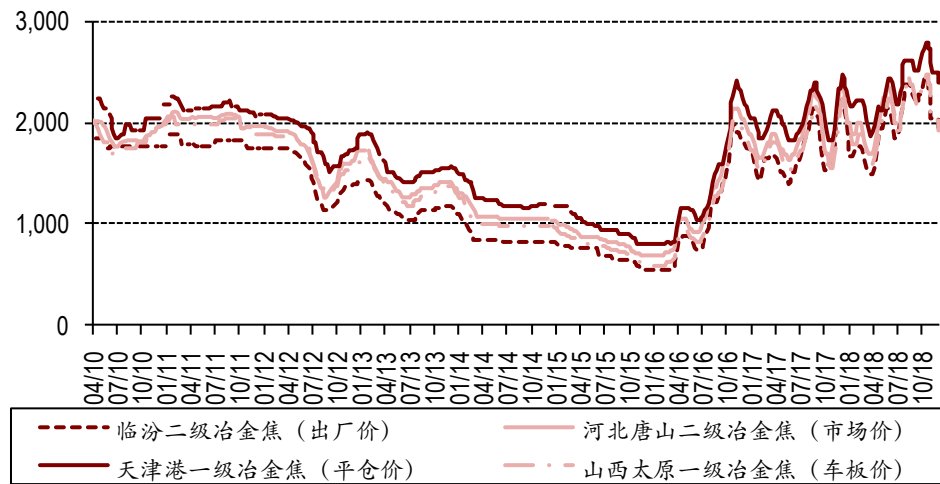
图表 42. 粗钢日产量



资料来源: 万得, 中银国际证券

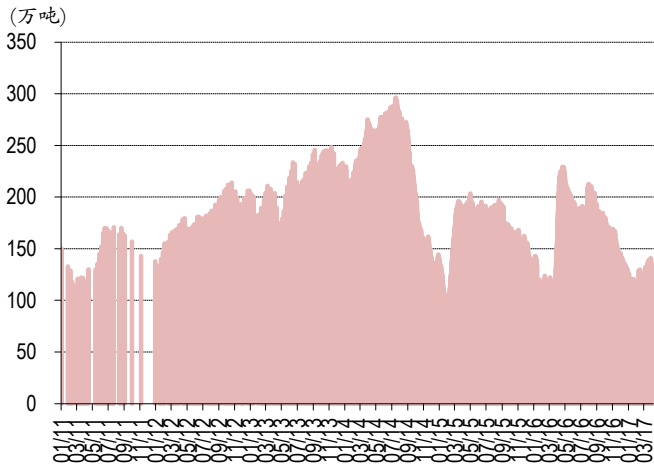


图表 43. 焦炭产地及港口价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 44. 天津港焦炭库存



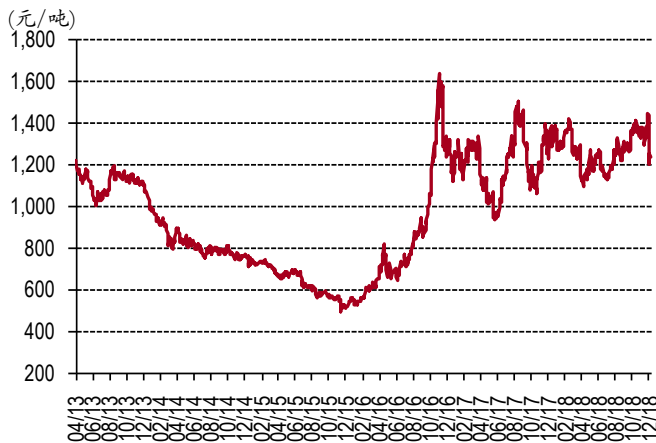
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 45. 焦炭期货收盘价



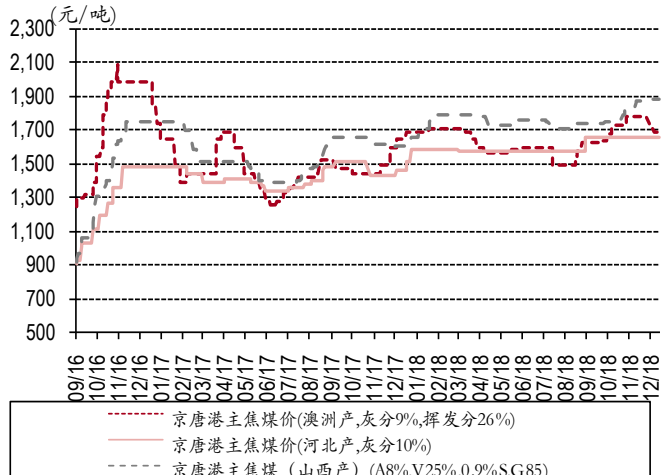
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 46. 焦煤期货收盘价



资料来源: 万得, 中银国际证券

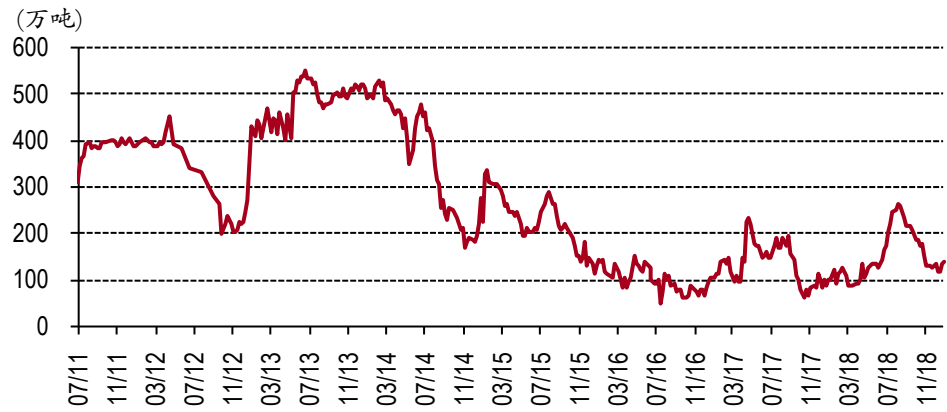
图表 47. 国内外焦煤价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

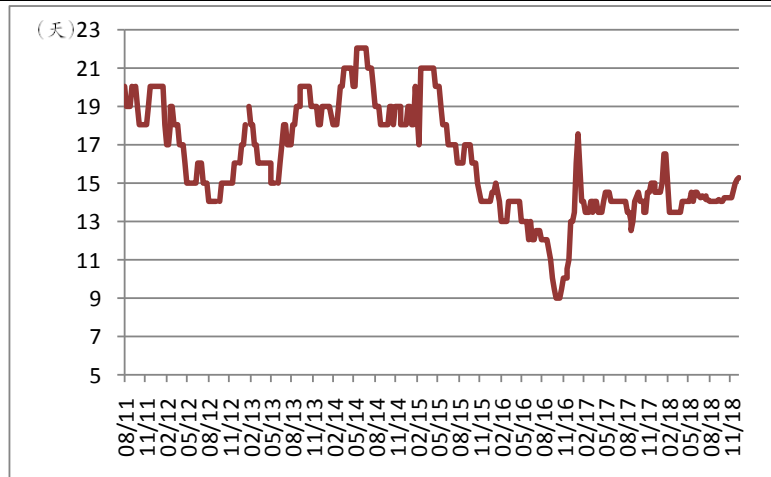


图表 48. 京唐港炼焦煤库存



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

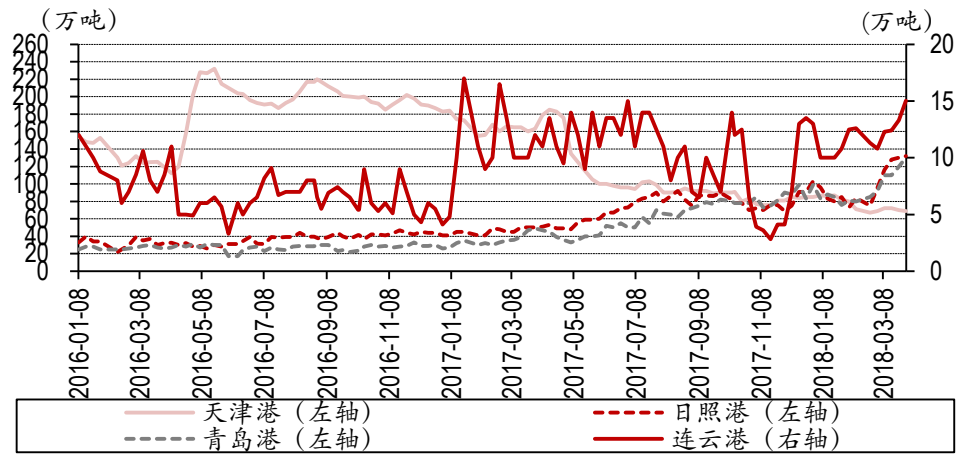
图表 50. 焦炭库存

	最新(2月11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

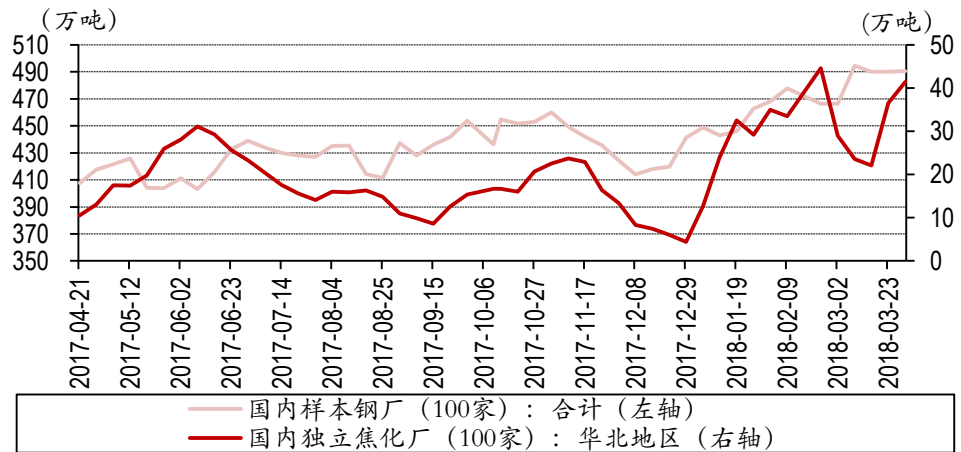


图表 51. 焦炭港口库存



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 市净 (人民币/港币) 率(倍)	
			2015	2016	2017	2018E	2月15日	2015	2016	2017	2018E	2017	2017	
601918.SH	新集能源	未有评级	(0.99)	0.09	0.01	0.22	3.04	(1.7)	33.8	337.8	13.8	1.9	1.81	
600348.SH	阳泉煤业	买入	0.03	0.18	0.68	0.84	5.31	28.4	29.5	7.8	6.3	6.2	0.86	
600546.SH	山煤国际	买入	(1.20)	0.28	0.19	0.33	3.42	(1.1)	12.2	18.0	10.4	2.5	1.41	
601225.SH	陕西煤业	买入	(0.30)	0.24	1.04	1.14	8.15	(6.1)	34.0	7.8	7.1	4.4	1.70	
600395.SH	盘江股份	增持	0.01	0.12	0.53	0.58	5.03	92.3	41.9	9.5	8.7	3.9	1.38	
601699.SH	潞安环能	买入	0.03	0.28	0.93	1.01	7.32	34.6	26.1	7.9	7.25	7.1	1.06	
600123.SH	兰花科创	增持	0.01	(0.52)	0.68	0.73	6.91	84.1	(13.3)	10.1	9.5	8.2	0.83	
601088.SH	中国神华	中性	0.81	1.18	2.23	2.20	19.65	1.6	16.7	8.8	8.9	15.2	1.21	
600157.SH	永泰能源	未有评级	0.05	0.06	0.05	0.20	1.89	19.3	31.5	39.0	9.5	2.0	0.85	
600403.SH	*ST 大有	未有评级	(0.54)	(0.82)	0.20	0.25	3.82	(2.4)	(4.7)	19.1	15.3	2.9	1.27	
000937.SZ	冀中能源	增持	0.10	0.07	0.30	0.33	3.84	7.0	54.9	12.7	11.6	5.5	0.71	
000933.SZ	神火股份	未有评级	(0.88)	0.18	0.19	0.21	4.17	(1.5)	23.2	21.5	19.9	3.1	1.34	
601898.SH	中煤能源	买入	(0.19)	0.15	0.26	0.48	4.71	(3.7)	31.4	17.9	9.9	6.7	0.73	
000780.SZ	*ST 平能	未有评级	(0.39)	(0.32)	0.48	0.41	3.21	(1.8)	(10.0)	6.7	7.8	4.5	0.71	
002128.SZ	露天煤业	未有评级	0.33	0.50	1.07	1.15	7.75	3.6	15.5	7.2	6.7	6.6	1.16	
600997.SH	开滦股份	未有评级	(0.34)	0.35	0.33	0.46	6.37	(3.2)	18.2	19.3	13.8	5.9	0.98	
601101.SH	昊华能源	未有评级	0.05	(0.01)	0.52	0.71	6.05	19.4	(605.0)	11.6	8.5	6.2	1.03	
601666.SH	平煤股份	未有评级	(0.91)	0.32	0.58	0.52	3.72	(0.8)	11.6	6.4	7.2	5.1	0.73	
<b>中银国际 A 股主要煤炭公司平均值</b>								<b>16.8</b>	<b>(10.8)</b>	<b>30.6</b>	<b>9.9</b>	<b>5.4</b>	<b>1.1</b>	
1088.HK	中国神华	买入	0.75	1.25	2.40	2.39	19.12	3.9	15.3	8.0	8.0	15.4	1.14	
0639.HK	首钢资源	中性	(0.08)	0.02	0.20	0.23	1.82	(73.2)	91.0	8.9	8.0	3.0	0.51	
1898.HK	中煤能源	买入	(0.25)	0.14	0.39	0.48	3.33	518.7	23.8	8.6	7.0	6.7	0.48	
<b>H 股主要煤炭公司平均值</b>								<b>149.8</b>	<b>149.8</b>	<b>43.4</b>	<b>8.5</b>	<b>7.7</b>	<b>0.7</b>	

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, 清洁能源替代速度超预期。

## 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