

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20190217-

煤矿陆续复产&终端高库存，港口煤价上涨空间有限

评级：增持（维持）

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师：张绪成

执业证书编号：S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

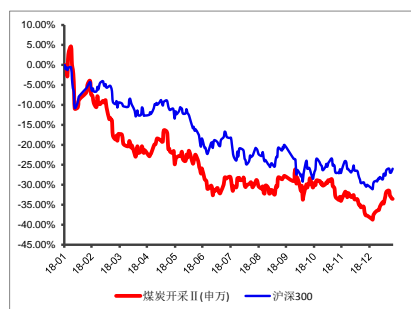
简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
陕西煤业	8.15	0.28	1.04	1.19	1.24	29.1	7.8	.8	6.6	1.61	买入
中国神华	19.6	1.14	2.26	2.37	2.48	17.2	8.7	8.3	7.9	1.22	买入
开滦股份	6.37	0.35	0.33	0.88	0.92	18.2	19.3	7.2	6.9	0.99	买入
兖州煤业	9.12	0.42	1.38	1.48	1.56	21.7	6.6	6.2	5.8	0.91	买入
潞安环能	7.32	0.29	0.93	1.01	1.08	25.2	7.9	7.2	6.8	0.92	买入
山西焦化	8.56	0.06	0.12	1.28	1.43	148.	71.3	6.7	6.0	1.28	买入
淮北矿业	10.2	0.34	0.41	1.63	1.85	30.1	24.9	6.3	5.5	1.43	买入

备注：股价为最近日期收盘价

基本状况

上市公司数	36
行业总市值(百万元)	740,885
行业流通市值(百万元)	182,932

行业-市场走势对比



相关报告

<<2003年以来深度复盘：什么在推动煤价以及煤炭股的涨跌？>>2019.02.15

<<煤炭行业周报 20190127：陕西将强化煤矿安检力度，短期产地&港口煤价走势分化>>2019.01.27

<<12月煤炭行业数据点评：12月份产出和消费皆增加，库存有所消化，动力煤价旺季不旺>>2019.01.27

投资要点

■ **核心观点：**上周煤炭指数上升1.7%，弱于沪深300上涨2.8%。动力煤，产地方面，陕西榆林地区大矿正常生产，部分小矿去库存为主，坑口价格下降；神府地区煤矿复产较少，价格维稳。港口方面，本周秦皇岛Q5500K动力煤平仓价收于600元/吨，较上周上升18元/吨，主要是价格持续倒挂导致市场煤现货资源整体偏紧。电厂方面，由于节后开工，下游工业企业用电负荷逐渐回升，六大电厂日耗45.58万吨/天，环比上升8.93万吨/天。我们认为终端高库存和上游供应恢复影响下，煤价上涨空间可能有限，后期价格走势还需观望煤矿复产时间及其下游日耗、库存等市场情况。**焦煤**，本周，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）收于1860元/吨，周环比持平；供给侧，山西吕梁、长治地区煤矿陆续复产，河北、山东地区煤矿复产完毕，供应充足。需求侧，下游焦企开工率提升叠加山西焦企备库量多低于往年，短期需求较为乐观。整体而言，炼焦煤价格预计继续高位企稳。**焦炭**，本周唐山地区二级冶金焦价格收于1965元/吨，周环比持平。供给端，焦企开工略有增加，产量高位稳定。库存端，钢厂整体库存虽有所下降，但仍处于合理水平，未有明显补库需求，少数钢厂库存偏低，存在催货现象。后期价格走势需继续关注钢厂需求动态及环保限产政策。**投资策略**，煤炭行业前期固定资产投资不足以及安检等压力预计会对2019年供给侧产量释放形成一定压制，19年1月进口煤量虽创14年2月以来新高，但预计和18年一样将呈现前高后低态势，行业供给端韧性仍然偏强。经济稳增长预计仍是2019年财政政策与货币政策的出发点，全社会融资水平相比2018年有望好转，1月创新高的46400亿社融规模增量也印证了这一点。2019年加大基建投资的方向是比较明确的，政策方面的调控有利于提升股票市场的估值水平。主要看好长协占比高或产量有增长的标的：**陕西煤业、中国神华**等，高弹性标的建议关注：**兖州煤业**，同时焦煤股建议关注：**淮北矿业、潞安环能**等，焦化股建议关注：**开滦股份、山西焦化**等。

■ **行业要闻回顾：**(1)唐山市正式出台2019年二、三季度错峰生产实施方案；(2)陕西榆林首批49家煤矿复工复产产能16880万吨；(3)中国1月份进口煤炭3350.3万吨创2014年2月以来新高(4)2018年山西省新发现煤炭资源24.37亿吨；(5)山西将全面实行煤层气矿业权退出机制。

■ **国际煤价：**动力煤价格全面下降，炼焦煤价格涨跌互现。(1)截至2月14日，纽卡斯尔动力煤价格为91.15美元/吨，周环比下降7.25美元/吨。(2)截至2月14日，峰景矿硬焦煤价格205.50美元/吨，周环比上升0.49%。

■ **国内煤价：**港口动力煤价格全面上涨，港口焦煤价格环比持平。(1)截至2月13日，环渤海动力煤指数572元/吨，周环比上升1元/吨；截至2月15日，秦皇岛Q5500K动力煤平仓价收于600元/吨，周环比上升18元/吨。(2)截至2月15日，京唐港山西产主焦煤库提价收于1860元/吨，周环比持平；唐山二级冶金焦价格收于1965元/吨，周环比持平。(3)截至2月1日，无烟煤价格环比持平，喷吹煤价格环比持平。

■ **国内库存：**秦皇岛港库存下降，6大电厂库存上升；焦煤港口库存下降，独立焦化厂焦煤库存下降。(1)本周，秦皇岛港库存519.00万吨，周环比下降12.50万吨，广州港库存253.20万吨，周环比上升63.20万吨。(2)六大电厂库存1731.84万吨，周环比上升76.6万吨，日耗煤45.58万吨，环比上升8.93万吨，可用天数为38.00天，环比下降7.16天。(3)京唐

港炼焦煤库存 134.00 万吨，环比下降 6 万吨，独立焦化厂（100 家）炼焦煤总库存 851.99 万吨，周环比下降 62.4 万吨。

- **风险提示：**经济增速不及预期；政策调控力度过大；可再生能源替代等。

内容目录

投资策略：煤矿陆续复产&终端高库存，港口煤价上涨空间有限.....	- 5 -
本周行业重要事件回顾.....	- 7 -
唐山市正式出台 2019 年二、三季度错峰生产实施方案.....	- 7 -
陕西榆林首批 49 家煤矿复工复产 产能 16880 万吨.....	- 7 -
中国 1 月份进口煤炭 3350.3 万吨 创 2014 年 2 月以来新高.....	- 7 -
2018 年山西省新发现煤炭资源 24.37 亿吨.....	- 7 -
山西将全面实行煤层气矿业权退出机制.....	- 7 -
煤价：港口动力煤价全面上升，焦煤价格环比持平.....	- 8 -
国际煤价：动力煤价格全面下降，炼焦煤价格涨跌互现.....	- 8 -
国内动力煤价：港口动力煤价格全面上升.....	- 8 -
国内炼焦煤价：现货价格环比持平.....	- 9 -
无烟煤价格环比持平，喷吹煤价格环比持平.....	- 10 -
库存：秦皇岛港库存下降、6 大电厂库存上升.....	- 10 -
动力煤库存：秦港库存下降、电厂库存上升.....	- 10 -
炼焦煤库存：港口库存下降，焦化厂库存可用天数下降.....	- 11 -
运输：国内煤炭海上运价全面上升.....	- 13 -
煤炭板块表现：上周煤炭指数上升 1.7%，弱于沪深 300 上升 2.8%.....	- 13 -
风险提示.....	- 15 -

图表目录

图表 1：重点公司盈利预测与估值.....	- 6 -
图表 2：纽卡斯尔港口动力煤价格环比下降.....	- 8 -
图表 3：海外焦煤价格涨跌互现.....	- 8 -
图表 4：秦皇岛动力煤价格全面上升.....	- 9 -
图表 5：山西地区动力煤价格环比持平（02.01）.....	- 9 -
图表 6：本周京唐港主焦煤库提价周环比持平.....	- 9 -
图表 7：柳林 4 号炼焦煤价格周环比持平（02.01）.....	- 9 -
图表 8：本周唐山地区焦炭价格持平.....	- 10 -
图表 9：本周螺纹钢现货价格上升.....	- 10 -
图表 10：无烟块煤价格环比持平（02.01）.....	- 10 -
图表 11：屯留地区喷吹煤环比持平（02.01）.....	- 10 -
图表 12：秦皇岛港煤炭库存下降.....	- 11 -
图表 13：广州港煤炭库存上升.....	- 11 -

图表 14: 六大电厂库存上升、可用天数下降.....	- 11 -
图表 15: 六大电厂日均耗煤环比上升.....	- 11 -
图表 16: 港口炼焦煤库存下降.....	- 11 -
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存下降.....	- 11 -
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存下降.....	- 12 -
图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况.....	- 12 -
图表 20: 本周全国高炉开工率环比下降.....	- 12 -
图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率上升.....	- 12 -
图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率上升.....	- 13 -
图表 23: 分类焦化厂开工率情况.....	- 13 -
图表 24: 本周国内煤炭运价全面上升.....	- 13 -
图表 25: 本周煤炭板块个股表现.....	- 14 -
图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM, 整体法, 剔除负值)	- 14 -

投资策略：煤矿陆续复产&终端高库存，港口煤价上涨空间有限

- **动力煤：煤矿陆续复产&终端高库存，价格上涨空间有限，走势还需继续关注煤矿复产和下游复工进度。**产地方面，陕西榆林地区大矿正常生产，部分小矿以去库存为主，坑口价格出现下降。陕西神府地区煤矿复产较少，煤矿以销库存为主，价格维稳。内蒙古地区多数矿价格稳定。港口方面，本周秦皇岛 Q5500K 动力煤平仓价收于 600 元/吨，较上周上升 18 元/吨，主要是价格持续倒挂导致市场煤现货资源整体偏紧，秦港库存环比下降 12.50 万吨至 519 万吨。电厂方面，由于节后开工，下游工业企业用电负荷逐渐回升，六大电厂日耗 45.58 万吨/天，环比上升 8.93 万吨/天，电厂库存 1731.84 万吨，周环比上升 76.6 万吨。我们认为终端高库存和上游供应恢复影响下，煤价上涨空间可能有限，后期价格走势还需观望煤矿复产时间及其下游日耗、库存等市场情况。
- **焦炭：供应端积极性高，钢厂库存处于合理水平，需关注钢厂需求动态。**本周唐山地区二级冶金焦价格收于 1965 元/吨，周环比持平。本周国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 81.8%，环比上升 1.07pct，全国高炉开工率 65.61%，环比下降 0.14pct。供给端，焦企开工略有增加，产量高位稳定。库存端，钢厂整体库存虽有所下降，但仍处于合理水平，未有明显补库需求，少数钢厂库存偏低，存在催货现象。后期价格走势需继续关注钢厂需求动态及环保限产政策。
- **炼焦煤：炼焦煤价预计继续高位企稳。**本周，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）收于 1860 元/吨，周环比持平；供给侧，山西吕梁、长治地区煤矿陆续复产，但临汾地区多数煤矿仍处于停产状态，市场产量有限，供应偏紧，河北、山东地区煤矿复产完毕，供应充足，部分大矿价格补跌 50 元。需求侧，下游焦企开工率提升叠加山西焦企备库量多低于往年，短期需求较为乐观。整体而言，炼焦煤价格预计继续高位企稳。
- **整体而言，**煤炭行业前期固定资产投资不足以及安检等压力预计会对 2019 年供给侧产量释放形成一定压制，19 年 1 月进口煤量虽创 14 年 2 月以来新高，但预计和 18 年一样将呈现前高后低态势，行业供给端韧性仍然偏强。经济稳增长预计仍是 2019 年财政政策与货币政策的出发点，全社会融资水平相比 2018 年有望好转，1 月创新高的 46400 亿社融规模增量也印证了这一点。2019 年加大基建投资的方向是比较明确的，政策方面的调控有利于提升股票市场的估值水平。主要看好长协占比高或产量有增长的标的：**陕西煤业、中国神华**等，高弹性标的建议关注：**兖州煤业**，同时焦煤股建议关注：**淮北矿业、潞安环能**等，焦化股建议关注：**开滦股份、山西焦化**等。

图表 1: 重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价 (元)	EPS (元/股)				PE				评级
		16A	17A	18E	19E	16A	17A	18E	19E	
中国神华 (+)	19.65	1.14	2.26	2.37	2.48	17	9	8	8	买入
永泰能源 (+)	1.89	0.06	0.05	0.07	0.08	34	39	-	-	中性
中煤能源 (+)	4.71	0.15	0.18	0.40	0.44	31	26	12	11	增持
兖州煤业(+)	9.12	0.42	1.38	1.48	1.56	22	7	6	6	买入
兰花科创 (+)	6.91	-0.58	0.68	0.92	0.97	-12	10	8	7	增持
潞安环能 (+)	7.32	0.29	0.93	1.01	1.08	25	8	7	7	买入
陕西煤业(+)	8.15	0.28	1.04	1.19	1.24	29	8	7	7	买入
盘江股份 (+)	5.03	0.12	0.53	0.60	0.62	43	9	8	8	增持
西山煤电(+)	5.60	0.14	0.50	0.66	0.72	41	11	8	8	买入
冀中能源 (+)	3.84	0.07	0.30	0.32	0.33	56	13	12	12	增持
昊华能源 (+)	6.05	-0.01	0.52	0.94	1.16	-605	12	6	5	中性
上海能源	9.93	0.62	0.72	1.32	1.44	16	14	8	7	中性
恒源煤电 (+)	6.06	0.04	1.10	0.95	1.01	152	6	6	6	增持
开滦股份 (+)	6.37	0.35	0.33	0.88	0.92	18	19	7	7	买入
*ST大有	3.82	-0.82	0.20	0.25	0.28	-5	19	15	14	中性
靖远煤电	2.74	0.10	0.24	0.33	0.35	28	11	8	8	中性
露天煤业 (+)	7.75	0.50	1.07	1.28	1.33	16	7	6	6	买入
山煤国际 (+)	3.42	0.16	0.19	0.37	0.44	21	18	9	8	买入
*ST郑煤	3.12	-0.62	0.62	0.52	0.58	-5	5	6	5	中性
神火股份(+)	4.17	0.18	0.19	0.17	0.21	23	22	25	20	买入
新集能源(+)	3.04	0.09	0.01	0.48	0.50	33	338	6	6	增持
陕西黑猫 (+)	5.46	0.23	0.25	0.20	0.26	24	22	27	21	中性
蓝焰控股 (+)	11.15	0.82	0.53	0.68	0.79	14	21	16	14	增持
大同煤业 (+)	4.34	0.11	0.36	0.52	0.71	39	12	8	6	持有
山西焦化 (+)	8.56	0.06	0.12	1.28	1.43	148	71	7	6	增持
美锦能源	4.69	0.30	0.26	-	-	16	18	-	-	中性
淮北矿业 (+)	10.22	0.34	0.41	1.63	1.85	30	25	6	6	买入
金能科技	12.18	0.70	1.05	1.34	1.39	17	12	9	9	增持
简单平均						9	28	10	9	
剔除异常 (负值及超过500) 后平均						37	27	10	9	

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 2 月 15 日收盘价; 标注 (+) 的公司为中泰煤炭团队预测 EPS, 其他为 wind 一致预期。

本周行业重要事件回顾

唐山市正式出台 2019 年二、三季度错峰生产实施方案

- 唐山市正式出台错峰生产实施方案，方案将全市划分为两个区域。具体限产时间为 2019 年 4 月 1 日至 9 月 30 日，方案为钢铁行业：4、8、9 月份，区域二钢铁企业烧结机（球团）限产 50%，绩效评价为 A 类的钢铁企业烧结机（球团）限产 20%。高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求，因承担供暖任务需要延期执行的产能不列入错峰比例。5、6、7 月份，区域一钢铁企业执行此项要求。焦化行业：4、8、9 月份，区域二焦化企业出焦时间延长至 28 小时。5、6、7 月份，区域一焦化企业出焦时间延长至 28 小时。（来源：中国煤炭资源网）

陕西榆林首批 49 家煤矿复工复产 产能 16880 万吨

- 榆林市能源局于 2 月 14 日正式发布《全市第一批同意申请复工复产煤矿清单》以及《全市煤矿安全生产大排查大整治第一批重大隐患挂牌督办企业清单》。全市各重点产煤县市区上报第一批拟申请复工复产煤矿共计 49 处，其中榆阳区 15 处、横山区 2 处、神木市 15 处、府谷县 17 处，涉及产能 16880 万吨/年。（来源：中国煤炭资源网）

中国 1 月份进口煤炭 3350.3 万吨 创 2014 年 2 月以来新高

- 海关总署 2 月 14 日最新数据显示，中国 1 月份进口煤炭 3350.3 万吨，同比增加 547.4 万吨，增长 19.52%；环比增加 2327.3 万吨，增长 227.5%，进口量创 2014 年 2 月以来新高。1 月份煤炭进口额为 27.9780 亿美元，同比增长 18.4%，环比增长 280.65%。（来源：中国煤炭资源网）

2018 年山西省新发现煤炭资源 24.37 亿吨

- 2012 年，山西省编制了《山西省找矿突破战略行动实施方案》，明确地质找矿“358”目标，即地质找矿三年要有重大进展，五年要有重大突破，八年要重塑地质矿产勘查开发格局。山西省国土资源厅 2018 年曾透露，过去 5 年累计新发现煤炭资源 104.98 亿吨，远远超过同期煤炭产量（来源：中国煤炭资源网）

山西将全面实行煤层气矿业权退出机制

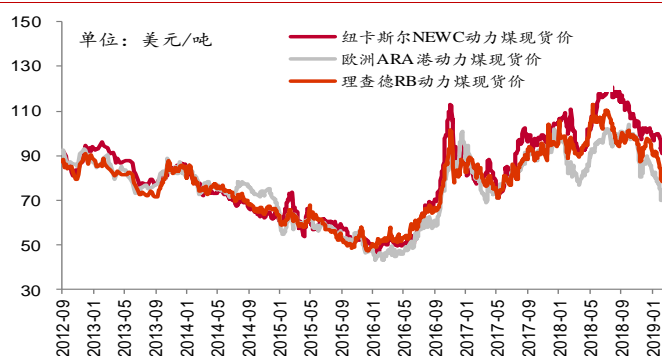
- 2018 年，山西省煤层气地面抽采量达到 56.57 亿立方米，占全国 90%以上，山西省推行煤层气矿业权改革，通过拍卖、挂牌等竞争方式对煤层气探矿权进行公开出让；2019 年山西将全面实行煤层气矿业权退出机制。将提高煤层气区块最低勘查投入标准和区块持有成本，将鼓励企业之间采取合作或调整矿业权范围等方式，妥善解决矿业权重叠范围内资源协调开发问题，鼓励多气共采和综合开发。（来源：中国煤炭资源网）

煤价：港口动力煤价全面上升，焦煤价格环比持平

国际煤价：动力煤价格全面下降，炼焦煤价格涨跌互现

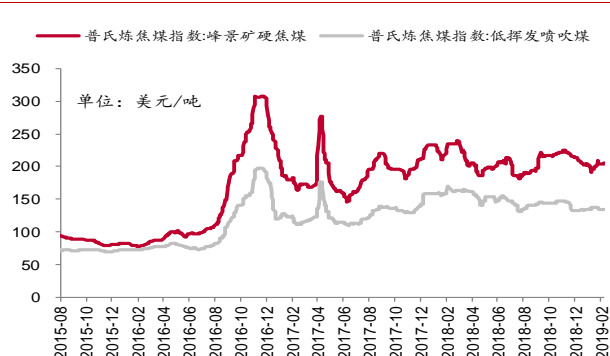
- 本周，国际动力煤价全面下降。截至2月14日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为 91.15 美元/吨，周环比下降 7.25%；
 - ◆ 南非 RB 动力煤价格为 78.33 美元/吨，周环比下降 7.77%；
 - ◆ 欧洲 ARA 港口动力煤价格为 70.25 美元/吨，周环比下降 6.67%。
- 本周国际炼焦煤涨跌互现。截至2月14日，峰景矿硬焦煤价格 205.50 美元/吨，周环比上升 0.49%；低挥发喷吹煤价格 134.50 美元/吨，周环比下降 0.37%。

图表 2：纽卡斯尔港口动力煤价格环比下降



来源：中泰证券研究所，wind

图表 3：海外焦煤价格涨跌互现

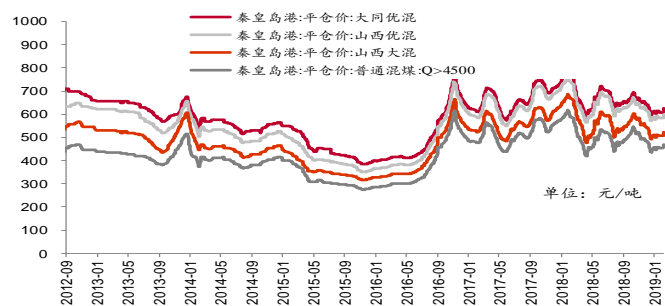


来源：中泰证券研究所，wind

国内动力煤价：港口动力煤价格全面上升

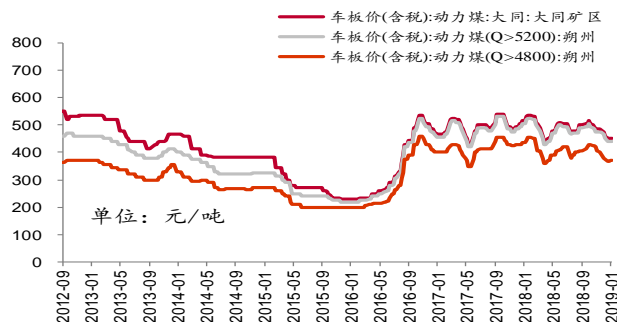
- 本周，环渤海动力煤价格指数环比上升。截至02月13日，收于 572 元/吨，周环比上升 1 元/吨。
- 本周，秦皇岛港口动力煤价格全面上升。截至02月15日，
 - ◆ 6000 大卡大同优混价格 625 元/吨，周环比上升 18 元/吨；
 - ◆ 5500 大卡山西优混价格 600 元/吨，周环比上升 18 元/吨；
 - ◆ 5000 大卡山西大混价格 523 元/吨，周环比上升 17 元/吨；
 - ◆ 4500 大卡普通混煤价格 468 元/吨，周环比上升 15 元/吨；
- 山西地区动力煤价格持平。截至02月01日：
 - ◆ 5800 大卡的大同动力煤车板价 451 元/吨，周环比持平；
 - ◆ 5200 大卡的朔州动力煤车板价 441 元/吨，周环比持平；
 - ◆ 4800 大卡的朔州动力煤车板价 371 元/吨，周环比持平。

图表 4: 秦皇岛动力煤价格全面上升



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 5: 山西地区动力煤价格环比持平 (02.01)

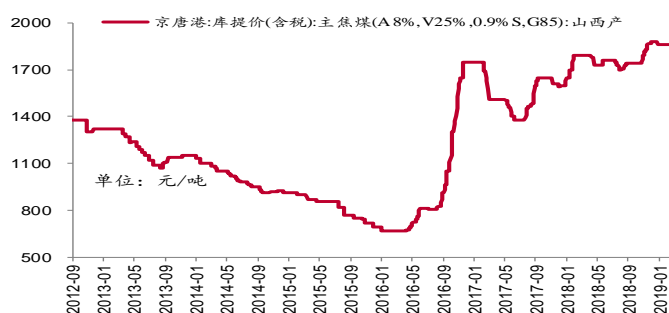


来源: 中泰证券研究所, wind

国内炼焦煤价: 现货价格环比持平

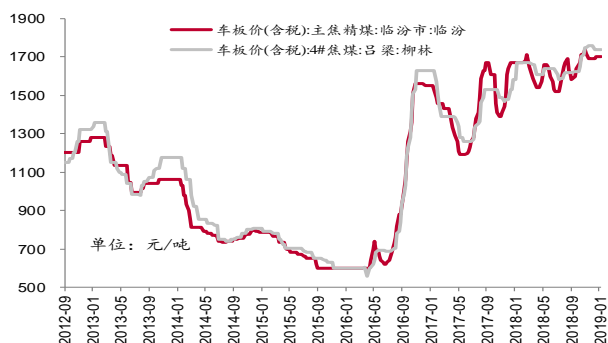
- 港口焦煤价格周环比持平。截至 02 月 15 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1860 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤价格环比持平。主要地区炼焦煤价格为:
 - ◆ 截至 2 月 1 日, 山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1740 元/吨, 周环比持平; 临汾主焦煤价格 1700 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 2 月 1 日, 河北开滦地区肥精煤价格 1605 元/吨, 周环比持平; 焦精煤价格为 1625 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 2 月 1 日, 河北邢台地区焦精煤价格为 1620 元/吨, 周环比持平; 邯鄲肥精煤价格为 1565 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 2 月 1 日, 河南平顶山地区主焦煤价格 1540 元/吨, 周环比持平; 1/3 焦精煤价格 1500 元/吨, 周环比持平。

图表 6: 本周京唐港主焦煤库提价周环比持平



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 7: 柳林 4 号炼焦煤价格周环比持平 (02.01)



来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周, 国内主要城市焦炭价格持平。截至 02 月 15 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 1965 元/吨, 周环比持平。
- 本周, 螺纹钢价格环比上升。截至 02 月 15 日, 螺纹钢(上海 HRB400 20mm) 现货价格为 3810 元/吨, 周环比上升 30 元/吨。

图表 8: 本周唐山地区焦炭价格持平

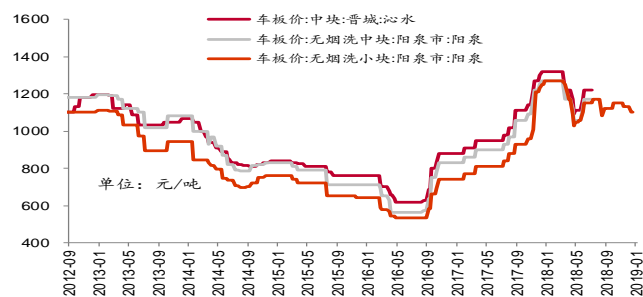

来源: 中泰证券研究所, wind

图表 9: 本周螺纹钢现货价格上升

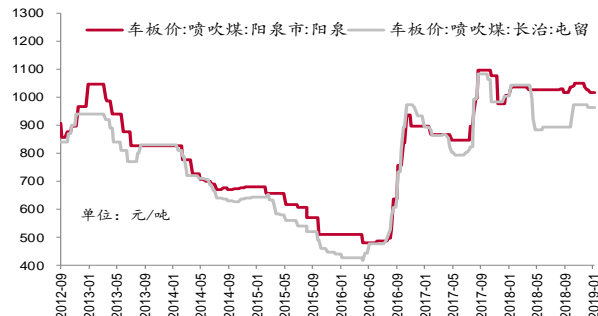

来源: 中泰证券研究所, wind

无烟煤价格环比持平, 喷吹煤价格环比持平

- **无烟煤价格持平。**截至 02 月 01 日, 山西晋城无烟洗中块车板价 1210 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗中块车板价 1160 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗小块车板价 1090 元/吨, 周环比持平。
- **喷吹煤价格环比持平。**截至 02 月 01 日, 山西阳泉地区喷吹煤车板价格 1015 元/吨, 周环比持平; 屯留地区喷吹煤车板价格 962 元/吨, 周环比持平。

图表 10: 无烟块煤价格环比持平 (02.01)


来源: 中泰证券研究所, wind

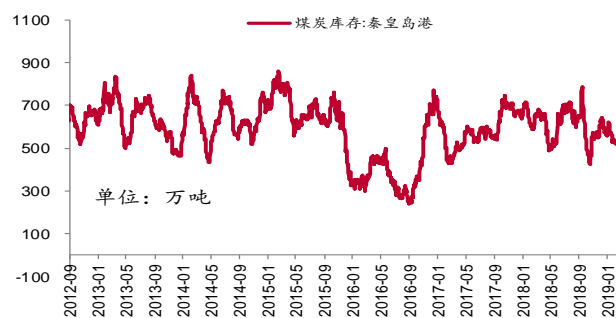
图表 11: 屯留地区喷吹煤环比持平 (02.01)


来源: 中泰证券研究所, wind

库存: 秦皇岛港库存下降、6 大电厂库存上升
动力煤库存: 秦港库存下降、电厂库存上升

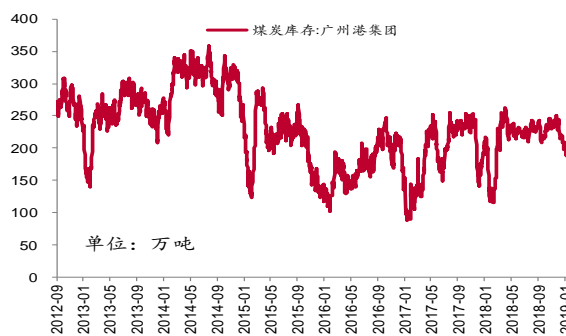
- **本周, 动力煤主要港口库存涨跌互现。**截至 2 月 15 日:
 - ◆ 秦皇岛港库存 519.00 万吨, 周环比下降 12.50 万吨;
 - ◆ 广州港库存 253.20 万吨, 周环比上升 63.20 万吨。
- **本周, 六大电厂库存上升、库存可用天数下降。**截至 2 月 15 日, 六大电厂库存总量为 1731.84 万吨, 较上周上升 76.6 万吨; 六大电厂日耗煤 45.58 万吨, 较上周上升 8.93 万吨; 六大电厂库存可用天数为 38.00 天, 较上周下降 7.16 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存下降



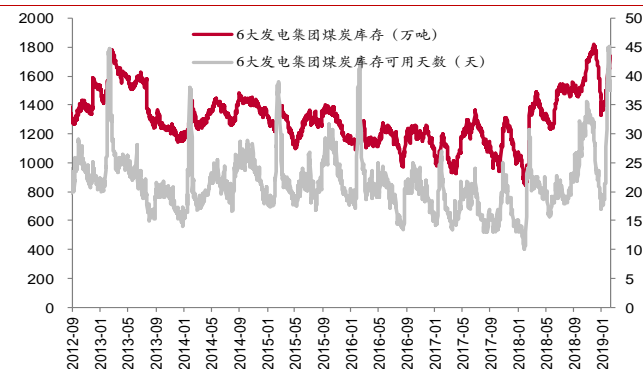
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 13: 广州港煤炭库存上升



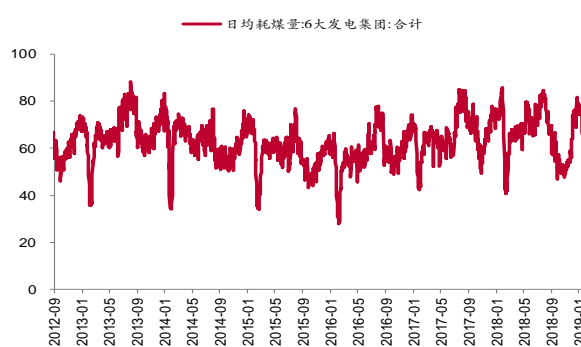
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 14: 六大电厂库存上升, 可用天数下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 15: 六大电厂日均耗煤环比上升

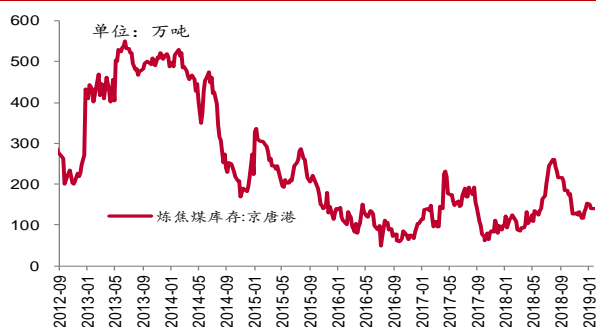


来源: 中泰证券研究所, wind

炼焦煤库存: 港口库存下降, 焦化厂库存可用天数下降

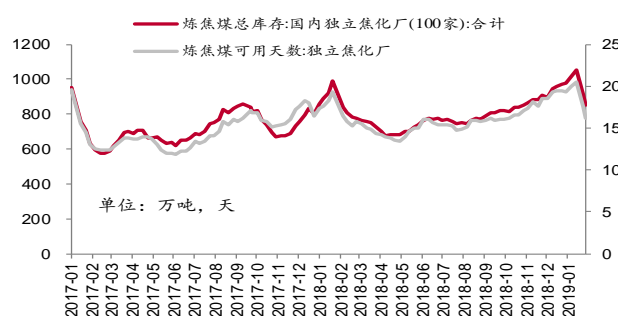
- **炼焦煤港口库存环比下降。**截止 2 月 15 日, 京唐港库存 134.00 万吨, 周环比下降 6 元/吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存下降、可用天数下降。**截至 2 月 15 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 851.99 万吨, 周环比下降 62.4 万吨, 炼焦煤可用天数 16.15 天, 周环比下降 1.41 天。

图表 16: 港口炼焦煤库存下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 17: 焦化厂炼焦煤库存下降

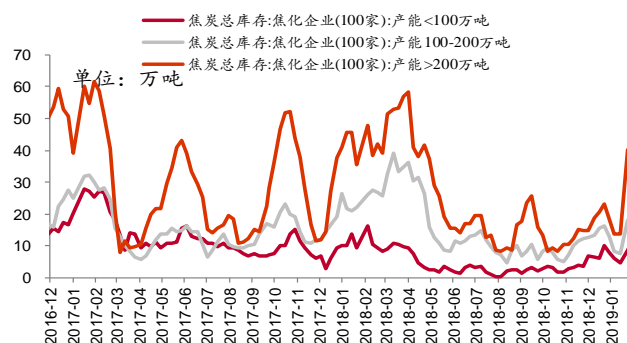


来源: 中泰证券研究所, wind

- 钢厂焦炭库存环比下降，焦化企业的焦炭库存环比下降。**截至 2 月 15 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 438.17 万吨，环比下降 8.49 万吨；三类焦化企业（产能<100 万吨；产能 100-200 万吨；产能>200 万吨）焦炭总库存 66.03 万吨，环比下降 0.55 万吨。

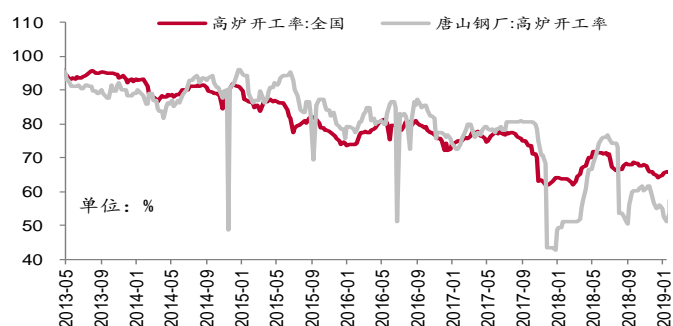
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存下降


来源：中泰证券研究所，wind

图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况


来源：中泰证券研究所，wind

- 本周，全国高炉开工率环比下降。**截至 02 月 15 日，全国高炉开工率 65.61%，周环比下降 0.14pct；唐山钢厂高炉开工率 59.76%，周环比上升 0.61pct；截至 02 月 15 日，全国螺纹钢主要钢厂开工率 57.70%，周环比上升 1.0pct。
- 本周，焦化厂开工率环比上升。**截至 02 月 15 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 81.8%，周环比上升 1.07pct。截至 02 月 15 日，产能小于 100 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比上升 1.18pct 至 75.36%；产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比上升 0.58pct 至 77.39%；产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比上升 1.2pct 至 84.29%。

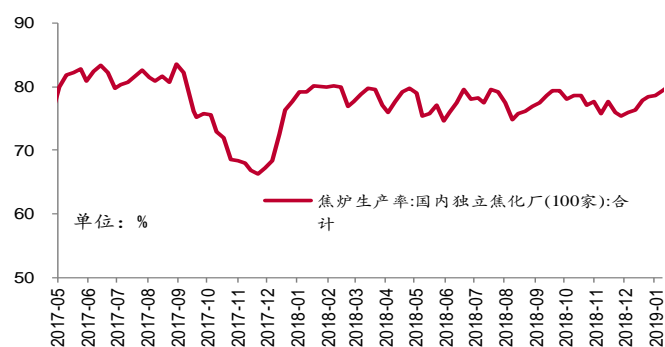
图表 20: 本周全国高炉开工率环比下降


来源：中泰证券研究所，wind

图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率上升

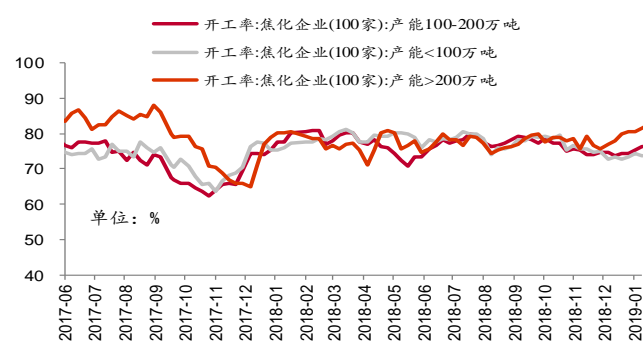

来源：中泰证券研究所，wind

图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率上升



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 23: 分类焦化厂开工率情况

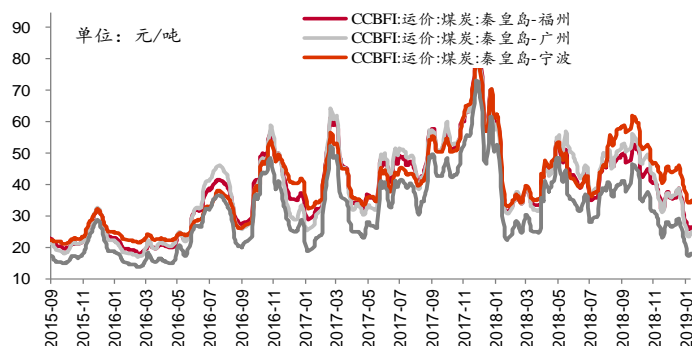


来源: 中泰证券研究所, wind

运输: 国内煤炭海上运价全面上升

- 本周国内海上煤炭运价全面上升。截至 02 月 15 日:
 - ◆ 秦皇岛—广州运价 28.50 元/吨, 周环比上升 3.5 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—上海运价 21.20 元/吨, 周环比上升 3.2 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—宁波运价 37.20 元/吨, 周环比上升 2.3 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—福州运价 29.70 元/吨, 周环比上升 3.3 元/吨。

图表 24: 本周国内煤炭运价全面上升



来源: 中泰证券研究所, wind

煤炭板块表现: 上周煤炭指数上升 1.7%, 弱于沪深 300 上升 2.8%

- 上周, 煤炭板块上升 1.7%, 沪深 300 指数上升 2.8%, 煤炭板块表现弱于大盘。其中, 涨幅居前的分别为永泰能源(+16.7%), 神火股份(+5.8%), 云煤能源(+5.4%)等; 涨幅居后的分别为陕西煤业(-3.0%), 中国神华(-1.8%), 山西焦化(0.3%)等。

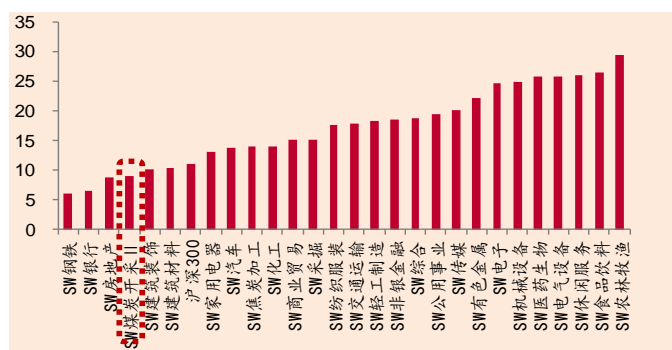
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

证券代码	证券简称	最新收盘价 (元)	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	三个月涨幅 (%)
600157.SH	永泰能源	1.89	16.7	6.8	13.2
000933.SZ	神火股份	4.17	5.8	2.2	-9.5
600792.SH	云煤能源	3.14	5.4	3.0	0.3
600997.SH	开滦股份	6.37	4.4	7.4	1.1
000780.SZ	平庄能源	3.21	4.2	0.0	-8.5
000552.SZ	靖远煤电	2.74	4.2	2.2	-5.8
600121.SH	郑州煤电	3.12	4.0	1.6	-8.0
600546.SH	山煤国际	3.42	4.0	2.1	-9.3
601015.SH	陕西黑猫	5.46	3.4	-1.4	-13.6
600403.SH	大有能源	3.82	3.2	-1.8	-4.0
000300.SH	沪深300		2.8	6.7	2.5
601918.SH	新集能源	3.04	2.7	0.7	-15.6
600971.SH	恒源煤电	6.06	2.5	3.1	-5.9
000968.SZ	蓝焰控股	11.15	2.5	8.0	-18.5
000937.SZ	冀中能源	3.84	2.4	-1.8	-6.1
600395.SH	盘江股份	5.03	2.2	-1.4	-11.0
601699.SH	潞安环能	7.32	2.2	5.3	-9.4
601101.SH	昊华能源	6.05	2.0	-2.7	-12.8
600508.SH	上海能源	9.93	1.7	0.4	-6.7
801021.SI	煤炭开采		1.7	4.0	-4.3
601001.SH	大同煤业	4.34	1.6	0.2	-12.5
002128.SZ	露天煤业	7.75	1.4	5.0	-5.0
600397.SH	*ST安煤	2.22	1.4	-3.5	-5.5
601898.SH	中煤能源	4.71	1.3	-1.7	-9.6
600123.SH	兰花科创	6.91	1.2	3.0	-5.9
600408.SH	*ST安泰	2.94	0.7	9.3	2.8
600188.SH	兖州煤业	9.12	0.3	3.8	-12.2
000983.SZ	西山煤电	5.60	0.0	2.2	-13.2
600740.SH	山西焦化	8.56	-0.3	3.3	-11.7
601088.SH	中国神华	19.65	-1.8	5.2	-0.3
601225.SH	陕西煤业	8.15	-3.0	5.8	1.7

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 截至 02 月 15 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 9.0566, 位居全行业排名第四, 同期沪深 300 为 11.0434 (TTM, 整体法, 剔除负值)。

图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM, 整体法, 剔除负值)



来源: 中泰证券研究所, Wind

风险提示

- **（1）经济增速不及预期风险。**国内经济去杠杆，为的是防范化解重大风险，但是压缩了货币与财政政策空间，同时与美国贸易摩擦，都有可能引发国内经济需求不及预期的风险。
- **（2）政策调控力度过大风险。**供给侧改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能使得行政性调控手段存在力度过大风险。
- **（3）可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。