

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20190323:

淡季需求疲软, 动力煤价格预计继续回落

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

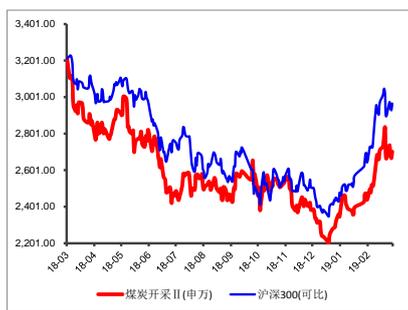
研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	36
行业总市值(百万元)	804,797
行业流通市值(百万元)	204,135

行业-市场走势对比



相关报告

<<煤炭行业周报 20190316: 煤矿陆续复产、需求减弱, 动力煤价预计继续回落>>2019.03.16

<<煤炭行业周报 20190309: 煤矿有望逐步复产, 动力煤价格预计稳中回落>>2019.03.09

<<煤炭行业周报 20190302: 供给紧张、需求上升, 动力煤价格有望继续强势>>2019.03.02

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	9.00	0.28	1.04	1.19	1.24	32.1	8.7	7.6	7.3	1.78	买入
中国神华	21.1	1.14	2.26	2.37	2.48	18.5	9.3	8.9	8.5	1.31	买入
开滦股份	6.79	0.35	0.33	0.88	0.92	19.4	20.6	7.7	7.4	1.06	买入
兖州煤业	10.6	0.42	1.38	1.48	1.56	25.3	7.7	7.2	6.8	1.06	买入
潞安环能	7.97	0.29	0.93	1.01	1.08	27.5	8.6	7.9	7.4	1.00	买入
山西焦化	9.65	0.06	0.12	1.28	1.43	167	80.4	7.5	6.7	1.44	买入
淮北矿业	12.6	0.34	0.41	1.63	1.85	37.1	30.8	7.7	6.8	1.6	买入
恒源煤电	7.14	0.04	1.10	1.06	0.91	315	11.5	11.9	13.9	0.97	买入

投资要点

■ **核心观点:** 上周, 煤炭板块上升 3.2%, 沪深 300 指数上升 2.4%, 煤炭板块表现强于大盘。**动力煤:** 产地方面, 多数在产矿降价压力较大。本周由于下游水泥厂开工率提升, 煤炭采购需求有所增加, 缓解了动力煤价格的下跌趋势, 但随着北方供暖季即将结束以及全国天气回暖, 电厂机组负荷下降耗煤水平预计进一步减弱, 加上产地煤矿陆续复产, 动力煤价格预计将继续回落。**焦煤:** 受山西介休地区煤矿事故影响供给释放或将有所放缓, 下游焦化厂开工率持续高位导致炼焦煤库存水平持续下降, 焦企补库需求依旧, 炼焦煤价格预计继续高位企稳。**焦炭:** 采暖季即将结束, 钢厂陆续复产有望增加焦炭需求但由于库存高企导致钢厂势必先去库存再采购, 短期焦炭价格预计仍将保持弱势, 后期需重点关注钢企复产以及去库存情况。**投资策略上,** 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, 全国 1-2 月产量同比下降 1.5% 也印证了这一点。进口煤更多是作为国家调控的手段, 19 年预计将稳中有降, 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。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、恒源煤电**, 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)“十三五”煤炭去产能任务基本完成, 煤矿平均产能大幅提高 (2) 陕西省 2018 年原煤产量增长 13.4% 增速全国第一 (3) 1-2 月山西规上原煤产量 13465.9 万吨, 同比增长 6% (4) 山西介休一煤矿放炮作业发生事故造成 3 死 5 伤 (5) 能源局核准批复了内蒙古、山西三煤矿项目 产能 1080 万吨

■ **国际煤价:** 动力煤价格稳中有降, 炼焦煤价格全面上涨。(1) 截至 03 月 21 日, 纽卡斯尔动力煤价格为 90.93 美元/吨, 周环比下降 2.51%。(2) 截至 03 月 21 日, 峰景矿硬焦煤价格 214.00 美元/吨, 周环比上涨 1.42%。

■ **国内煤价:** 港口动力煤价格涨跌互现, 港口焦煤价格周环比持平。(1) 截至 3 月 20 日, 环渤海动力煤指数收于 578 元/吨, 周环比持平; 截至 3 月 22 日, 秦皇岛 5500 大卡山西优混价格 620 元/吨, 周环比下跌 3/吨。(2) 截至 03 月 22 日, 京唐港山西产主焦煤库提价收于 1880 元/吨, 周环比持平; 唐山地区二级冶金焦价格为 1900 元/吨, 周环比下降 100 元/吨。(3) 截至 03 月 15 日, 无烟煤价格环比持平, 喷吹煤价格环比持平。

■ **国内库存:** 港口库存涨跌互现、6 大电厂库存环比下降; 焦煤港口库存环比上升, 焦化厂焦煤库存环比下降。(1) 本周, 秦皇岛港库存 628.00 万吨, 周环比上涨 57.5 万吨, 广州港库存 202.00 万吨, 周环比下降 23.9 万吨。(2) 六大电厂库存 1561.35 万吨, 周环比下降 53.52 万吨, 日耗煤 66.86 万吨, 环比上涨 4.19 万吨/天, 可用天数为 23.35 天, 环比下降 2.42 天。(3) 京唐港炼焦煤库存 200.00 万吨, 环比上升 25 吨, 独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 804.90 万吨, 周环比下降 3.9 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：淡季需求疲软，动力煤价格预计继续回落.....	- 4 -
本周行业重要事件回顾.....	- 6 -
“十三五”煤炭去产能任务基本完成 煤矿平均产能大幅提高.....	- 6 -
陕西省 2018 年原煤产量增长 13.4% 增速全国第一.....	- 6 -
1-2 月山西规上原煤产量 13465.9 万吨 同比增长 6%.....	- 6 -
山西介休一煤矿放炮作业发生事故 造成 3 死 5 伤.....	- 6 -
能源局核准批复内蒙古、山西三煤矿项目 产能 1080 万吨.....	- 6 -
煤价：港口动力煤价涨跌互现，港口焦煤价格环比持平.....	- 7 -
国际煤价：动力煤价格稳中有降，炼焦煤价格全面上涨.....	- 7 -
国内动力煤价：港口动力煤价格涨跌互现.....	- 7 -
国内炼焦煤价：现货价格环比持平.....	- 8 -
无烟煤价格环比持平，喷吹煤价格环比持平.....	- 9 -
库存：港口库存涨跌互现、6 大电厂库存下降.....	- 9 -
动力煤库存：港口库存涨跌互现、电厂库存环比下降.....	- 9 -
炼焦煤库存：港口库存环比上升，焦化厂库存可用天数环比下降.....	- 10 -
运输：国内煤炭海上运价全面上涨.....	- 12 -
煤炭板块表现：上周煤炭指数上升 3.2%，强于沪深 300 上升 2.4%.....	- 12 -
风险提示.....	- 14 -

图表目录

图表 1：重点公司盈利预测与估值.....	- 5 -
图表 2：纽卡斯尔港口动力煤价格环比下降.....	- 7 -
图表 3：海外焦煤价格全面上涨.....	- 7 -
图表 4：秦皇岛动力煤价格涨跌互现.....	- 8 -
图表 5：山西地区动力煤价格涨跌互现（03.15）.....	- 8 -
图表 6：本周京唐港主焦煤库提价周环比持平.....	- 8 -
图表 7：柳林 4 号炼焦煤价格周环比持平（03.15）.....	- 8 -
图表 8：本周唐山地区焦炭价格环比下降.....	- 9 -
图表 9：本周螺纹钢现货价格环比上升.....	- 9 -
图表 10：无烟块煤价格环比持平（03.15）.....	- 9 -
图表 11：屯留地区喷吹煤环比持平（03.15）.....	- 9 -
图表 12：秦皇岛港煤炭库存环比上升.....	- 10 -
图表 13：广州岛港煤炭库存环比下降.....	- 10 -
图表 14：六大电厂库存可用天数环比下降.....	- 10 -
图表 15：六大电厂日均耗煤环比上升.....	- 10 -

图表 16: 港口炼焦煤库存环比上升.....	- 10 -
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比下降.....	- 10 -
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比上升.....	- 11 -
图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况.....	- 11 -
图表 20: 本周全国高炉开工率环比上升.....	- 11 -
图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比上升.....	- 11 -
图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比下降.....	- 12 -
图表 23: 分类焦化厂开工率情况.....	- 12 -
图表 24: 本周国内煤炭运价全面上涨.....	- 12 -
图表 25: 本周煤炭板块个股表现.....	- 13 -
图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM, 整体法, 剔除负值)	- 13 -

投资策略：淡季需求疲软，动力煤价格预计继续回落

- **动力煤：淡季需求疲软，价格预计继续回落。**产地方面，陕西榆林地区个别矿持续降价，多数在产矿表示拉煤车少、矿上仍有降价压力，神府地区多数矿复产后定价较高，出货一般，大矿竞标价下调，部分地销矿有跟降意向；鄂尔多斯地区多数煤矿表示下游需求疲软，矿方降价后销售未见好转，部分矿售价再度下调；晋北地区煤矿受港口价格下跌及贸易商发运倒挂影响价格小幅回落。港口方面，本周截至 03 月 15 日，秦皇岛动力煤(Q5500)价格 620 元/吨，环比下跌 3 元/吨。本周由于下游水泥厂开工率提升，煤炭采购需求有所增加，缓解了动力煤价的下跌趋势，但随着北方供暖季即将结束以及全国天气回暖，电厂机组负荷下降耗煤水平预计进一步减弱，加上产地煤矿陆续复产，动力煤价格预计将继续回落。
- **焦炭：钢厂开工率预期上行但库存高企，焦炭价格预计弱势运行。**本周唐山地区二级冶金焦价格收于 1900 元/吨，周环比下降 100 元/吨。供给端，受降价影响焦厂开工率小幅下滑但仍在高位。需求端，本周随着两会结束，钢企陆续复产，后续采暖季即将结束钢厂开工率预期继续上行。库存端，由于前期焦厂、钢厂开工率走势分化，焦炭、钢厂库存水平均持续升高。综合看，钢厂复产预期增加焦炭需求但由于库存高企势必先去库存再采购，因此短期焦炭市场预计仍将保持偏弱趋势，后期需重点关注钢企复产以及去库存情况。
- **炼焦煤：山西矿难或影响复产，下游补库需求依旧，预计价格高位企稳。**本周，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)收于 1880 元/吨，周环比持平。供给方面，近期受山西介休地区煤矿事故影响，煤矿生产受到一定程度影响，后续煤矿复检可能影响周边部分煤矿产量。需求方面，由于下游焦化厂开工率持续高位导致炼焦煤库存水平持续下降，本周国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 804.90 万吨，周环比下降 3.9 万吨。综合来看，供给释放或将有所放缓，下游补库需求依旧，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，全国 1-2 月产量同比下降 1.5% 也印证了这一点。进口煤更多是作为国家调控的手段，19 年预计将稳中有降，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。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、恒源煤电**，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	
601088.SH	中国神华 (+)	21.13	1.14	2.26	2.37	2.48	19	9	9	9	买入
600157.SH	永泰能源 (+)	2.27	0.06	0.05	0.07	0.08	40	47	-	-	中性
601898.SH	中煤能源 (+)	5.25	0.15	0.18	0.40	0.44	35	29	13	12	增持
600188.SH	兖州煤业(+)	10.64	0.42	1.38	1.48	1.56	25	8	7	7	买入
600123.SH	兰花科创 (+)	8.00	-0.58	0.68	0.92	0.97	-14	12	9	8	增持
601699.SH	潞安环能 (+)	7.97	0.29	0.93	1.01	1.08	27	9	8	7	买入
601225.SH	陕西煤业(+)	9.00	0.28	1.04	1.19	1.24	32	9	8	7	买入
600395.SH	盘江股份 (+)	5.70	0.12	0.53	0.60	0.62	48	11	10	9	增持
000983.SZ	西山煤电(+)	6.31	0.14	0.50	0.66	0.72	46	13	10	9	买入
000937.SZ	冀中能源 (+)	4.41	0.07	0.30	0.32	0.33	64	15	14	13	增持
601101.SH	昊华能源 (+)	7.04	-0.01	0.52	0.94	1.16	-704	14	7	6	中性
600508.SH	上海能源	10.92	0.62	0.72	1.32	1.44	18	15	8	8	中性
600971.SH	恒源煤电 (+)	7.14	0.04	1.10	1.06	0.91	179	6	7	8	买入
600997.SH	开滦股份 (+)	6.79	0.35	0.33	0.88	0.92	19	21	8	7	买入
600403.SH	*ST大有	4.49	-0.82	0.20	0.25	0.28	-5	22	18	16	中性
000552.SZ	靖远煤电	3.24	0.10	0.24	0.33	0.35	33	13	10	9	中性
002128.SZ	露天煤业 (+)	9.07	0.50	1.07	1.28	1.33	18	8	7	7	买入
600546.SH	山煤国际 (+)	3.87	0.16	0.19	0.37	0.44	24	20	10	9	买入
600121.SH	*ST郑煤	3.73	-0.62	0.62	0.52	0.58	-6	6	7	6	中性
000933.SZ	神火股份(+)	5.20	0.18	0.19	0.17	0.21	29	27	31	25	买入
601918.SH	新集能源(+)	3.61	0.09	0.01	0.48	0.50	39	401	8	7	增持
601015.SH	陕西黑猫 (+)	6.41	0.23	0.25	0.20	0.26	28	26	32	25	中性
000968.SH	蓝焰控股 (+)	12.92	0.82	0.53	0.68	0.79	16	24	19	16	增持
601001.SH	大同煤业 (+)	4.96	0.11	0.36	0.52	0.71	45	14	10	7	持有
600740.SH	山西焦化 (+)	9.65	0.06	0.12	1.28	1.43	167	80	8	7	增持
000723.SZ	美锦能源	6.87	0.30	0.26	-	-	23	26	-	-	中性
600985.SH	淮北矿业 (+)	12.62	0.34	0.41	1.63	1.85	37	31	8	7	买入
603113.SH	金能科技	14.27	0.70	1.05	1.34	1.39	20	14	11	10	增持
简单平均							11	33	11	10	
剔除异常 (负值及超过500) 后平均							43	32	11	10	

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 3 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

“十三五”煤炭去产能任务基本完成 煤矿平均产能大幅提高

- 2018年，全国原煤产量完成36.8亿吨，同比增长4.5%，全国煤矿数量大幅减少到5800处左右，平均产能提高到92万吨/年左右，“十三五”煤炭去产能主要目标任务基本完成。2018年，全国规模以上煤炭企业主营业务收入2.27万亿元，同比增长5.5%；实现利润2888.2亿元，同比增长5.2%，煤炭企业资产负债率65.7%，同比下降2个百分点。（来源：煤炭资源网）

陕西省2018年原煤产量增长13.4% 增速全国第一

- 2018年全省原煤产量较快增长，2018年全年规上工业原煤产量同比增长13.4%，较上年上升2.8个百分点，比全国增速高8.2个百分点，在全国各省中位居第一。此外，2018年全年陕西省规上工业煤炭消费量1.65亿吨，同比下降1.1%，终端煤炭消费量为2887万吨，同比下降3%，占规上工业终端能源消费的比重为42.2%，同比下降1.8个百分点，占终端一次能源消费量（煤炭、原油、天然气、可再生能源）的比重为70%，同比下降2.1%。（来源：煤炭资源网）

1-2月山西规上原煤产量13465.9万吨 同比增长6%

- 2019年1-2月，山西省规模以上工业企业原煤产量13465.9万吨，同比增长6%。1-2月，山西省规模以上工业企业焦炭产量1501.6万吨，同比增长15.2%。炼焦工业增加值同比增长1.3%。1-2月，山西省规模以上工业企业煤层气产量9.5亿立方米，同比增长8.7%。煤层气采掘业增加值同比增长15%。（来源：煤炭资源网）

山西介休一煤矿放炮作业发生事故 造成3死5伤

- 山西省介休市义棠煤业3月14日发生一起煤矿事故，造成3人死亡，5人受伤。山西义棠煤业有限公司井田面积17.7263平方公里，批准可采煤层4层，保有储量1.4亿多吨，可采储量为9400多万吨，以低硫主焦煤和优质动力煤为主，原煤生产能力180万吨/年，是晋中市最大的地方煤炭企业。（来源：煤炭资源网）

能源局核准批复内蒙古、山西三煤矿项目 产能1080万吨

- 3月21日国家能源局核准批复了内蒙古上海庙矿区长城五号煤矿、山西晋城矿区郑庄煤矿、山西阳泉矿区温家庄煤矿改扩建等3个项目，3个煤矿项目均属于煤炭产能置换项目，合计产能1080万吨/年。（来源：煤炭资源网）

煤价：港口动力煤价涨跌互现，港口焦煤价格环比持平

国际煤价：动力煤价格稳中有降，炼焦煤价格全面上涨

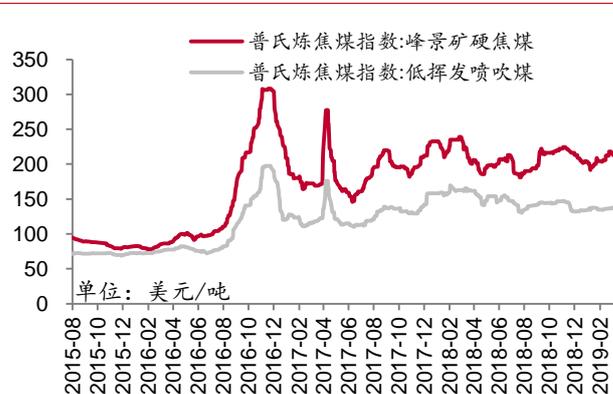
- 本周，国际动力煤价稳中有降。截至3月21日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为 90.93 美元/吨，周环比下降 2.51%；
 - ◆ 南非 RB 动力煤价格为 72.60 美元/吨，周环比下降 3.69%；
 - ◆ 欧洲 ARA 港口动力煤价格为 69.75 美元/吨，周环比持平。
- 本周国际炼焦煤价全面上涨。截至3月21日，峰景矿硬焦煤价格 214.00 美元/吨，周环比上涨 1.42%；低挥发喷吹煤价格 138.00 美元/吨，周环比上升 0.91%。

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：海外焦煤价格全面上涨

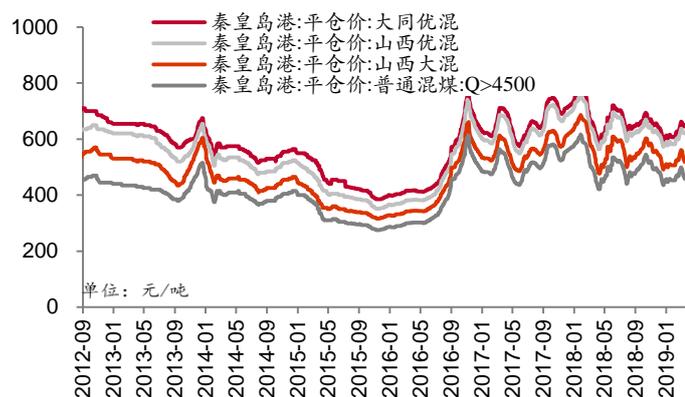


来源：中泰证券研究所，wind

国内动力煤价：港口动力煤价格涨跌互现

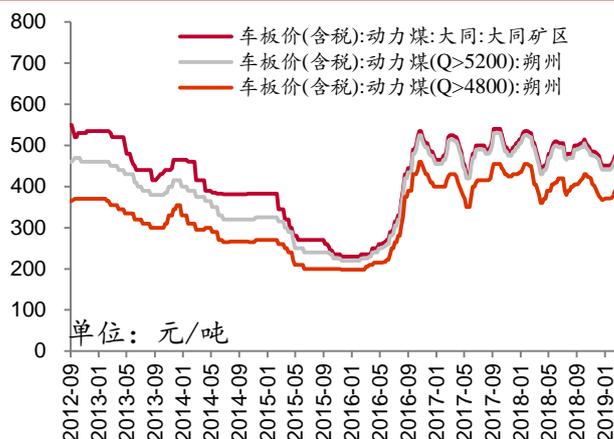
- 本周，环渤海动力煤价格指数环比持平。截至3月20日，环渤海动力煤指数收于 578 元/吨，周环比持平。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格涨跌互现。截至03月22日，
 - ◆ 6000 大卡大同优混价格 651 元/吨，周环比上涨 3 元/吨；
 - ◆ 5500 大卡山西优混价格 620 元/吨，周环比下跌 3 元/吨；
 - ◆ 5000 大卡山西大混价格 519 元/吨，周环比下跌 12 元/吨；
 - ◆ 4500 大卡普通混煤价格 459 元/吨，周环比下跌 11 元/吨；
- 山西地区动力煤价格涨跌互现。截至03月15日：
 - ◆ 5800 大卡的大同动力煤车板价 480 元/吨，周环比上升 6 元/吨；
 - ◆ 5200 大卡的朔州动力煤车板价 470 元/吨，周环比上升 6 元/吨；
 - ◆ 4800 大卡的朔州动力煤车板价 381 元/吨，周环比下降 9 元/吨。

图表 4: 秦皇岛动力煤价格涨跌互现



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 5: 山西地区动力煤价格涨跌互现 (03.15)



来源: 中泰证券研究所, wind

国内炼焦煤价: 现货价格环比持平

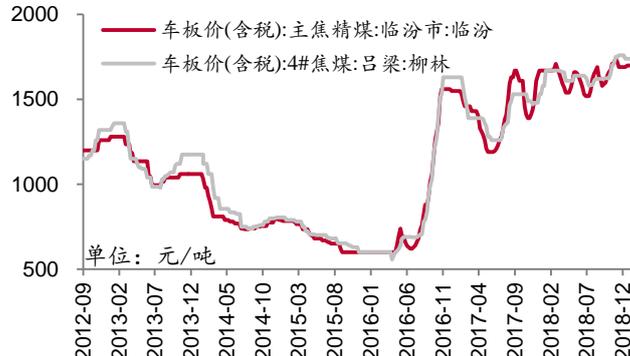
- **港口焦煤价格周环比持平。**截至 03 月 22 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1880 元/吨, 周环比持平。
- **产地炼焦煤价格环比持平。**主要地区炼焦煤价格为:
 - ◆ 截至 03 月 15 日, 山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1760 元/吨, 周环比持平; 临汾主焦煤价格 1710 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 03 月 15 日, 河北开滦地区肥精煤价格 1605 元/吨, 周环比持平; 焦精煤价格为 1625 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 03 月 15 日, 河北邢台地区焦精煤价格为 1620 元/吨, 周环比持平; 邯鄹肥精煤价格为 1565 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 03 月 15 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 (03.15)



来源: 中泰证券研究所, wind

- **本周, 国内主要城市焦炭价格环比下降。**截至 03 月 22 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 1900 元/吨, 周环比下降 100 元/吨。
- **本周, 螺纹钢价格环比上升。**截至 03 月 22 日, 螺纹钢(上海 HRB400 20mm)现货价格为 3940 元/吨, 周环比上升 50 元/吨。

图表 8: 本周唐山地区焦炭价格环比下降

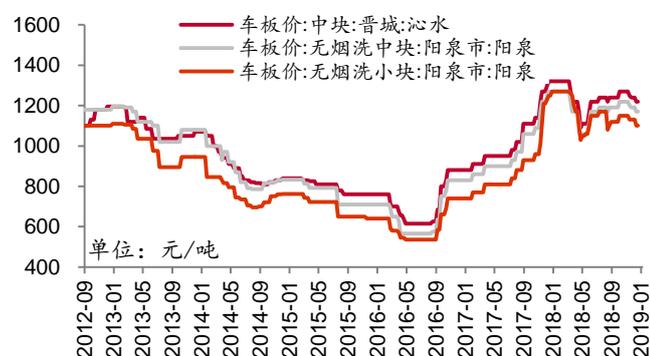

来源: 中泰证券研究所, wind

图表 9: 本周螺纹钢现货价格环比上升

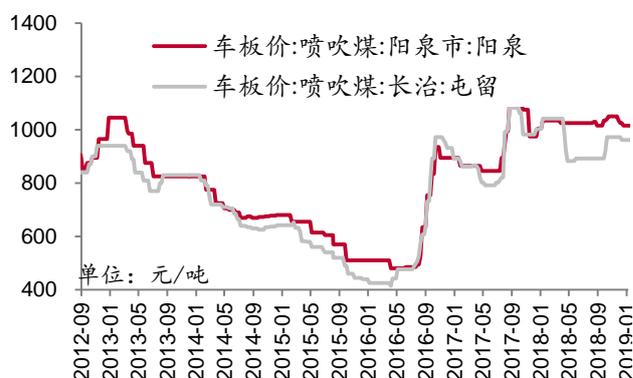

来源: 中泰证券研究所, wind

无烟煤价格环比持平, 喷吹煤价格环比持平

- **无烟煤价格环比持平。**截至 03 月 15 日, 山西晋城无烟洗中块车板价 1220 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗中块车板价 1170 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗小块车板价 1080 元/吨, 周环比持平。
- **喷吹煤价格环比持平。**截至 03 月 15 日, 山西阳泉地区喷吹煤车板价格 1020 元/吨, 周环比持平; 屯留地区喷吹煤车板价格 967 元/吨, 周环比持平。

图表 10: 无烟块煤价格环比持平 (03.15)


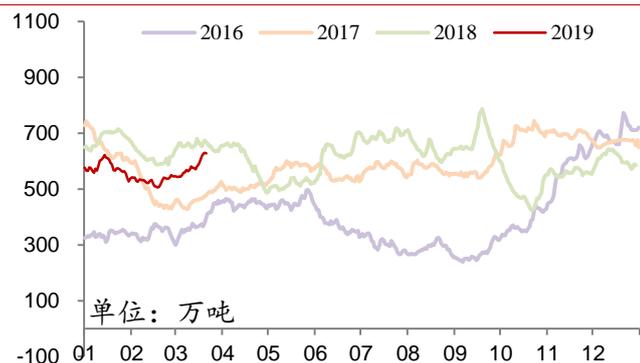
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 11: 屯留地区喷吹煤环比持平 (03.15)


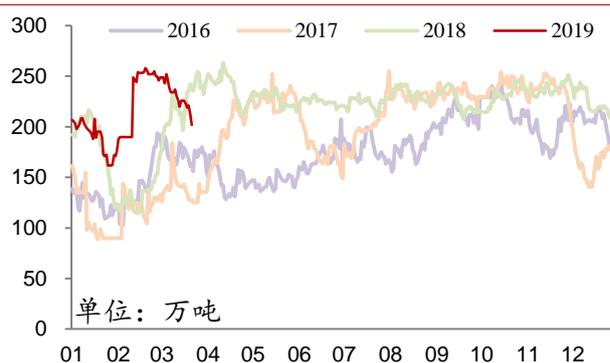
来源: 中泰证券研究所, wind

库存: 港口库存涨跌互现、6 大电厂库存下降
动力煤库存: 港口库存涨跌互现、电厂库存环比下降

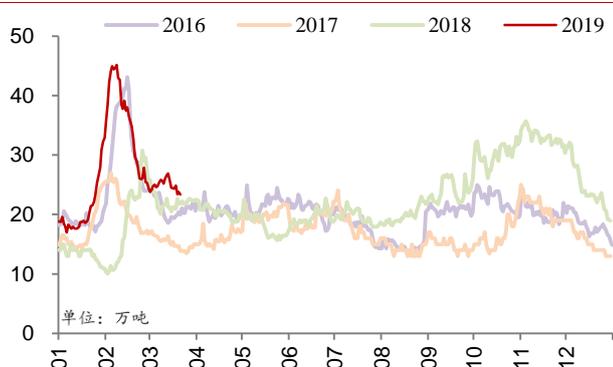
- **本周, 动力煤主要港口库存涨跌互现。**截至 03 月 22 日:
 - ◆ 秦皇岛港库存 628.00 万吨, 周环比上涨 57.5 万吨;
 - ◆ 广州港库存 202.00 万吨, 周环比下降 23.9 万吨。
- **本周, 六大电厂库存下降、库存可用天数下降。**截至 03 月 22 日, 六大电厂库存总量为 1561.35 万吨, 较上周下降 53.52 万吨; 六大电厂日耗煤 66.86 万吨/天, 较上周上涨 4.19 万吨/天; 六大电厂库存可用天数为 23.35 天, 较上周下降 2.42 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存环比上升


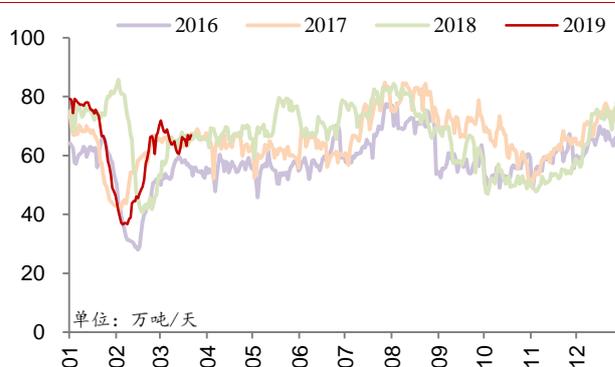
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 13: 广州港煤炭库存环比下降


来源: 中泰证券研究所, wind

图表 14: 六大电厂库存可用天数环比下降


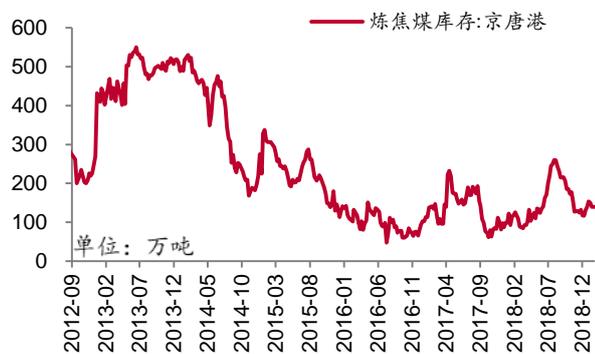
来源: 中泰证券研究所, wind

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: 港口库存环比上升, 焦化厂库存可用天数环比下降

- **炼焦煤港口库存环比上升。**截止 03 月 22 日, 京唐港库存 200.00 万吨, 周环比上升 25 吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存下降、可用天数下降。**截至 03 月 22 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 804.90 万吨, 周环比下降 3.9 万吨, 炼焦煤可用天数 15.66 天, 周环比下降 0.01 天。

图表 16: 港口炼焦煤库存环比上升


来源: 中泰证券研究所, wind

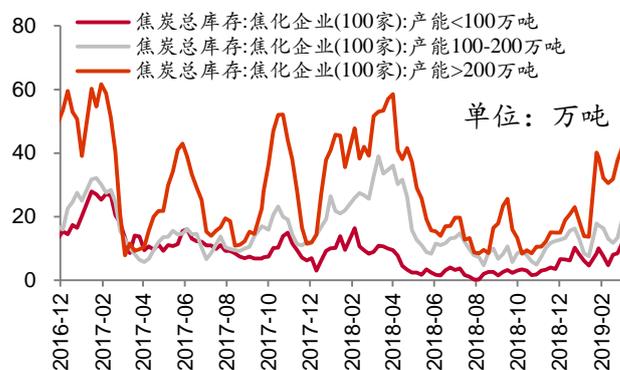
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比下降


来源: 中泰证券研究所, wind

- 钢厂焦炭库存环比上升，焦化企业的焦炭库存环比上升。**截至 03 月 22 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 468.11 万吨，环比上升 7.63 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 72.84 万吨，环比上升 13.41 万吨。

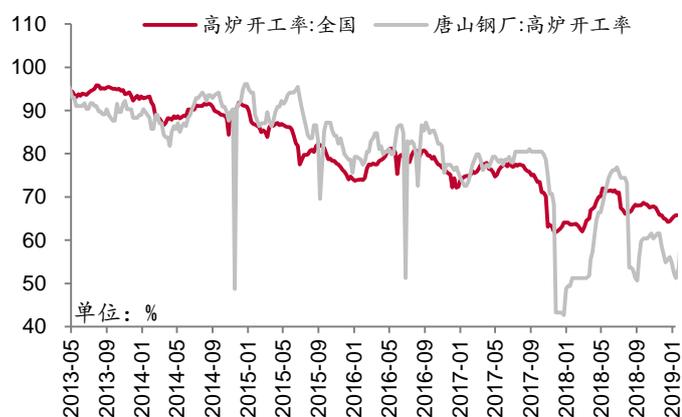
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比上升


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上升。**截至 03 月 22 日，全国高炉开工率 63.40%，周环比上升 1.11pct；唐山钢厂高炉开工率 53.66%，周环比上升 3.05pct；截至 03 月 15 日，全国螺纹钢主要钢厂开工率 68.52%，周环比上升 1.0pct。
- 本周，焦化厂开工率涨跌互现。**截至 03 月 22 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 79.71%，周环比下降 0.33pct。截至 03 月 22 日，产能小于 100 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比持平在 73.73%；产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比下降 1.61pct 至 74.96%；产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比上升 0.03pct 至 82.24%。

图表 20: 本周全国高炉开工率环比上升


来源：中泰证券研究所，wind

图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比上升

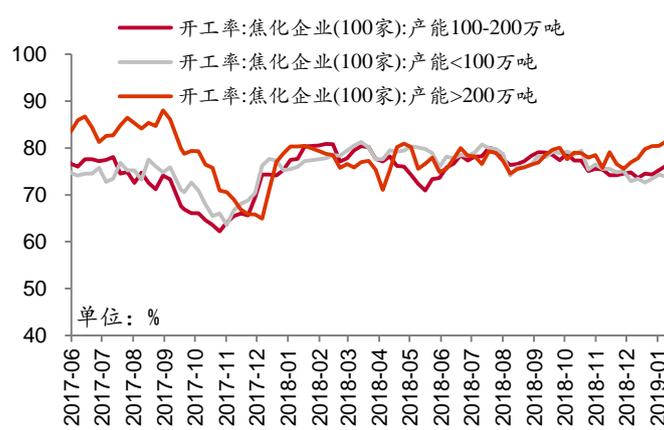

来源：中泰证券研究所，wind

图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 23: 分类焦化厂开工率情况

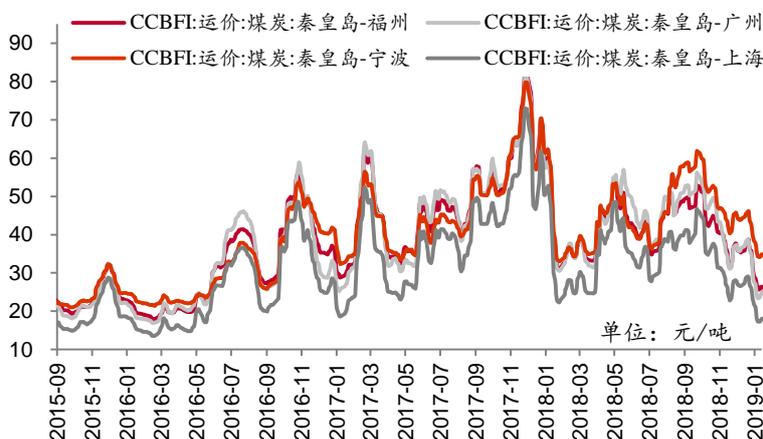


来源: 中泰证券研究所, wind

运输: 国内煤炭海上运价全面上涨

- 本周国内海上煤炭运价全面上涨。截至 03 月 22 日:
 - ◆ 秦皇岛—广州运价 30.80 元/吨, 周环比上升 1.2 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—上海运价 24.00 元/吨, 周环比上升 1 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—宁波运价 39.40 元/吨, 周环比上升 0.8 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—福州运价 32.30 元/吨, 周环比上升 1 元/吨。

图表 24: 本周国内煤炭运价全面上涨



来源: 中泰证券研究所, wind

煤炭板块表现: 上周煤炭指数上升 3.2%, 强于沪深 300 上升 2.4%

- 上周, 煤炭板块上升 3.2%, 沪深 300 指数上升 2.4%, 煤炭板块表现强于大盘。其中, 涨幅居前的分别为*ST 安煤(+10.3%)、郑州煤电(+7.5%)、中国神华(+5.8%)等; 涨幅居后的分别为中煤能源(-0.2%), 新集能源(-1.4%), 上海能源(-1.5%)等。

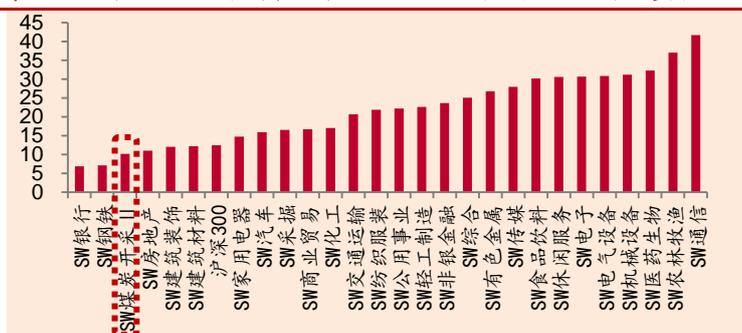
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

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 (%)
600397.SH	*ST安煤	2.88	10.3	22.6	29.1
600121.SH	郑州煤电	3.73	7.5	15.5	24.3
601088.SH	中国神华	21.13	5.8	5.5	11.7
000780.SZ	平庄能源	3.86	5.5	10.6	25.3
600792.SH	云煤能源	3.84	4.3	18.5	37.6
601101.SH	昊华能源	7.04	4.1	12.8	14.3
601001.SH	大同煤业	4.96	3.8	11.5	12.2
601015.SH	陕西黑猫	6.41	3.4	12.1	15.1
601225.SH	陕西煤业	9.00	3.2	7.1	18.1
600546.SH	山煤国际	3.87	3.2	10.6	13.2
600157.SH	永泰能源	2.27	3.2	12.9	68.1
801021.SI	煤炭开采		3.2	10.6	20.6
000937.SZ	冀中能源	4.41	3.0	11.9	17.0
000552.SZ	靖远煤电	3.24	2.5	15.3	21.8
000300.SH	沪深300		2.4	11.1	26.6
600123.SH	兰花科创	8.00	2.3	12.8	19.0
600740.SH	山西焦化	9.65	2.2	6.2	13.8
600395.SH	盘江股份	5.70	2.2	10.7	12.9
600403.SH	大有能源	4.49	2.0	15.1	20.7
000968.SZ	蓝焰控股	12.92	2.0	10.7	21.9
600997.SH	开滦股份	6.79	2.0	7.4	20.2
600408.SH	*ST安泰	4.08	1.5	36.5	47.8
600971.SH	恒源煤电	7.14	1.3	13.9	23.5
000933.SZ	神火股份	5.20	1.2	19.5	28.1
002128.SZ	露天煤业	9.07	1.1	14.1	22.7
600188.SH	兖州煤业	10.64	0.8	11.2	16.7
000983.SZ	西山煤电	6.31	0.5	7.5	11.9
601699.SH	潞安环能	7.97	0.3	5.1	13.9
601898.SH	中煤能源	5.25	-0.2	7.8	10.1
601918.SH	新集能源	3.61	-1.4	15.7	19.1
600508.SH	上海能源	10.92	-1.5	7.8	10.6

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 截至 03 月 22 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 10.1671, 全行业排名第三, 同期沪深 300 为 12.3945 (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。