

煤炭开采行业周报

港口动力煤价趋稳，供给延续偏紧状态，后期关注开工进度

- 本周市场动态：港口动力煤价降幅放缓，焦煤价格以稳为主，焦炭价格再次下调 100 元/吨

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，3 月 22 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 620 元/吨，较上周下降 3 元/吨。3 月 21 日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500 大卡综合价报 597 元/吨，较上周持平。3 月 20 日环渤海动力煤指数（BSPI）报 578 元/吨，与上周价格持平。产地方面，本周各地煤价稳中有降，其中山西各地下降 5 元/吨，内蒙、陕西部分地区下降 18-31 元/吨。点评：本周港口煤价逐步企稳，而产地部分前期涨幅明显的煤种销售转弱，价格出现较大幅度下调。近期下游电厂需求好转，本周六大电厂煤耗环比上升约 4.8%至 65.7 万吨，同比去年下降 0.7%，而 3 月以来同比增长 4.7%，1-2 月同比下降 10.2%。此外，各地冬季错峰生产影响的水泥化工厂将逐步复产，近期补库需求也有释放，本周沿海煤炭运价指数止跌回升，周累计上涨 3.1%。供给方面，近期陕西产地复产煤矿开始增多，根据榆林煤炭交易中心的数据，截至 3 月 20 日，榆林复工煤矿达到 50 家，涉及产能近 3 亿吨，目前仍有相当部分中小煤矿未复产，受矿难影响产地安监维持较严的力度，供给端延续偏紧的状态。而 4 月 6 日-30 日，大秦线将展开春季检修，也将部分影响煤炭铁路运输和港口到货量。目前港口和电厂库存处于中低位水平，预计短期煤价将继续受到支撑。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，3 月 22 日京唐港山西产主焦煤库提价报 1880 元/吨，较上周持平。产地方面，本周各地炼焦煤价涨跌互现，其中晋中 2 号肥煤车板价上涨 20 元/吨、太原古交 2 号焦煤车板价下降 30 元/吨，而各地喷吹煤现货价格保持平稳。焦炭方面，本周各地一级冶金焦市场价普遍下降 100 元/吨。点评：近期港口和产地焦煤价格整体以稳为主，部分地区煤价出现松动，主要是下游焦炭价格连续降价，焦企采购放缓，同时向煤企寻求让利。供给方面，前期主产地山西介休地区发生矿难，山西地区安全检查力度升级，其中介休地区煤矿停产，而晋中市煤矿开展安全大检查。此外，山东省能源局本周最新发文，全省 19 处采深超千米冲击地压矿井原核定生产能力由 4260 万吨/年，核减 858 万吨/年或 20.14%，其中配焦煤居多，短期焦煤供给预计延续偏紧的状态。而需求方面，随着天气转暖，预计焦煤需求有望进一步提升，煤价也有望稳中有升。焦炭方面，本周各主产地焦炭价格再次下降 100 元/吨，近 2 周累计下降 200 元/吨，年初以来各地均价低于去年均价约 6%。近期焦化厂开工率变化不大，而焦化厂焦炭库存仍在累积，上周西安安排部署焦化行业 3 月中旬-9 月专项执法行动，短期来看供需面有望好转，支撑焦炭价格。

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 3.7%、未变化和下跌 2.5%，澳风景煤矿优质主焦煤 FOB 报 213.5 美元，较上周下降 0.5%。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 138 元/吨和便宜 142 元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨 3.1%，各航线涨幅在 0.2 元至 1.2 元之间，本周秦港吞吐量 49.1 万吨，环比下降 7.6 万吨或 13.4%，秦港锚地船舶为 26 艘，较上周减少 4 艘。3 月 22 日秦港库存 628 万吨，较上周上涨 10.1%或 57.5 万吨，广州港库存 202 万吨，较上周下降 10.6%或 23.9 万吨。

- 每周动态观点：港口动力煤价趋稳，供给延续偏紧状态，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，近期港口动力煤价格逐步企稳，本周秦港 5500 大卡动力煤价下跌 3 元/吨至 620 元/吨。而焦煤方面，各地价格整体以稳为主，部分地区煤价出现松动。后期，产地煤矿复产逐步增多，不过由于年初以来矿难频发，预计后期安监维持较严的力度，供给端有大幅增长，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，近期统计局公布的数据显示，前 2 月社会用电量和工业用电量同比增长 4.5%和 1.0%，工业用电量增速有明显回落。而前 2 月煤炭主要下游行业维持平稳增长（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%）。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（前 2 月全国原煤产量小幅下降 1.5%），预计煤价中枢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

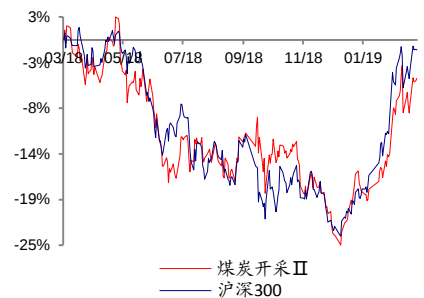
前次评级

买入

报告日期

2019-03-24

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



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:煤价稳中 有降，短期供给难有大幅增 加，后期关注开工进度	2019-03-17
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	2019-03-10
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

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(%)	
				2019/3/22	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
阳泉煤业	600348.SH	买入	RMB	5.97	6.07	0.82	0.84	7.3	7.1	3.9	3.4	12.2	11.4
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.70	5.97	0.60	0.62	9.5	9.2	6.0	5.4	12.0	11.3
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	9.00	10.10	1.10	1.27	8.2	7.1	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. 能源局: 2月全社会用电量4891亿千瓦时 同比增7.2%	3月20日国家能源局发布2019年2月份全社会用电量等数据。2月份, 全社会用电量4891亿千瓦时, 同比增长7.2%。1-2月, 全社会用电量累计11063亿千瓦时, 同比增长4.5%。 点评: 能源局发布1-2月份全社会用电量累计同比增长4.5%, 而去年同期增幅达13.3%, 增速放缓主要受高基数影响。分产业看, 第三产业、居民用电增速分别为10.5%、11.1%, 主要源于电能替代。我们预期全年电力需求在电能替代和新兴产业的推动下仍能维持可观的增速。
2. 2019年1-2月全国煤层气规上产量13.4亿方, 同比增11.9%	根据煤炭资源网3月18日报道, 2019年1-2月, 全国规模以上工业企业累计生产煤层气13.4亿立方米, 同比增长11.9%, 绝对值增量在1.6亿立方米。其中, 山西省累计生产煤层气9.5亿立方米, 同比增长8.7%, 绝对值增量在0.9亿立方米。此前发布的《煤层气(煤矿瓦斯)开发利用“十三五”规划》提出, 到2020年, 建成2至3个煤层气产业化基地; 煤层气抽采量达到240亿立方米, 其中地面煤层气产量100亿立方米, 利用率90%以上; 煤矿瓦斯抽采140亿立方米, 利用率50%以上; 煤矿瓦斯发电装机容量280万千瓦, 民用超过168万户。 点评: 2019年1-2月全国煤层气规上产量同比增11.9%, 维持较高水平, 其中山西省占全国煤层气总产量的71%, 受益于煤层气区块下放的逐渐市场化, 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, 我们预计随着政策支持, 全国煤层气开采行业将进一步发展。
3. 1-2月山西规上原煤产量1.35亿吨, 同比增长6%	根据煤炭资源网3月22日报道, 山西省统计局消息, 2019年1-2月, 山西省规模以上工业企业原煤产量1.35亿吨, 同比增长6%。2019年1-2月, 山西省规模以上煤炭工业增加值同比增长4.7%。此外, 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%。 点评: 1-2月山西规上原煤产量同比增6%, 而全国来看, 1-2月累计产量5.13亿吨, 同比下滑1.5%, 主要源于陕西省同比下滑16.1%, 而全年看, 此前发改委关于2019年钢铁煤炭煤电供需形势分析会议上, 连维良副主任表示, 明年煤炭产量要按照新增1-1.2亿吨考虑。考虑到近期矿难频发、产地安监力度趋严等, 我们预计2019年仍有多重减量因素, 综合来看, 预计2019年原煤产量增速在2%左右。
行业新闻	
4. 山东: 采深超千米冲击地压矿井核定生产能力压减20.14%	根据煤炭资源网3月22日报道, 山东省能源局3月20日发布的《关于调整全省采深超千米冲击地压矿井核定生产能力的通知》提出, 全省采深超千米冲击地压生产矿井核定生产能力压减20.14%。根据《通知》, 山东全省目前采深超千米冲击地压生产矿井共有19处, 核定生产能力由4260万吨/年, 调整为3402万吨/年, 核减858万吨/年, 压减20.14%。双合煤矿要在申请投产后, 立即核减20%产能。 点评: 山东省能源局发布《关于调整全省采深超千米冲击地压矿井核定生产能力的通知》, 预计涉及煤炭产能4260万吨, 减产858万吨。而全国范围看, 此前1月8号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, 涉及产能达8876万吨。安全论证不通过的要求关闭退出, 而论证通过的要求核减产能20%, 我们预计2019年有望合计减产约2000-4000万吨, 主要影响焦煤供给。
5. 能源局核准批复内蒙古、山西3煤矿项目, 产能1080万吨	根据煤炭资源网3月22日报道, 国家能源局3月21日发布公告, 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。根据公告, 上述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。 点评: 能源局批准内蒙古、山西3个煤矿产能, 影响产能1080万吨, 其中内蒙古上海庙矿区长城五号煤矿、山西晋城矿区郑庄煤矿为新核准煤矿, 山西阳泉矿区温家庄煤矿为改扩建煤矿(由90万吨核增至500万吨), 我们认为核准的煤矿部分已经在产或者以设计产能在产, 对实际产量的影响实际很小。

数据来源: 煤炭资源网、国家能源局、广发证券发展研究中心

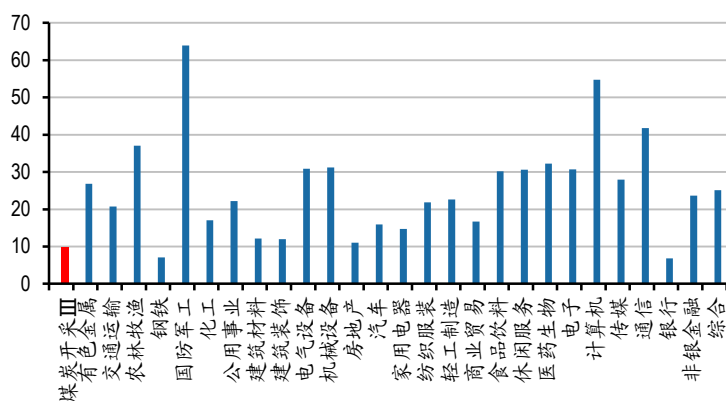
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



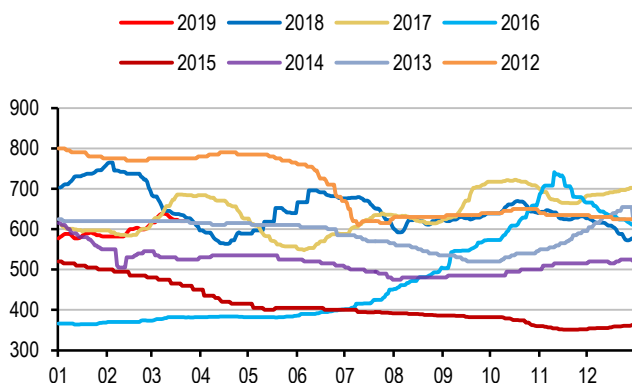
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



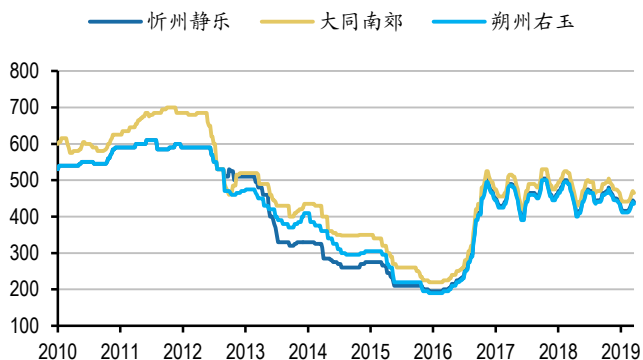
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



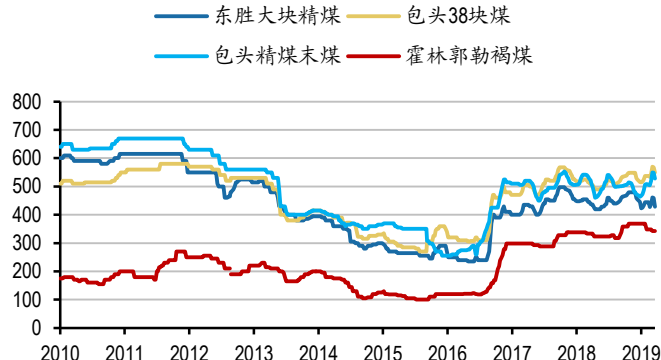
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



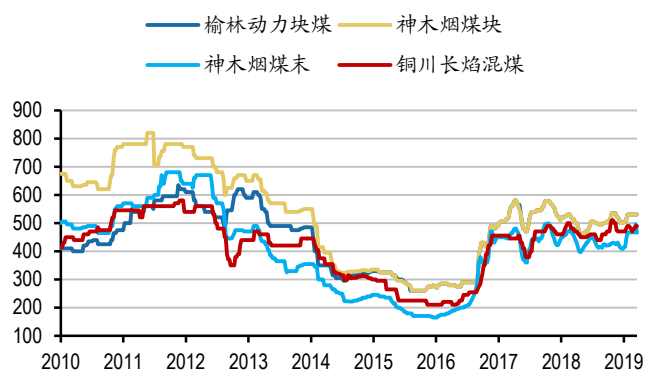
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



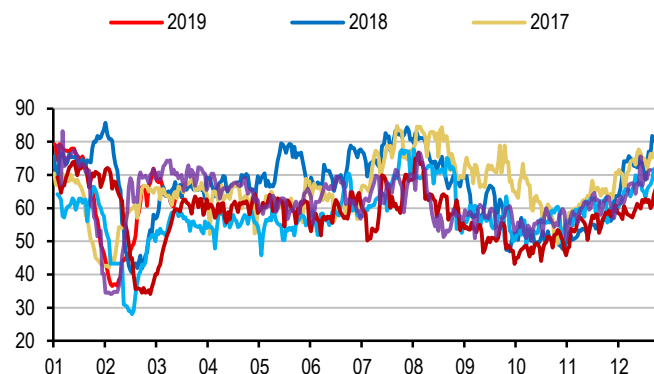
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7：陕西地区动力煤价格走势（元/吨）



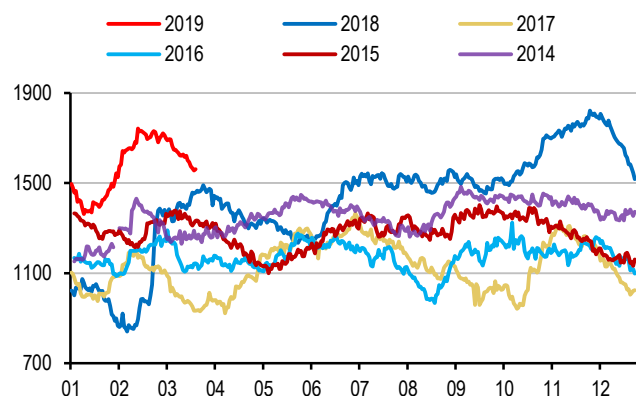
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图8：六大电厂日耗量（万吨）



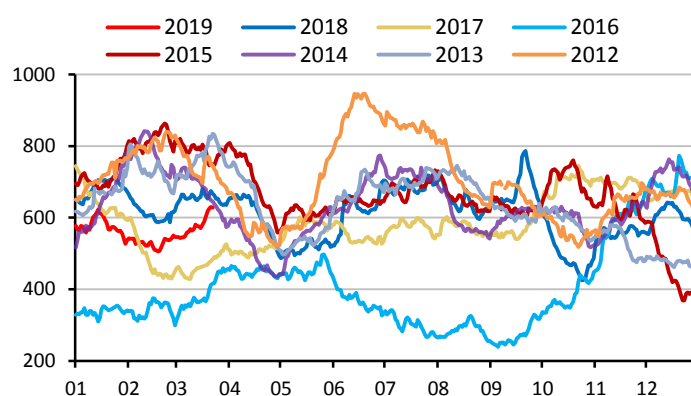
数据来源：中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9：六大电厂库存量（万吨）



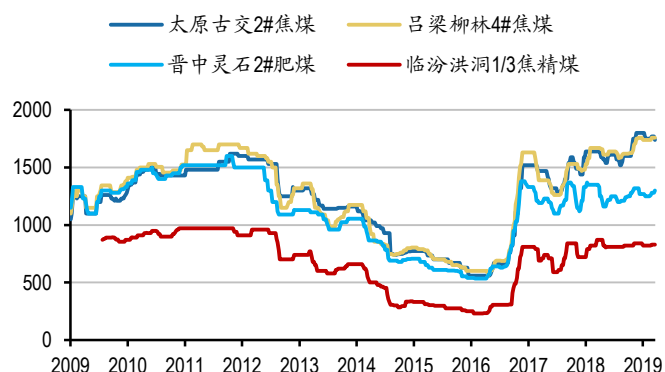
数据来源：中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10：秦港库存量（万吨）



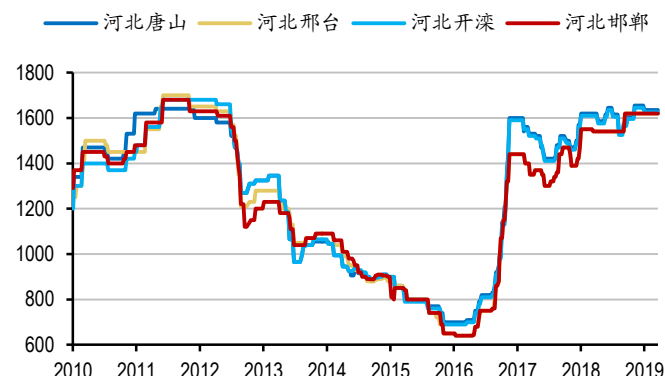
数据来源：中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



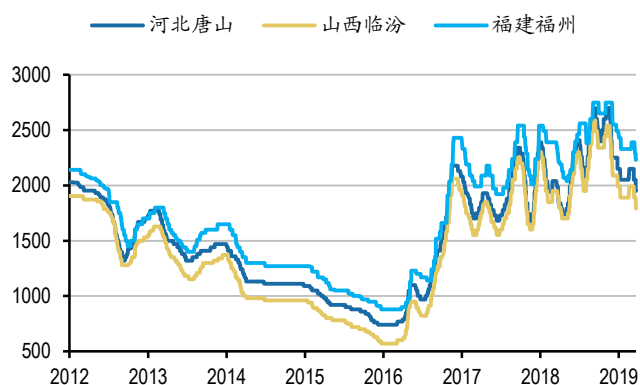
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存 (天)



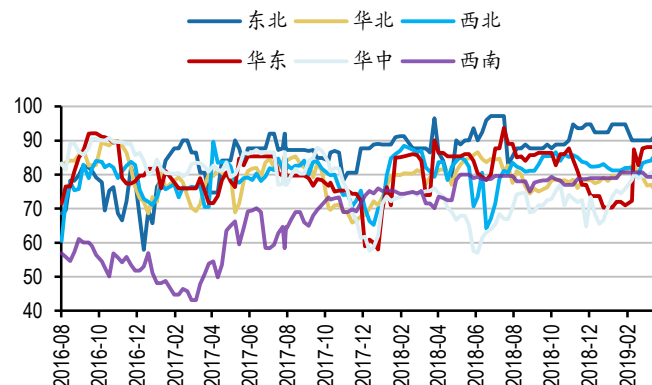
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



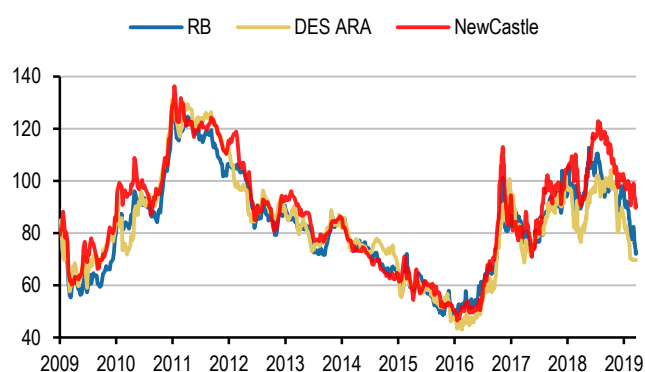
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



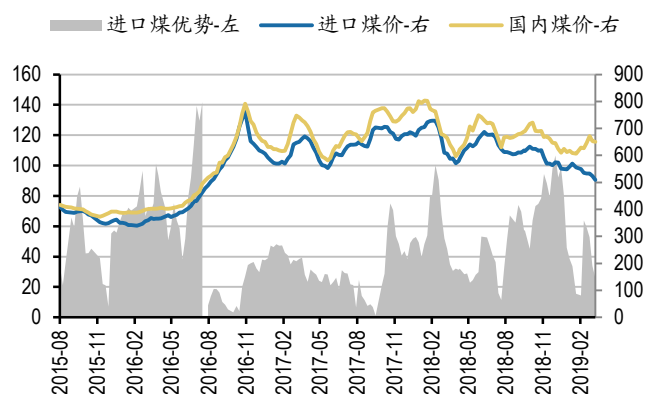
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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、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 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	510627	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性

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。