

# 煤炭开采行业周报

## 电厂日耗快速回升，短期供给偏紧继续支撑煤价

- 本周市场动态：秦港煤价先涨后跌，焦煤价格稳中有升，焦炭现货价格上涨 100 元/吨

**动力煤：**根据煤炭资源网数据，港口方面，2月22日秦港5500大卡动力煤平仓价报599元/吨，较上周下跌1元/吨。2月21日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报575元/吨，较上周上涨5元/吨。2月20日环渤海动力煤指数（BSPI）报价574元/吨，较上周上涨2元/吨。产地方面，本周各地煤价涨跌互现，其中山西地区煤价小幅上涨4元/吨，陕西、内蒙地区部分煤价回落10-17元/吨。**点评：**本周产地煤价整体以稳为主，前期涨幅较大的部分地区煤价出现回落，而港口煤价本周先涨后跌，较上周小幅下跌1元/吨，主要是此前惜售的贸易商出货加快，而下游采购需求偏弱。不过积极的方面在于，节后电厂日耗持续攀升，本周六大电厂平均煤耗环比上升约24.1%至53.5万吨，从农历来看近期电厂日耗相比往年同期也处于较好水平（本周六大电厂日耗相比2018年和2014-2018年同期平均水平分别提升1.2%和4.5%）。后期，随着工业企业复工复产，下游需求有望继续好转，而供给方面，节后晋蒙地区复产情况较好，陕西榆林地区受矿难影响部分煤矿复产可能推迟到两会后，同时上游煤炭库存也处于低位，预计短期煤炭供给增量难以大幅提升，煤价仍将继续受到支撑。

**冶金煤和焦炭：**根据煤炭资源网数据，港口方面，2月22日京唐港山西产主焦煤库提价报1860元/吨，较上周持平。产地方面，本周各地炼焦煤价和喷吹煤价稳中有升，其中山西晋中、临汾等地部分配焦煤价上涨10-15元/吨。**点评：**近期焦煤喷吹煤市场稳中向好运行，局部地区小幅探涨，一方面近期供给端延续偏紧状态，本周山西地区煤矿开始大面积复产，不过目前产量仍未恢复到正常水平，而蒙煤和澳煤进口通关数量离正常水平也仍有差距，多数进口贸易商处于观望状态；另一方面，由于前期春节放假、雨雪天气影响运输，目前钢厂焦化厂焦煤库存回落较快，补库需求也在提升，预计随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，煤价有望延续稳中有升局面。焦炭方面，本周山西、山东、河北等主产地各地焦炭价格落实100元/吨的提价。近期各地相继发布了重污染天气应急响应通知，将对钢铁及焦化行业进行不同程度的限产，目前样本钢厂高炉开工率变化不大，样本焦化厂开工率环比小幅下降。而随着汽运恢复以及路况好转，钢厂补库积极性有所提升，目前钢厂焦炭库存仍处于中等偏低水平，预计后期高炉复产以及相应的补库需求增加有助于焦炭价格提升。

**无烟煤：**本周产地无烟煤价整体保持平稳。**点评：**近期下游化工、钢铁等行业需求整体偏弱，不过由于节后煤矿复产较慢，产地安监力度加强等影响，供给端也维持低位，支撑无烟煤价格。

**国际煤价：**本周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWC指数较上周分别上涨2.0%、上涨0.0%和上涨3.9%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报213.5美元，较上周上涨1.9%。按照目前进口煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内便宜115元/吨和便宜92元/吨。

**运销数据：**本周沿海运价指数下跌2.1%，各航线涨幅在-0.8元至-0.1元之间，本周秦港吞吐49.3万吨，环比下跌4.4万吨或8.2%，秦港锚地船舶为26艘，较上周减少8艘。2月22日秦港库存541万吨，较上周上涨4.2%或22万吨，广州港库存252万吨，较上周下跌0.5%或1.2万吨。

- 每周动态观点：电厂日耗快速回升，短期供给偏紧继续支撑煤价

本周煤炭开采III指数上涨3.4%，跑输沪深300指数2.0个百分点。煤炭市场方面，本周秦港5500大卡动力煤价先涨后跌，小幅回落1元/吨至600元/吨的煤价水平，产地煤价以稳为主，前期涨幅较大的部分地区出现回落。而焦煤价格整体以稳为主，局部地区小幅探涨。展望后期，由于安全压力仍较大，短期供给端预计维持偏紧的状态，而下游需求也有望逐步改善，动力煤和焦煤价格预计均受到支撑。

**板块方面，**根据国家煤矿安监局网站新闻，2月22日，国务院安委会办公室在陕西省榆林市召开神木市百吉矿业李家沟煤矿“1·12”重大煤尘爆炸事故警示教育现场会，深刻剖析事故原因和教训。而榆林市能源局也下发了《关于做好煤矿复工复产工作的通知》，复工复产验收将坚持“分批分步、合理有序”的原则。此外，山东省煤矿安监局也严把冲击地压煤矿复产复工关，复产煤矿在现有产能基础上核减20%产能组织生产，严防超能力、超强度组织生产。短期来看，安监预计维持较严的力度，部分煤矿复产或延期至两会后，预计供给端仍延续偏紧的状态。2019年，在宏观经济增速下行预期下，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给维持小幅增长，煤炭供需有望维持基本平衡，预计煤价中枢下移但幅度不大。中长期来看，龙头企业煤价波动区间减小，盈利稳定性较高，加上煤炭企业资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，分红能力也将逐步体现。从估值来看，年初以来板块小幅跑赢大盘，不过PB仍处于平均1.1倍的历史相对低位水平，特别是部分焦煤公司创历史新低，继续看好低估值动力煤公司陕西煤业和部分央企龙头，同时建议关注部分资源优势明显且估值较低的焦煤和焦炭龙头。

- **风险提示：**宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，新增产能过快释放，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

### 行业评级

买入

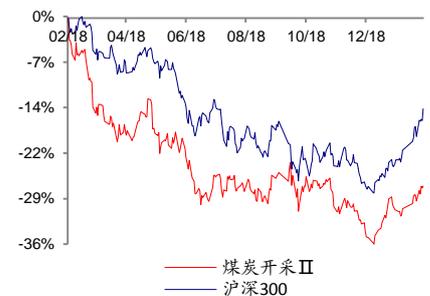
前次评级

买入

报告日期

2019-2-24

### 相对市场表现



分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

宋伟



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

请注意，沈涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

煤炭开采II行业:榆林能源局	2019-02-19
批复49处煤矿复产，但安全检查仍维持较严水平	
煤炭开采行业周报:短期煤价	2019-02-17
稳中有升，下游需求有望逐步改善	
煤炭开采II行业:煤价继续受	2019-02-13
到支撑，节后关注煤矿和下游复产情况	

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/22	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
露天煤业	002128.SZ	买入	RMB	7.99	8.89	1.26	1.31	6.3	6.1	3.7	3.1	15.9	14.2
阳泉煤业	600348.SH	买入	RMB	5.44	6.07	0.82	0.84	6.6	6.5	3.7	3.0	12.2	11.4
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.16	5.97	0.60	0.62	8.6	8.3	5.4	4.8	12.0	11.3
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	8.49	10.10	1.10	1.27	7.7	6.7	4.0	3.6	21.8	24.6
金能科技	603113.SH	买入	RMB	12.45	13.50	1.70	1.54	7.3	8.1	4.9	5.3	23.9	18.4

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 一、本周重点行业新闻和公司公告

表1: 本周重点行业新闻和公司公告

数据新闻
<p><b>1、1月陕西生产原煤3823万吨 同比下降28.5%</b></p> <p>根据煤炭资源网2月20日报道,陕西省煤矿安监局消息,2019年1月份,陕西省生产原煤3823万吨,同比减少1522万吨,下降28.5%,环比减少2856万吨,下降42.8%。</p> <p>其中,央企在陕煤矿原煤产量726万吨,同比减少49万吨,下降6.3%;省属煤矿原煤产量1185万吨,同比增加21万吨,上升1.8%;市县属煤矿原煤产量1912万吨,同比减少1494万吨,下降43.9%。2019年1月份,陕西省销售原煤3680万吨,占同期产量的96.3%,同比减少1560万吨,下降29.8%。</p> <p>点评:1月陕西原煤产量同比下滑28.5%,主要源于榆林神木矿难的影响,1.12神木矿难后,1月25日陕西省人民政府下发《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》提出从即到6月底,开展全省各类煤矿安全大整治,并列出榆林市重点排查整治问题的煤矿清单,合计涉及煤矿62处,产能1.2亿吨,我们预计目前虽然有一部分煤矿复产,但考虑到2019年供给端依然有多个减量因素,整体供给依然偏紧。</p>
行业新闻
<p><b>2、府谷县能源局《关于做好2019年春节后煤矿复工复产工作的通知》</b></p> <p>根据府谷县人民政府网站2月20日报道,府谷县能源局2月15日下发关于做好2019年春节后煤矿复工复产工作的通知,计划于2019年2月18日开始受理复工复产申请及验收工作,存在下列情形之一的不能复产:1.涉嫌超层越界或违法违规使用火工品问题未处理结案的;2.制定或下达超能力生产计划的;3.违规承包(托管)或违规转包分包的;煤矿建设项目单位随意肢解工程,矿井一期工程施工单位超过2家,矿井二期、三期工程施工单位超过3家的等。</p> <p>点评:府谷县下发《关于做好2019年春节后煤矿复工复产工作的通知》,然而,虽然2月14日榆林市同意49处煤矿复产,但是只有19家煤矿复产,需求疲软,在产煤矿销售冷清,煤炭价格承压下行,其余煤矿复产积极性不高。</p>
<p><b>3、陕西省全面开展煤矿超层越界开采专项整治工作</b></p> <p>根据陕西日报2月20日报道,陕西省全面开展煤矿超层越界开采专项整治工作。据悉,本次专项整治工作从2月15日起至6月底结束,整治重点为省政府办公厅公布的存在“五假五超”问题的煤矿;2018年末列入超层越界实地核查名单的技改、机改及国有大矿周边的中小型煤矿;被群众反映有超层越界开采问题的煤矿;已发现超层越界开采且尚未查处整改到位的煤矿以及重要铁路沿线、公路干线周边煤矿等。</p> <p>点评:陕西省开展煤矿超层开采专项整治工作,叠加前期陕西省人民政府下发通知,将开展半年的全省各类煤矿安全整治工作,而山西省煤监局也要求开展为期约2个月的煤矿安全生产集中检查工作,我们预计2019年安全检查将是制约煤炭供给的主要因素之一。</p>
<p><b>4、山东:冲击地压煤矿复产后核减20%产能组织生产</b></p> <p>根据煤炭资源网2月21日报道,山东省煤矿安全监察局消息,该局严把冲击地压煤矿复产复工关,专门下发通知,对采深超千米冲击地压煤矿复产复工作出要求。复产后要督促煤矿企业在现有产能基础上核减20%产能组织生产,严防超能力、超强度组织生产。</p> <p>点评:山东煤矿资源赋存条件差,开采条件复杂,受水、火、瓦斯、煤尘、冲击地压威胁较重。特别是冲击地压矿井42处(占全国的30%,核定产能8000余万吨,占全省煤炭产能的60%左右),千米以上矿井16处,占全国的37.2%。而年初国家煤矿安监局下发通知,责令采深超千米冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证,其中涉及山东的采深超千米冲击地压煤矿包括20处,产能4060万吨,主要为配焦煤矿。此次山东煤矿安监局发文要求严把复工复产关、复产煤矿核减产能等,也显示目前整体安监仍维持较严的力度,预计短期焦煤供给仍维持偏紧的状态。</p>
<p><b>5、靖神铁路年内与蒙华铁路同步开通,冯红铁路线下工程完成90%</b></p>

根据榆林日报 2 月 19 日报道，年内靖神铁路将与蒙华铁路同步开通，冯红铁路线下工程完成 90%。靖神铁路南起靖边北站，与蒙华铁路接轨，北至神木西站，与包西铁路接轨并连通红柠铁路。设计正线全长 232.68 公里，投资 193.66 亿元，设计运量近期 5100 万吨，远期 7200 万吨，设计标准为国家 I 级电气化铁路，建设工期 3 年，与蒙华铁路同步建成。冯红铁路从陕西神木市红柳林站始发，经过府谷县到达山西保德县冯家川站，全长 80.08 公里。年运输能力 5000 万吨，预计 2020 年 6 月建成运营。

点评：年内靖神铁路将与蒙华铁路同步开通，蒙华铁路远期运能 1.5 亿吨，投产后初期运能 7000 万吨左右，建成后将有效缓解三西地区煤炭外运能力不足和保障我国华中地区能源供应。且相较于铁水联运方式，通过蒙华铁路三西地区煤炭南下直达煤炭消费地，省去中间周转环节，将极大地节省运输时间和成本，改善煤炭运输格局。

## 公司公告

### 6、中煤能源：1 月煤炭产量同比下降 14.2%

根据公司 2 月 15 日公告，公司 1 月煤炭产销量分别为 21.1 百万吨、26.0 百万吨，分别同比下降 14.2%、下降 25.9%，环比下降 16.6%、下降 40.6%。

### 7、山西焦化：延长结焦时间至不少于 48 小时

根据公司 2 月 22 日公告，2019 年 2 月 21 日，公司收到临气指办下发的《关于做好近期工业企业错峰停限产和污染防治管控的紧急通知》（临气指办发〔2019〕29 号），文件要求自 2019 年 2 月 20 日起至 4 月 10 日，结焦时间延长至 48 小时。预计自 2019 年 2 月 16 日起至 2019 年 4 月 10 日，影响焦炭产量 27 万吨左右、其他化工产品产量 4.74 万吨左右，按照目前焦炭和其他化工产品的市场价格测算，将影响销售收入 5.98 亿元左右，实际影响以最终生产、经营、财务核算结果为准。

### 8、蓝焰控股：公司控股股东拟变更为山西燃气集团

根据公司 2 月 19 日公告，公司收到控股股东晋煤集团转发的《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于印发〈山西燃气集团有限公司重组整合实施方案〉的通知》，同意晋煤集团将其所持有的蓝焰控股 40.05% 的股权增资至山西燃气集团。

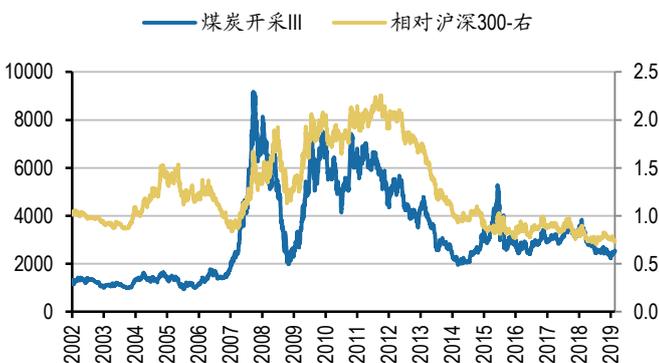
### 9、瑞茂通：全资子公司受让 49% 的股权

根据公司 2 月 21 日公告，公司旗下全资子公司深圳前海瑞茂通以 4957 万元受让北京中瑞瑞兴持有的河南平瑞 49% 的股权。交易完成后，河南平瑞将成为公司的参股公司。北京中瑞瑞兴和公司是一实际控制人控制的企业。同时，平煤集团持有河南平瑞 51% 的股权。

数据来源：煤炭资源网、府谷县人民政府网站、陕西日报、榆林日报、公司公告、广发证券发展研究中心

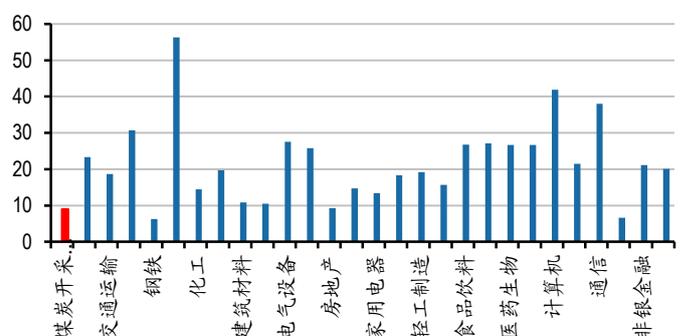
## 二、本周重点数据图表

图1：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



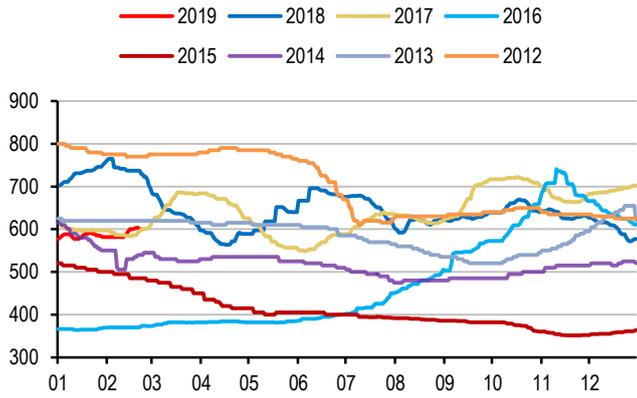
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：各行业PE (TTM, 整体法, 2月22日收盘) 比较



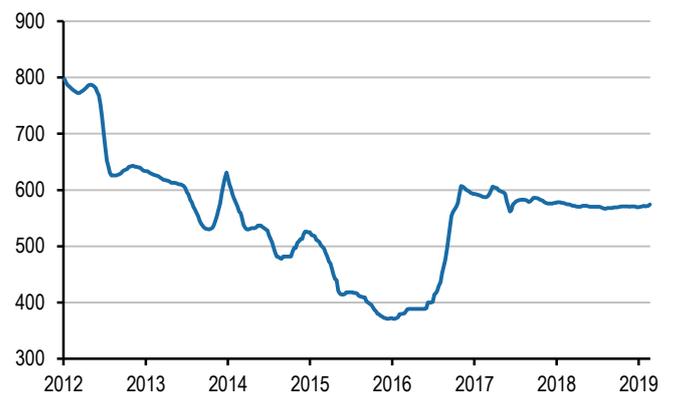
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3: 秦港5500大卡价格波动 (元/吨)



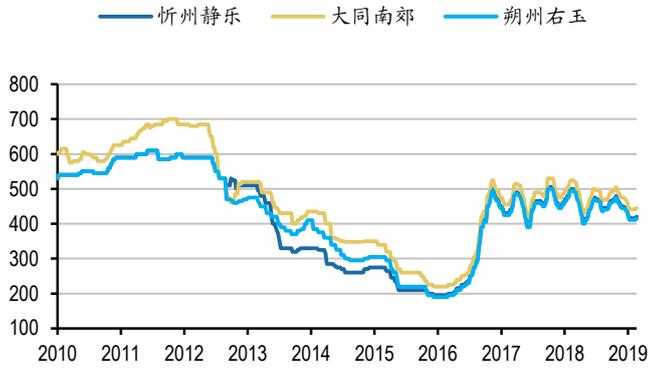
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



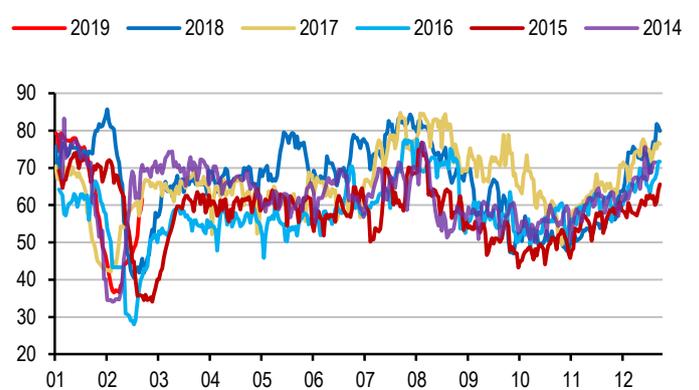
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



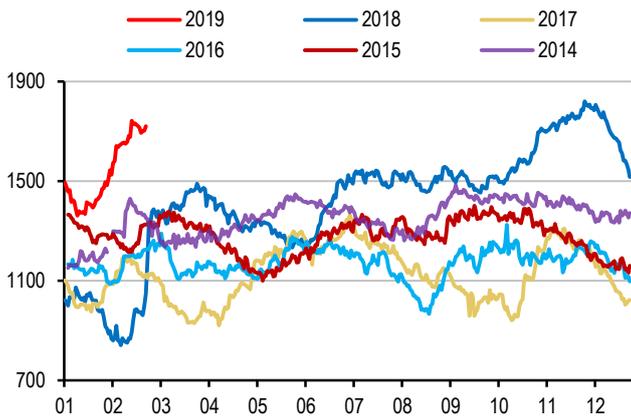
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



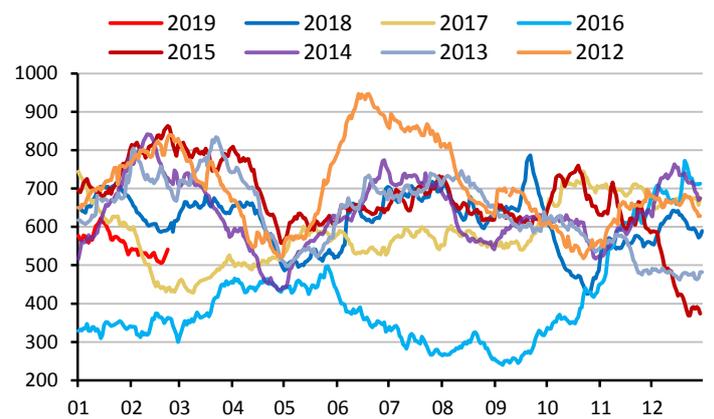
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: 北方三港焦煤库存量 (万吨)



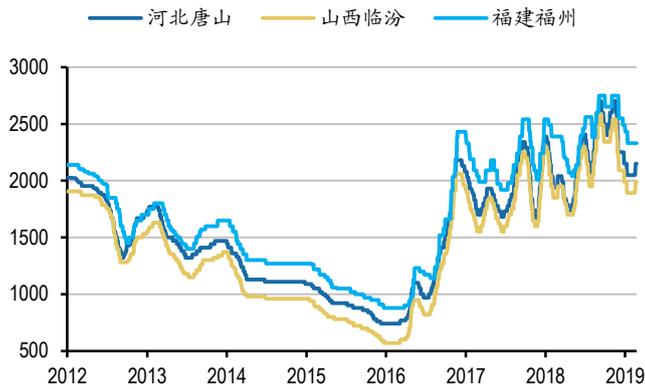
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存 (天)



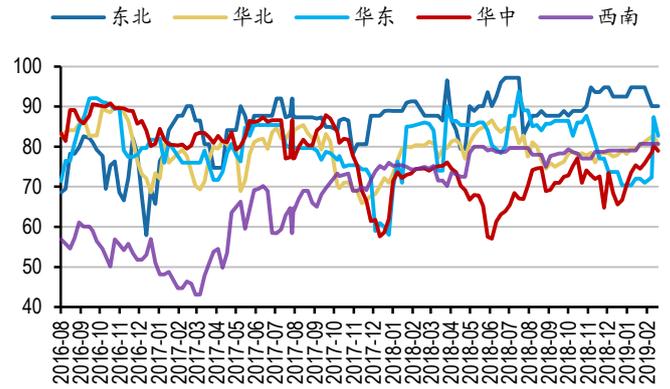
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



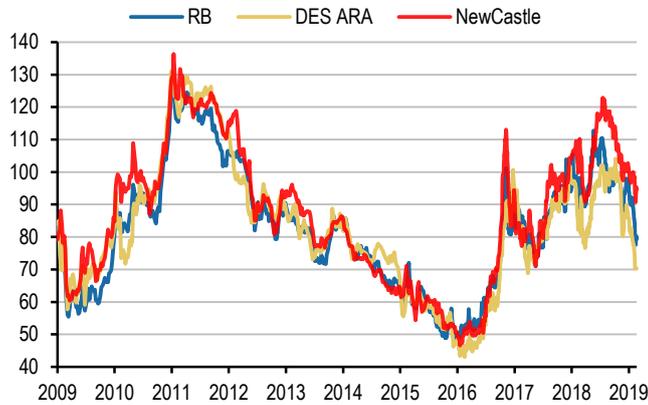
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率 (%)



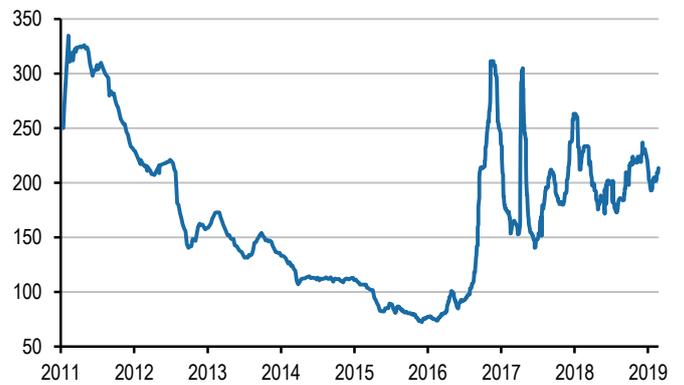
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



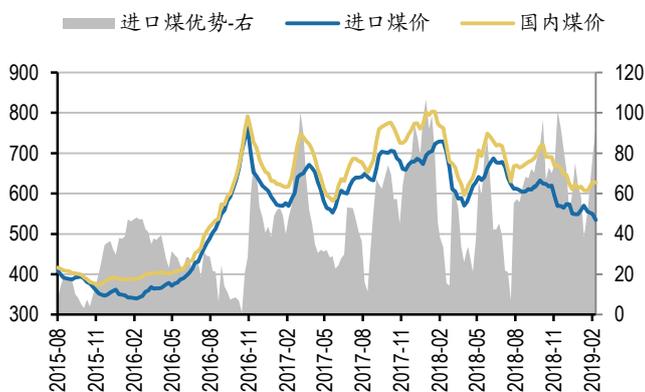
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

图19: CCI5500大卡动力煤进口价格优势 (广州港国内煤价减去5500大卡动力煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图20: 澳洲炼焦煤进口价格优势 (京唐港国内煤价减去澳洲炼焦煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

## 风险提示

宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，新增产能过快释放，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

## 广发煤炭行业研究小组

- 沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 徐 哲 琪：研究助理，浙江大学会计学硕士，2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。