

煤炭开采行业周报

煤价稳中有降，短期供给难有大幅增加，后期关注开工进度

● **本周市场动态：港口动力煤价小幅回落，焦煤价格保持平稳，焦炭价格下调 100 元/吨**

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，3月15日秦港5500大卡动力煤平仓价报623元/吨，较上周下降15元/吨。3月14日沿海电煤采购价格指数(CECI)5500大卡综合价报价597元/吨，较上周上涨5元/吨。3月13日环渤海动力煤指数(BSPI)报价578元/吨，与上周价格持平。产地方面，本周各地煤价涨跌互现，其中山西各地上涨6元/吨，内蒙各地下降1-2元/吨，陕西地区前期涨幅较大的煤种价格出现回落。点评：本周港口市场煤价和产地部分煤种价格开始出现下降，主要是因为市场对两会后产地煤矿复产加快预期较强，港口贸易商出货意愿增强，而近期春节因素扰动逐渐消除，从公历来看，近一周六大电厂日耗同比下滑3.3%，环比也有回落，下游采购积极性转差。不过好的方面在于，近期电厂绝对库存水平已开始明显回落(港口和电厂存煤较去年同期偏高)，而3月中旬以后，各地冬季受错峰生产影响的水泥化工厂将逐步复产，预计也将在一定程度上支撑动力煤需求。供给方面，近期陕西神府地区部分煤矿开始复产，后期复产进度仍值得关注，不过由于目前整体安监保持较严的力度，上游煤矿和周边站台库存也处于低位，预计短期供给增量不会太大，部分优质紧缺煤种价格下行压力有限。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，3月15日京唐港山西产主焦煤库提价报价1880元/吨，较上周持平。产地方面，本周各地炼焦煤、喷吹煤现货价格保持平稳，一级冶金焦价格普遍下降100元/吨。点评：近期焦煤喷吹煤市场延续平稳运行，随着两会结束，产地部分停限产煤矿逐步恢复生产。而需求方面，由于近期焦炭价格下行，焦化厂采购放缓，部分配焦煤需求承压。本周山西介休再次发生一起矿难，预计焦煤主产地山西安全检查力度又将升级，加上澳煤进口受限等影响，预计焦煤供给延续偏紧的状态。而随着天气转暖，预计焦煤需求有望进一步提升，焦煤价格有望延续稳中有升局面。焦炭方面，本周各主产地焦炭价格下降100元/吨，主要是近期北方地区钢厂受限影响，高炉开工率持续回落，而焦炭限产相对弱于钢铁，焦炭供需面偏宽松。目前钢厂焦炭库存仍略低于去年同期水平，预计后期随着高炉逐步复产焦炭需求有望逐步改善，而焦炭价格也有望企稳回升。

无烟煤：根据煤炭资源网数据，本周无烟煤价格保持平稳。点评：近期下游化工、钢铁等行业需求整体偏弱，不过由于供应偏紧也在一定程度上支撑无烟煤价格。后期随着天气转暖，下游化工化肥厂复产，无烟煤需求有望逐步改善。

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7.0%、未变化和上涨5.2%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报214.3美元，较上周下降0.3%。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133元/吨和便宜130元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数下降12.6%，各航线跌幅在4.5元至3.9元之间，本周秦港吞吐量57万吨，环比上涨3万吨或4.8%，秦港锚地船舶为30艘，较上周减少9艘。3月15日秦港库存570.5万吨，较上周上涨1.7%或9.5万吨，广州港库存225.9万吨，较上周下跌3.5%或8.1万吨。

● **每周动态观点：煤价稳中有降，短期供给难有大幅增加，后期关注开工进度**

本周煤炭开采III指数下跌6.0%，跑输沪深300指数3.1个百分点。煤炭市场方面，近期动力煤港口市场价格和产地部分煤价开始出现下降，本周秦港5500大卡动力煤价下跌15元/吨至623元/吨。而焦煤方面，近期港口和产地价格整体保持平稳。展望后期，两会后产地部分煤矿开始逐步复产，不过本周山西介休再次发生矿难，预计后期安监维持较严的力度，供给难有增量，而随着天气转暖，下游工业需求也将改善，预计煤价有望继续受到支撑。

板块方面，本周统计局公布的数据显示，2019年前2月全国固定资产投资完成额和房地产开发投资完成额累计同比增长6.1%和11.6%，环比12月均有小幅提升。而煤炭主要下游行业也维持平稳增长，前2月总发电量、火电发电量、生铁、粗钢和水泥累计同比分别增长2.9%、1.7%、9.8%、9.2%和0.5%，其中钢铁产业链由于环保限产边际放松产量增速较快。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，而供给端在安监力度趋严的情况下也难有增长(2019年前2月全国原煤产量小幅下降1.5%)，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

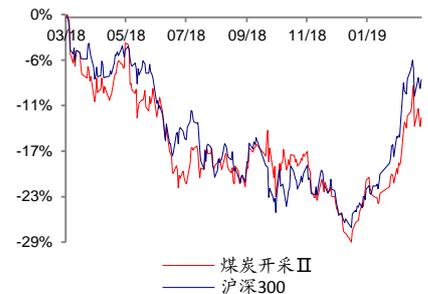
前次评级

买入

报告日期

2019-03-17

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：

宋伟



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:日耗同比 2019-03-10

显著好转，动力煤价继续上涨，板块估值仍较低

煤炭开采行业周报:煤价继续 2019-03-03

上涨，短期供给延续偏紧状态，板块估值仍较低

煤炭开采行业周报:电厂日耗 2019-02-24

快速回升，短期供给偏紧继续支撑煤价

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(%)	
				2019/3/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
阳泉煤业	600348.SH	买入	RMB	5.87	6.07	0.82	0.84	7.2	7.0	3.9	3.3	12.2	11.4
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.58	5.97	0.60	0.62	9.3	9.0	5.9	5.3	12.0	11.3
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	8.72	10.10	1.10	1.27	7.9	6.9	4.1	3.6	21.8	24.6

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. 2019年1-2月全国原煤产量5.1亿吨，同比下降1.5%	
根据煤炭资源网3月14日报道，国家统计局3月14日发布的最新数据显示，2019年1-2月份全国原煤产量5.1亿吨，同比下降1.5%，而2018年12月增长2.1%，增速由正转负。国家统计局表示，1-2月份全国日均产量871万吨，较去年12月减少162万吨。	
点评：1-2月原煤产量同比降1.5%，主要源于榆林、内蒙矿难影响，叠加两会期间安全检查维持严格。近期政府相继发文强调煤矿安全检查，部分煤矿复产或延迟至两会后至5月底，预计供给端仍延续偏紧的状态。	
2. 2月份大秦线完成煤炭运输量3185万吨，同比下降10.5%	
根据煤炭资源网3月11日报道，大秦铁路2019年3月9日发布的公告显示，2019年2月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3185万吨，同比下降10.5%。较上月减少716万吨，下降18.4%。2月份日均运量113.8万吨，较1月份的125.8万吨减少12.1万吨。2019年1-2月，大秦线累计完成货物运输量7086万吨，同比减少5.3%。	
点评：2月由于蒙西、晋北地区煤炭资源紧张，大秦线运量下滑，2019年全年看，大秦线计划货运量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。	
3. 截至2月底贵州共有生产煤矿415处，产能15517万吨/年	
根据煤炭资源网3月11日报道，截至2019年2月底，贵州省共有生产煤矿415处，合计核准（核定）生产能力15517万吨/年。其中，贵阳市10处，产能186万吨/年；六盘水市114处，产能5853万吨/年；遵义市50处，产能1332万吨/年；安顺市19处，产能600万吨/年；毕节市150处，产能5470万吨/年；黔西南州56处，产能1686万吨/年；黔南州15处，产能375万吨/年；铜仁市1处，产能15万吨/年。	
点评：根据国家能源局数据，截至2018年6月底，贵州省有在产煤矿产能15514万吨，在建煤矿产能1735万吨，而实际贵州省18年煤炭产量达1.39亿吨，说明有一部分是无效产能。我国煤炭存在区域性特征，西南地区煤炭供给有限，但是由于基建投资较多，需求比较旺盛，贵州是主要供应地区之一。	
4. 1-2月鄂尔多斯销售煤炭10305万吨，同比下降5.9%	
根据煤炭资源网3月13日报道，2019年1-2月份，全市销售煤炭10305万吨，同比减少641万吨，减幅5.9%。其中，地方煤矿销售8128万吨，同比下跌812万吨，跌幅9.1%；神华集团销售煤炭2177万吨，同比增加171万吨，增幅8.5%。1-2月份，全市煤炭综合平均价格299元/吨，同比下跌36元，跌幅9.2%。其中，原煤平均价格286元/吨，同比下跌35元/吨，跌幅10.9%，块煤平均价格344元/吨，同比下跌31元/吨，跌幅8.2%，混煤平均价格278元/吨，同比下跌39元/吨，跌幅12.3%。	
点评：鄂尔多斯1-2月累计销售煤炭1.03亿吨，同比下降5.9%，主要源于蒙西地区安全检查严格，进一步，3月13日国务院下发《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》，同日煤监局提出：内蒙古自治区能源局会同内蒙古煤矿安全监察局自3月1日起，在全区开展为期一个月的煤矿安全生产大检查，预计3月销量仍维持较低水平。	
行业新闻	
5. 榆林市第三批复工复产煤矿31处，产能13170万吨	
榆林网消息，榆林市能源局3月11日发布《全市第三批同意申请复工复产煤矿清单》，全市各重点产煤县市区上报第三批拟申请复工复产煤矿共计31处。其中，榆阳区3处、横山区0处、神木市12处、府谷县16处，涉及产能13170万吨/年。	
点评：截至3月11日，榆林市已经发布三批煤矿复产名单，涉及的产能合计达3.36亿吨，然而由于复产手续严格（秉承“谁验收、谁签字、谁负责”的工作制度），开工率实际低于预期。	

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

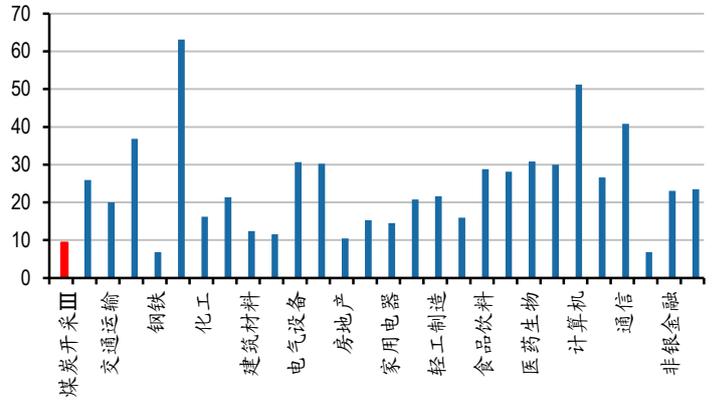
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



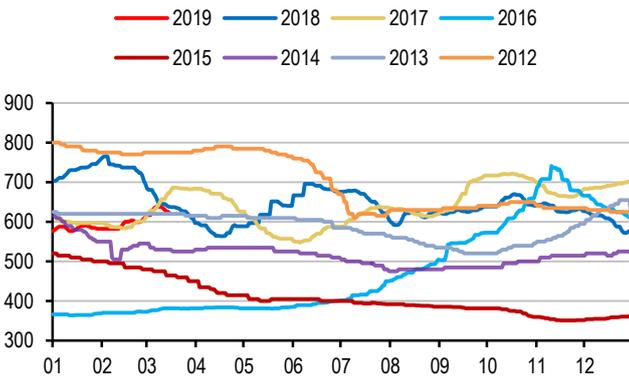
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 3月15日收盘) 比较



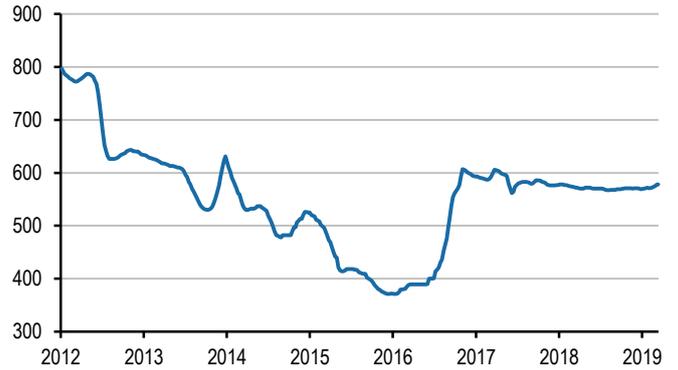
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



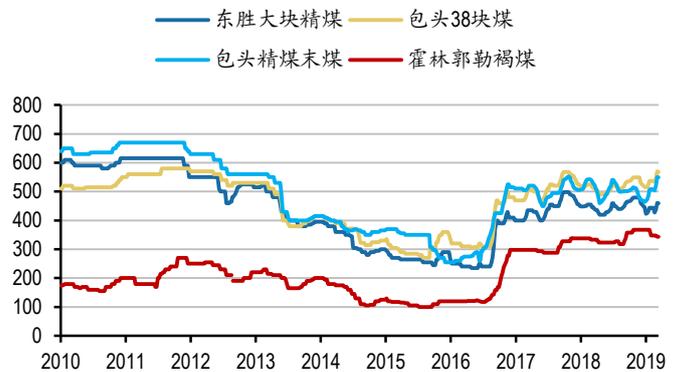
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

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)



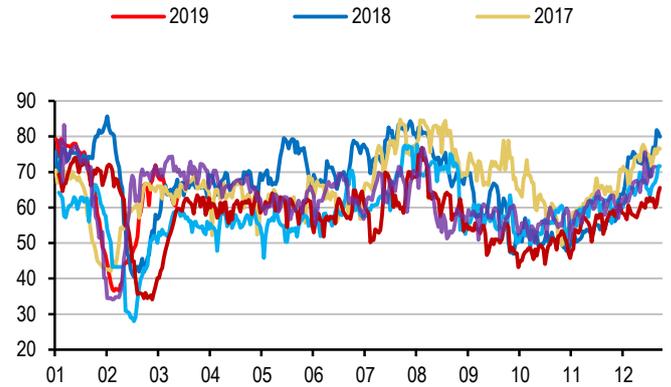
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



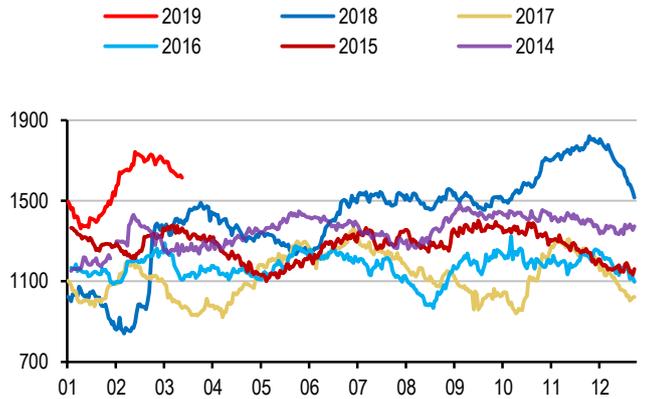
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



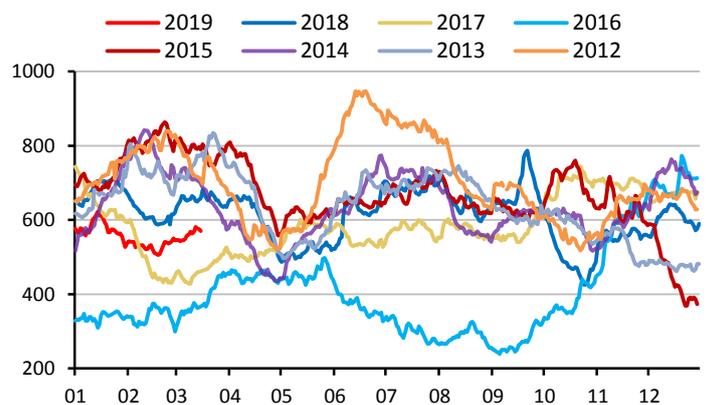
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



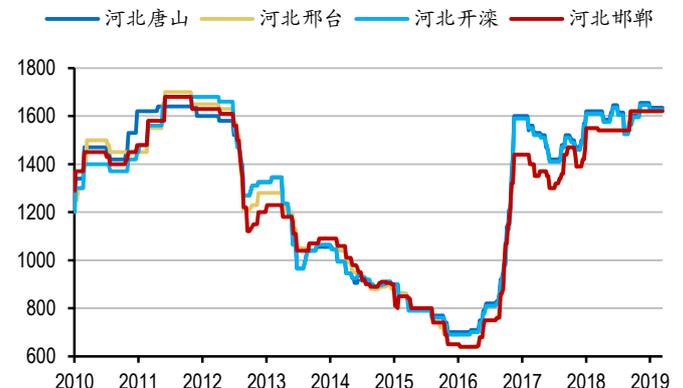
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



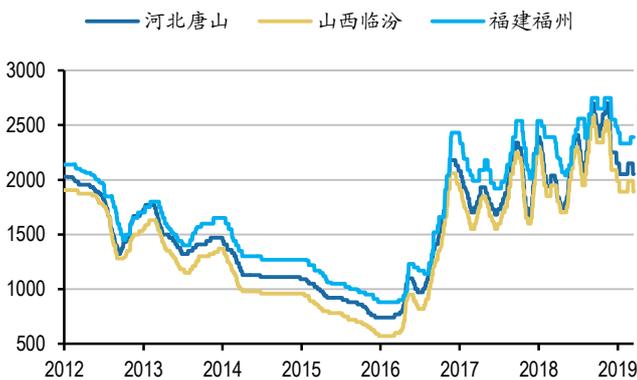
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存(天)



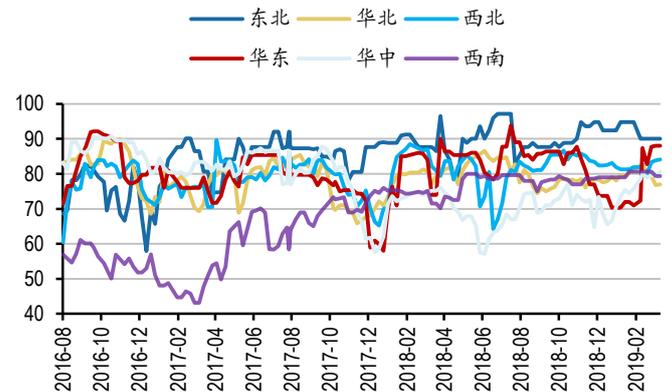
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格(元/吨)



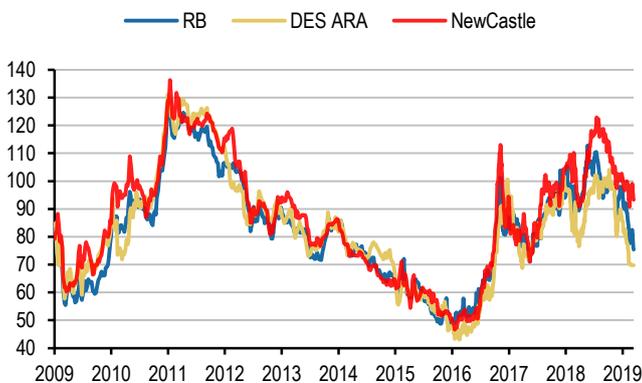
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率(%)



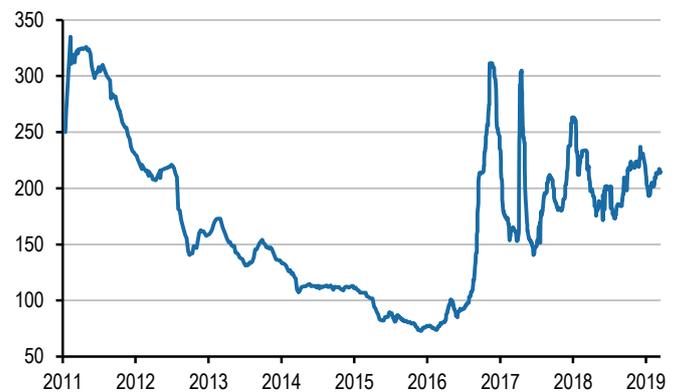
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势(美元/吨)



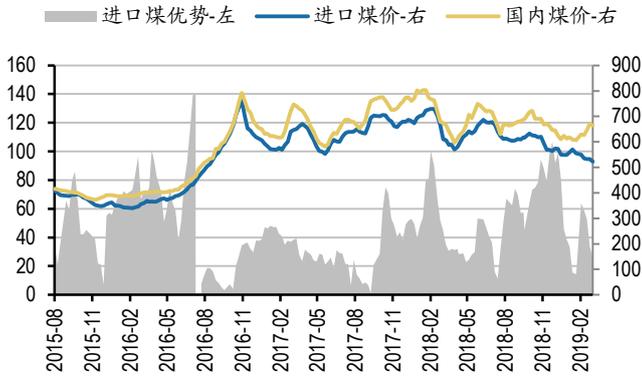
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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。