

2019年02月27日

煤炭

## 煤炭价格有望持续超市场预期，煤炭迎来投资机会

■动力煤供给有望负增长，港口价格中枢预计与去年持平。年初，在我们年度策略报告《供需均衡，行业估值提升可期》中，我们预测动力煤今年约有7500万吨产量增量，对应增速2.1%，主要由2018-2019年新投产的产能贡献。预计全年供需均衡，价格中枢小幅下移。但由于近期矿难频发，安全检查趋严，造成一方面陕西矿井复产进度慢于预期，另一方面以陕西为代表的主产地超能力生产的情况预计也将改善，同时在建矿井的投产进度也将低于预期。安全检查趋严影响的产量将对冲新建产能的增量，甚至可能促使产量负增长。而进口方面，对进口煤的限制政策预计仍将贯穿全年，仍维持我们之前进口煤增量有限的判断。因此综合来看，修正前期中枢下移的观点，由于供给增速低于预期，预计2019全年秦皇岛Q5500动力煤均价将与去年持平。

■动力煤的新旺季到来，季节性价格上涨确定。传统动力煤淡旺季主要跟随火电波动，但随着长协合同的签订以及库存管理制度的健全，电厂采购量趋于平缓，主导港口市场价的核心由之前的火电转变为采购不到长协煤的建材以及化工行业，港口价的淡旺季波动也将主要跟随建材以及化工需求波动。一方面，春节过后，工业企业进入复产复工阶段，尤其是化工建材行业对优质煤需求增加，采购积极性提升；另一方面，建材、化工的年内产量攀升期多出现在3-5月，将拉动动力煤需求，传统淡季将转变为新的旺季。

■焦煤价格预计将持续稳中有升格局。在传统市场认知中认为焦煤是强周期行业，但据Wind数据，从2017年4季度以来焦煤价格走势呈现稳定上涨格局，仅出现3次回调，期间最大跌幅仅60元/吨，跌幅3.64%。焦煤价格稳定上涨的主要原因一方面由于供给端无论国内国外，受资源限制均无明显增量，另一方面行业寡头垄断趋势形成，国内八家大型焦煤生产企业（山西焦煤、龙煤集团、山东能源、淮北矿业、沈煤集团、平煤神马集团、开滦集团、冀中能源）成立品牌联盟，行业逐渐呈现寡头垄断趋势，产业议价能力极强。同时，由于环保边际放松，高炉生铁产量有望持续增加，带动焦煤需求稳定增长。叠加近期进口澳洲焦煤延长通关检验时间以及澳洲焦煤矿难等因素，焦煤价格上涨已经开始。

■业绩包袱消化完毕，2019年行业业绩有望全面释放。2017-2018年仅陕西煤业、中国神华以及淮北矿业等个别包袱轻的公司业绩得以快速

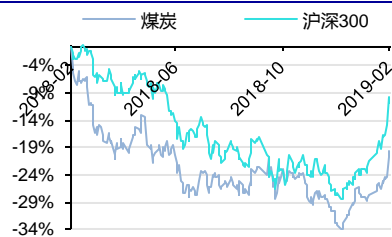
行业快报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A  
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.31	-10.74	2.36
绝对收益	10.40	6.56	-8.18

周泰

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517090001  
zhoutai@essence.com.cn

相关报告

周报: 电煤需求回暖, 双焦供应偏紧  
2019-02-23

周报: 新旺季到来, 动力煤涨价可持续  
2019-02-17

周报: 焦煤进口或受限, 关注焦煤板块  
投资机会 2019-02-10

周报: 安监高压, 节后煤矿复产或慢于  
预期 2019-01-26

周报: 动力煤反弹超预期, 全面看多煤  
炭股 2019-01-19

释放。但经过 2016-2018 年三年行业回暖，主流煤炭公司业绩包袱预计都将消化完毕，业绩都有望开始快速释放。

■ **目前煤炭行业估值处于低位，存在修复预期。**据 Wind 数据，2019 年 2 月 26 日，中信煤炭板块 PE-TTM 为 10.19 倍，仅高于银行与钢铁，PB 为 1.2 倍，仅略高于银行，全市场第二低。据 Wind 数据，2018 年四季度煤炭板块重仓股行业配置占基金净值比为 0.19%，位于 2009 年一季度以来的倒数第 6，次于 2015 年 Q1-Q4，2016 年 Q1 以及 2018 年 Q1，机构配置基本处于历史最低位置。但行业基本面远好于 2015 年-2016 年年初，今年也有望超市场预期。重点推荐淮北矿业、潞安环能、阳泉煤业、西山煤电、开滦股份、金能科技、陕西煤业、中国神华、兖州煤业等。

■ **风险提示：煤价超预期下跌、进口政策转变、宏观经济大幅下行。**

## ■ 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

周泰声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034