

煤炭开采行业周报

日耗同比显著好转，动力煤价继续上涨，板块估值仍较低

● **本周市场动态：秦港动力煤价上涨至 638 元/吨，焦煤焦炭现货价格保持平稳**

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，3月8日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 638 元/吨，较上周上涨 21 元/吨。3月7日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500 大卡综合价报 592 元/吨，较上周上涨 10 元/吨。3月6日环渤海动力煤指数（BSPI）报 578 元/吨，较上周上涨 11 元/吨，内蒙各地上涨 20-30 元/吨，陕西各地煤价以平稳为主。点评：本周动力煤港口和产地价格延续稳中上行，价格上涨主要是近期供需状况好于预期，一方面随着工业企业逐步复工复产，下游和贸易商询货采购增加，本周六大电厂煤耗环比上升约 3.4%至 68.5 万吨，农历正月十五以来平均日耗同比增长约 4.3%（年初至今累计增速约 -6.1%，近期数据明显好转），本周沿海煤炭运价综合指数也延续上涨 15.1%；另一方面受年初以来陕西、内蒙地区矿难影响，安监形势趋严，产地供给较为紧张。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，陕西榆林地区受矿难影响部分煤矿实际复产较慢，内蒙地区受安全检查、煤管票管控等影响部分煤矿生产也有受限，同时上游煤炭和周边站台库存也处于低位，预计短期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，3月1日京唐港山西产主焦煤库提价报 1880 元/吨，与上周持平。产地方面，本周各地炼焦煤、喷吹煤和焦炭现货价格保持平稳。点评：近期焦煤喷吹煤市场延续稳中向好运行，主要是一方面近期供给端延续偏紧状态，目前山西地区多数煤矿已复产，不过两会期间以安全生产为主，产量仍未恢复到正常水平；另一方面，由于前期春节放假、雨雪天气影响运输，钢厂焦化厂焦煤库存回落较快，补库积极性也有提升，目前煤企订单普遍充足。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，本周各主产地焦炭价格保持平稳，局部地区焦化厂试图再次提涨 100 元/吨未果。近期华北地区受环保限产影响，样本焦化厂和钢厂开工率环比均有小幅回落，钢厂和贸易商采购积极性有所下降，目前钢厂焦炭库存仍略低于去年同期水平，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：根据煤炭资源网数据，本周山西晋城、阳泉地区无烟小块价格下降 10 元/吨，无烟末煤价格保持平稳。点评：近期下游化工、钢铁等行业需求整体偏弱，不过由于复产煤矿产量仍未恢复正常，供应偏紧也在一定程度上支撑无烟煤价格。

国际煤价：本周南非 RB、欧洲 ARA 以及澳 NEWC 指数较上周分别下跌 1.1%、未变化和上涨 3.2%，澳风景煤优质主焦煤 FOB 报 215.25 美元，较上周上涨 1.2%。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 124 元/吨和便宜 139 元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨 15.1%，各航线涨幅在 3.9 元至 4.9 元之间，本周秦港吞吐量 54.1 万吨，环比上涨 1.6 万吨或 3.1%，秦港锚地船舶为 39 艘，较上周增加 4 艘。3月8日秦港库存 561 万吨，较上周上涨 2.7%或 15 万吨，广州港库存 234 万吨，较上周下跌 6%或 15 万吨。

● **每周动态观点：日耗同比显著好转，动力煤价继续上涨，板块估值仍较低**

本周煤炭开采 III 指数下跌 1.6%，跑赢沪深 300 指数 0.9 个百分点。煤炭市场方面，近期各煤种价格延续稳中有升，其中动力煤价格涨幅较大，本周秦港 5500 大卡动力煤价上涨 21 元/吨至 638 元/吨，而焦煤价格整体保持平稳。展望后期，短期供给端预计维持偏紧的状态，而下游需求也有望继续改善，动力煤和焦煤价格预计均受到支撑。板块方面，本周政府工作报告指出，2019 年要继续坚持以供给侧结构性改革为主线，更多采取改革的办法，更多运用市场化、法治化手段，巩固“三去一降一补”成果，增强微观主体活力，提升产业链水平。同时，深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，由于目前煤炭行业相对下游议价能力提升，预计也将受益于增值税率下调。此外，全国 2019 年 GDP 增速预期目标是 6%-6.5%，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，而供给端在安监力度趋严的情况下也难有增长，预计煤价中枢虽可能下移但幅度不大。中长期来看，龙头企业盈利稳定性较高，资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，因此估值整体有望提升。而从短期来看，由于需求逐步好转，安监力度也超出预期，动力煤和焦煤价格好于预期，后期随着下游需求好转，部分公司盈利弹性将显现。从估值来看，年初以来板块上涨 19%，小幅跑输大盘，目前行业 PB 仍处于平均 1.2 倍（横向比较也仅高于银行），板块多数公司动态 PE 处于 6-9 倍水平，均处于历史相对低位水平。继续看好低估值动力煤公司，以及部分资源优势明显短期具备价格弹性的焦煤和焦炭龙头。

● **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

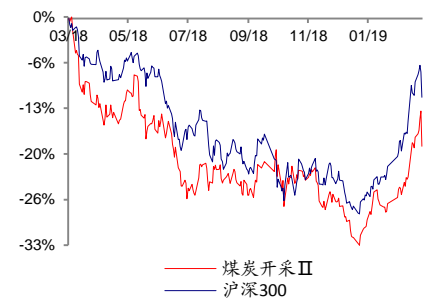
前次评级

买入

报告日期

2019-03-10

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



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究：

煤炭开采行业周报:煤价继续上涨，短期供给延续偏紧状态，板块估值仍较低	2019-03-03
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	2019-02-24
煤炭开采行业周报:短期煤价稳中有升，下游需求有望逐步改善	2019-02-17

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(%)	
				2019/3/8	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
露天煤业	002128.SZ	买入	RMB	8.54	8.89	1.26	1.31	6.8	6.5	3.9	3.4	15.9	14.2
阳泉煤业	600348.SH	买入	RMB	5.80	6.07	0.82	0.84	7.1	6.9	3.8	3.3	12.2	11.4
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.50	5.97	0.60	0.62	9.2	8.9	5.8	5.2	12.0	11.3
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	8.63	10.10	1.10	1.27	7.8	6.8	4.1	3.6	21.8	24.6
金能科技	603113.SH	买入	RMB	13.12	13.50	1.70	1.54	7.7	8.5	5.1	5.6	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

表1: 本周重点行业新闻

本周重点行业新闻	
数据新闻	
1、2月陕西生产原煤 1556 万吨，环比降 59.3%，同比降 40.3%	
根据煤炭资源网 3 月 6 日报道，2019 年 2 月份，陕西省生产原煤 1556.1 万吨，同比减少 1048.3 万吨，下降 40.3%，环比减少 2266.7 万吨，下降 59.3%。2019 年 1-2 月，陕西省累计生产原煤 5378.9 万吨，同比减少 2570.4 万吨，下降 32.3%。2019 年 2 月份，陕西省销售原煤 1540.4 万吨，占同期产量的 99.0%。1-2 月累计销售原煤 5220.7 万吨，占同期产量的 97.1%；同比减少 2648.9 万吨，下降 33.7%。 点评：陕西 1-2 月原煤产量同比大幅下滑，主要由于：1) 开工率低于预期：虽然榆林市能源局发文同意部分煤矿复产，第一批、第二批复产名单合计产能 2 亿吨，但是截至 2 月 25 日复产产能不足 5000 万吨，占比不足 25%；2) 复产需要层层审批：目前安全检查维持较严状态，煤矿复产秉承“谁验收、谁签字、谁负责”的工作制度，是开工率低于预期的原因之一。而后期看，2 月 26 日国务院安委会下发《关于内蒙古自治区西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司“2·23”井下重大运输安全事故的通报》，同日国家煤监局发布《关于深刻吸取内蒙古银漫矿业公司“223”事故教训进一步做好全国“两会”期间煤矿安全生产工作的通知》，预计两会后即使复产速度也不快。	
2、2月全国进口煤炭 1764.1 万吨，同比降 15.6%，环比下降 47.3%	
根据煤炭资源网 3 月 8 日报道，海关总署 3 月 8 日公布的数据显示，中国 2 月份进口煤炭 1764.1 万吨，同比减少 326.5 万吨，下降 15.6%；环比减少 1586.2 万吨，下降 47.3%。2 月份煤炭进口额为 11.9 亿美元，同比下降 33.3%，环比下降 57.5%。据此推算进口单价为 67.5 美元/吨，环比下跌 16 美元/吨，同比下跌 17.8 美元/吨。2019 年 1-2 月份，全国共进口煤炭 5114.5 万吨，同比增长 3.8%；累计进口金额 39.9 亿美元，同比下降 5.0%。 点评：2 月进口煤炭同比下滑 15.6%，环比下滑 47.3%，主要由于中国进口煤限制，尤其是澳洲煤炭通关时间延长，而全国来看，去年进口煤量 2.81 亿吨，其中澳洲煤进口约 8900 万吨，我们预计今年由于澳洲煤限制以及电厂主动调控，进口煤将下降。	
行业新闻	
3、2019 年河北计划关闭退出煤矿 28 处，产能 1003 万吨	
根据煤炭资源网 3 月 5 日报道，河北省发改委网站 3 月 4 日发布《河北省 2019 年煤炭行业化解过剩产能关闭（产能退出）煤矿公告》。《公告》表示，经研究决定，2019 年河北省煤炭行业化解过剩产能计划关闭（产能退出）煤矿 28 处，退出产能 1003 万吨。其中，关闭煤矿 26 处、产能 793 万吨，缩减产能煤矿 2 处、产能 210 万吨。 点评：根据国家能源局数据，截至 18 年 6 月底河北省煤炭在产产能 7366 万吨，在建煤炭产能 1161 万吨，而这次河北省计划退出煤炭产能 1003 万吨，我们预计更多涉及在产产能，同时之前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，其中也涉及一部分河北省煤矿，总体看，我们预计河北省煤炭产能维持偏紧状态。	
4、山西今年将大力度推进煤层气矿业权改革	
据山西省自然资源厅官网 3 月 8 日报道，山西今年将大力度推进煤层气矿业权改革，通过挂牌竞争出让煤层气探矿权，同时全面实行煤层气矿业权退出机制。目前已有榆社一武乡区块和武乡东区块两宗煤层气探矿权就以挂牌方式成功出让，成交总价达 9.2 亿元。年内全省还计划完成 15 个煤层气勘查区块竞争出让，实施 10 个重点项目，全年煤层气地面抽采量力争提高到 66 亿立方米。同时，今年山西还将全面实行煤层气矿业权退出机制，对长期勘查投入不足的企业，将核减其区块面积，情节严重的，将收回区块。	

点评：2019年山西全省计划完成15个煤层气勘察区块出让，同时前期蓝焰控股发布公告，山西燃气集团重组方案进一步推进，并计划至2020年山西燃气集团煤层气抽采规模将达43亿立方米，与央企合作形成100亿立方米抽采规模，全省煤矿井下瓦斯65-70亿立方米抽采规模，努力实现200亿立方米的产量目标。我们预计随着政策支持，山西煤层气行业市场化将进一步推进。

5、2019年山西将完成7座先进产能煤矿登记，产能5100万吨

根据煤炭资源网3月6日报道，2019年，山西省将推进完成7座先进产能煤矿登记，释放先进产能5100万吨。2018年山西省坚决推进煤炭“减优绿”发展，退出产能2330万吨，7座煤矿释放先进产能2604万吨，煤炭先进产能占比提高到57%。2019年，山西将继续深化勘查开采管理改革，完成15个煤层气勘查区块竞争出让，实施10个重点项目，全年煤层气地面抽采量力争提高到66亿立方米。

点评：2019年山西将完成7座先进产能煤矿登记，产能5100万吨，随着先进产能占比提升，预计煤炭开采效率、集中度提升，有利于降低煤炭市场波动性。

6、2019年大秦线年计划货物发运量4.55亿吨

根据煤炭资源网3月7日报道，2019年，大秦线年计划货物发运量4.55亿吨，较去年实际完成数增加了400万吨。2018年是铁路煤炭增量行动的第一年，太原路局积极开拓市场，联系、协调沿线发煤矿站，增挂2万吨运煤大列，基本实现了全年煤炭2000万吨的增量预期；以大秦线为代表的铁路运量增量的完成，标志着中国铁路三年货运增量计划首战告捷。截至2018年12月28日，大秦铁路累计运输煤炭60亿吨。

点评：2019年大秦线完成计划货运量4.55亿吨，相较于2018年增400万吨，实际上大秦线运能仅为4.5亿吨，目前已经达到满产状态，后期看，大秦线受制于运能，增量不大，同时随着准池线和蒙冀线投产影响，部分煤炭将从准池线、蒙冀线运到黄骅港和曹妃甸港下水，随着秦皇岛港的煤炭下水量减少，其运量可能也会受到影响。

数据来源：煤炭资源网、山西省自然资源厅、广发证券发展研究中心

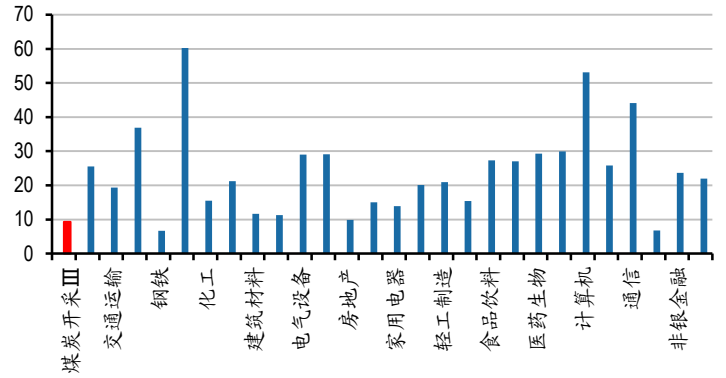
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



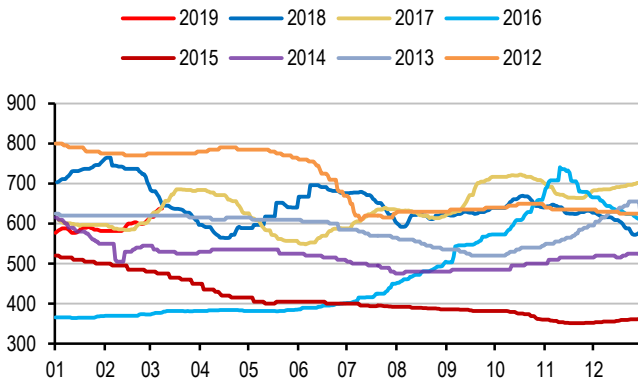
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 3月8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)



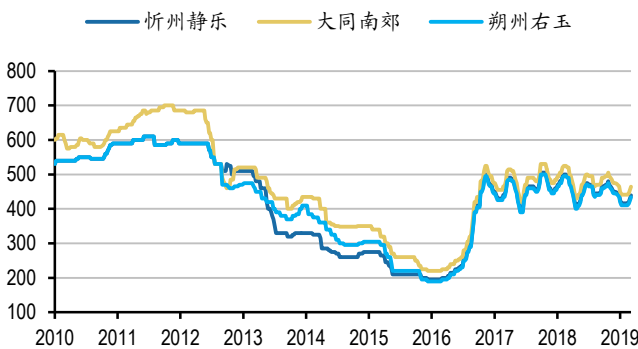
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



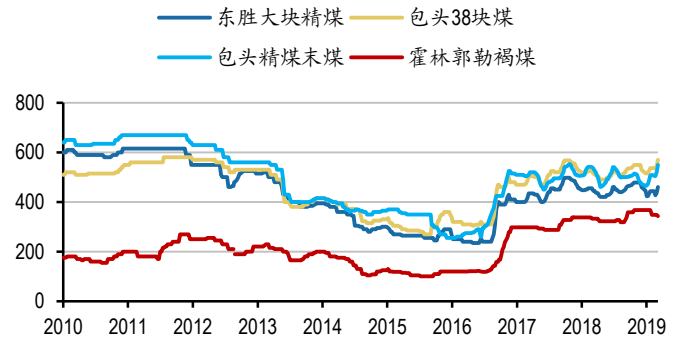
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



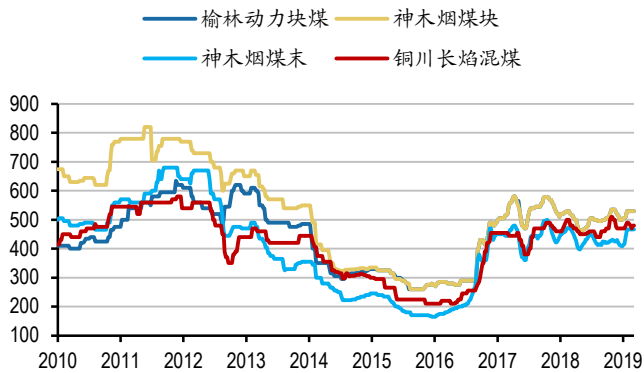
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



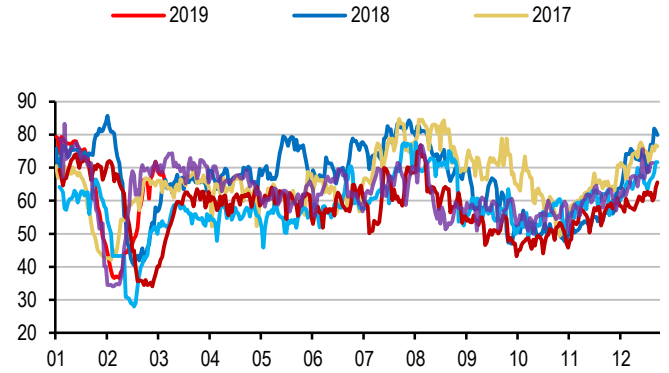
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



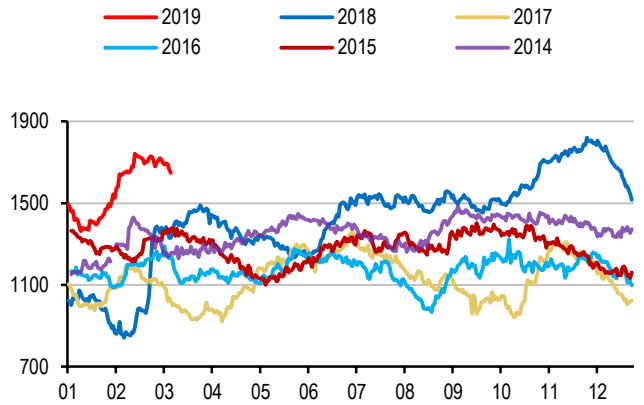
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



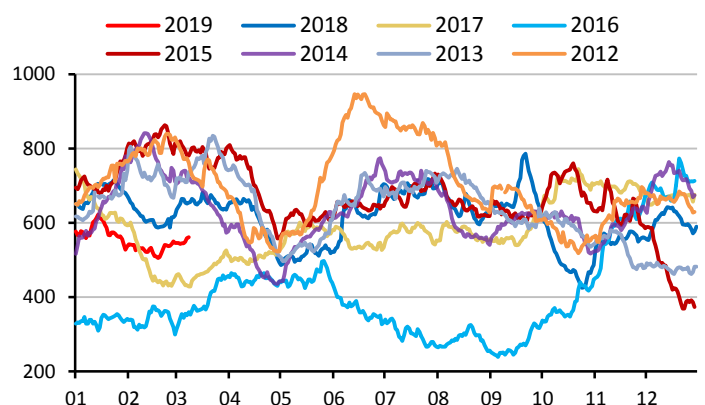
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



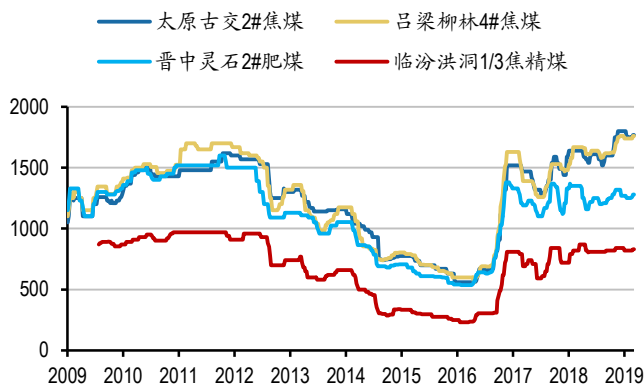
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



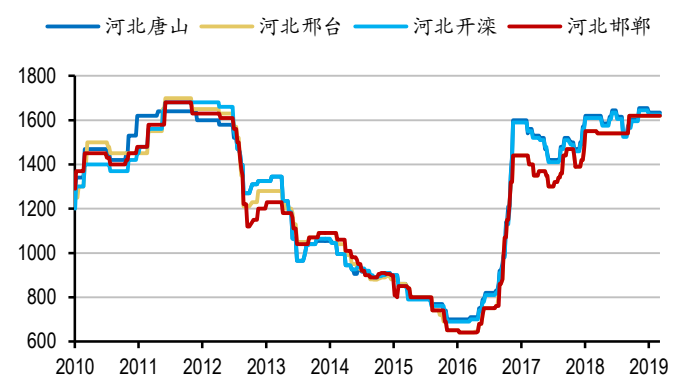
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



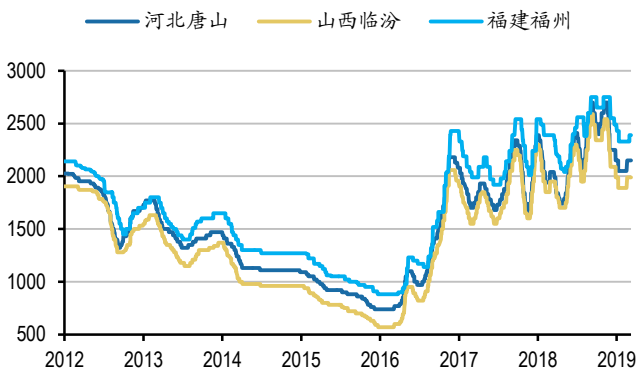
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存(天)



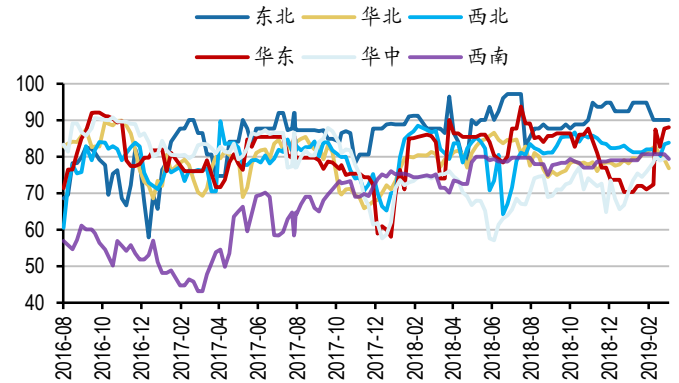
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格(元/吨)



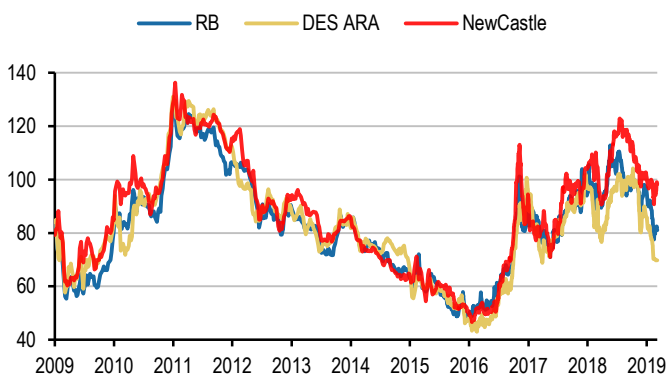
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



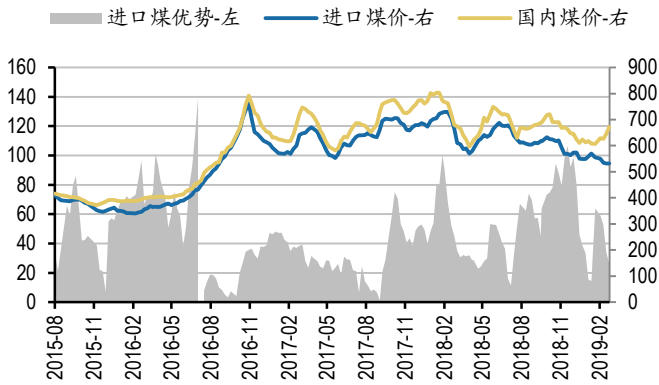
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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、人民币/澳元)



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。