

煤炭开采行业周报

煤价弱势维稳，电厂需求同比持续好转，行业 18 年盈利小幅增长

● **本周市场动态：港口动力煤价降幅放缓，焦煤降价压力增加，焦炭价格弱稳运行**
动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，3月29日秦港5500大卡动力煤平仓价报618元/吨，较上周下降2元/吨。3月28日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报594元/吨，较上周下跌3元/吨。3月27日环渤海动力煤指数（BSPI）报价578元/吨，与上周持平。产地方面，本周各地煤价稳中有降，其中内蒙各地下降5-12元/吨，陕西榆林地区下降15元/吨，黑龙江鹤岗、安徽淮南、河北唐山、山东兖州等地下降5-10元/吨，其他地区煤价保持平稳。点评：近期港口和产地煤价整体表现较弱，一方面，产地煤矿复产增多，供给能力相比较前期逐步提升；另一方面，近期市场活跃度不高，下游采购需求也较弱。不过从电厂日耗来看，近期下游需求正在好转，本周六大电厂煤耗环比上升约2.4%至67.2万吨，同比增速由前几周由负转正至1.5%（3月以来同比增长3.9%，而1-2月同比下降10.2%）。后期，随着天气转暖，动力煤逐步进入传统需求淡季，但因供给方面维持紧张，其中陕西榆林地区第四批煤矿复工复产，产量仍受到影响；此外，根据煤炭资源网报道，4月6日-30日，大秦线将展开春季检修，将部分影响煤炭铁路运输和港口到货量，预计短期供给端偏紧也将对煤价形成一定支撑。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，3月29日京唐港山西产主焦煤库提价报1850元/吨，较上周下降30元/吨。产地方面，本周各地炼焦煤价稳中有降，其中太原古交2号焦煤车板价下降70元/吨、吕梁柳林4号焦煤车板价下降30元/吨、临汾洪洞1/3焦煤车板价下降20元/吨，而各地喷吹煤价和焦炭价格整体保持平稳，局部地区略有回落。点评：近期由于下游钢厂市场表现偏弱，特别是焦炭价格经过几轮下调后，焦企采购放缓，同时向煤企寻求让利，降价压力也进一步传导至上游焦煤。后期，此前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，预计短期供给增量不大，而随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，预计焦煤价格也将受到支撑。焦炭方面，本周主产地焦炭市场价格整体保持相对平稳，局部地区钢厂焦炭采购价进行第三轮降价，焦化厂开工率变化不大，而焦化厂焦炭库存仍在累积，短期来看焦炭价格延续弱势，后期随着高炉复产增加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4.5%、下跌7.3%和下跌0.8%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报208美元，较上周下降2.6%。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148元/吨和便宜140元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨6.2%，各航线涨幅在1.2元至2元之间，本周秦港吞吐量56.7万吨，环比上涨7.6万吨或15.4%，秦港锚地船舶为48艘，较上周增加22艘。3月29日秦港库存39.5万吨，较上周上涨1.8%或11.5万吨，广州港库存207.6万吨，较上周上涨2.8%或5.6万吨。

● **每周动态观点：煤价弱势维稳，电厂需求同比持续好转，行业 18 年盈利小幅增长**

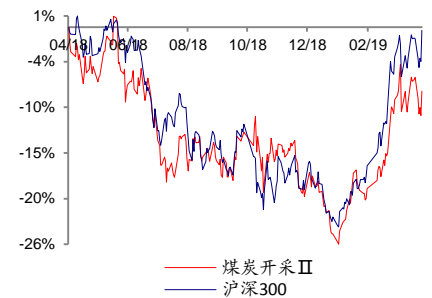
本周煤炭开采 III 指数下跌 2.6%，跑输沪深 300 指数 3.6 个百分点。煤炭市场方面，近期港口和产地动力煤价延续下滑，降幅逐步收窄，本周秦港 5500 大卡动力煤价下跌 2 元/吨至 618 元/吨。而焦煤方面，由于下游焦炭价格连续回落，降价压力进一步传导至焦煤，本周港口和产地焦煤价格也均出现回落。展望后期，产地煤矿复产逐步增多，不过由于年初以来煤炭、有色和化工等行业安全事故频发，预计后期安监维持较严的力度，供给难有大幅增长，而随着天气转暖，下游工业需求也将改善，预计煤价有望继续受到支撑。

板块方面，近期煤矿安监维持较严的力度，3月27日国务院安委会办公室、应急管理部召开会议，将开展为期1个月的危化品、煤矿、非煤矿山、消防四个行业领域专项执法检查，榆林煤矿复产整体缓慢，加上由于需求也在逐步好转，动力煤和焦煤价格好于预期。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%），预计煤价中框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。至本周末共有19家公司披露年报，2018年净利润合计增速约4%，并且相比17年企业包袱进一步下降，18年19家公司计提资产减值准备合计60亿，相比17年的109亿已有大幅下降，预计未来盈利释放的能力也将加强。年初以来煤炭板块上涨22%，小幅跑输大盘，特别是盈利稳健、分红较高的公司均大幅跑输指数，目前行业PB仍处于平均1.2倍，均处于历史几乎最低位水平，预计随着工业需求提升，板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。继续看好低估值动力煤公司，及部分资源优势明显后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	2019-03-31

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：港口动力煤价趋稳，供给延续偏紧状态，后期关注开工进度	2019-03-24
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

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(%)	
				2019/3/29	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.65	5.97	0.60	0.62	9.4	9.1	5.9	5.4	12.0	11.3
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	8.91	10.10	1.10	1.27	8.1	7.0	4.2	3.7	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. 1-2月全国煤炭开采和洗选业实现利润 336.2 亿元 下降 23.2%	
根据煤炭资源网报道, 2019年1-2月, 全国规模以上工业企业实现利润总额7080.1亿元, 同比下降14.0% (按可比口径计算, 考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响)。采矿业实现利润总额701.5亿元, 比上年下降12.6%。其中, 煤炭开采和洗选业实现利润总额336.2亿元, 同比下降23.2%。此外, 2019年1-2月, 煤炭开采和洗选业营业成本2435.4亿元, 同比增长7.5%。采矿业营业成本4578.2亿元, 同比增长7%。 点评: 19年1-2月全国煤炭开采洗选业利润同比下滑23%, 主要源于春节因素, 今年春节早于去年, 同时产地煤价下滑, 1-2月大同南郊动力煤车板价同比下滑13%, 而由于两起煤矿事故的发生, 产地停产较多, 也加大了产量的收紧。	
2. 1-2月直报大型煤企原煤产量 3.9 亿吨, 同比下降 2.4%	
根据煤炭资源网报道, 据中国煤炭工业协会统计与信息部统计, 2019年1-2月, 协会直报大型煤炭企业原煤产量完成3.9亿吨, 同比减少956.8万吨, 下降2.4%, 排名前10家企业原煤产量合计为2.6亿吨, 占大型企业原煤产量的66.7%。 点评: 1-2月直报大型煤企原煤产量同比下降2.4%, 分煤企看, 6家企业产量增加, 合计增产698.9万吨; 4家产量下降, 合计减产903.6万吨, 下降的主要为山东能源集团、兖矿集团、国电投资集团、潞安集团, 主要源于山东省郓城煤矿事故发生, 停产影响产量, 同时内蒙、山西、陕西等地安全检查严格。后期看, 1月7日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, 主要为焦煤产能, 焦煤企业产量或有一定的受限。而动力煤煤矿受到安监检查, 影响产量, 但大型动力煤企业受到的影响较小。	
行业新闻	
3. 榆林第四批 41 处煤矿复工复产, 产能 4575 万吨, 累计复产产能 3.82 亿吨	
根据煤炭资源网报道, 榆林市能源局3月26日发布《全市第四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四批拟申请复工复产煤矿共计41处。其中, 榆阳区5处、横山区2处、神木市26处、府谷县8处, 涉及产能4575万吨/年。截止目前, 榆林市能源局共批复同意136处煤矿开展复工复产工作, 产能3.8185亿吨/年。 点评: 目前榆林市能源局公布四批煤矿复工复产名单, 合计产能3.8亿吨, 而根据榆林煤炭市场网统计, 截至3月27日榆林煤矿在产产能2.76亿吨, 占总复工复产名单产能的72.6%, 复产进度低于预期, 后期看, 应急管理部再次提出开展为期1个月的煤矿安全检查, 复产进度要看验收进度、政策执行力度以及安全检查的影响。	
4. 2018 年底全国生产煤矿合计产能 35.3 亿吨	
根据国家能源局数据, 截至2018年12月底, 安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿3373处, 产能35.3亿吨/年; 已核准(审批)、开工建设煤矿1010处(含生产煤矿同步改建、改造项目64处)、产能10.3亿吨/年, 其中已建成、进入联合试运转的煤矿203处, 产能3.7亿吨/年。 点评: 截至18年12月底在产煤矿产能35.3亿吨相较于18年6月底增0.4亿吨, 在建煤矿产能10.3亿吨, 进入联合试运转产能3.7亿吨, 分别相较于6月底增0.5亿吨、0.4亿吨, 主要源于先进产能释放, 表明煤炭行业从去产能为主向结构性调整转变。	
5. 应急管理部: 将开展为期 1 个月的煤矿等领域执法检查	
应急管理部网站信息, 3月27日, 国务院安委会办公室、应急管理部召开进一步加强安全生产工作视频会议。近期应急管理部门将开展为期1个月的危化品、煤矿、非煤矿山、消防四个行业领域专项执法检查, 深入组织“专家指导服务团”和“安全执法服务团”, 帮助基层弥补专业监管能力不足问题, 及时发现消除隐患。 点评: 近期源于煤矿事故的影响, 陕西榆林地区、内蒙古西部地区的煤矿停产较多, 复产进度低于预期, 应急管理部提出为期一个月的煤矿安全检查, 或将加剧产地煤炭紧缺的态势。	

数据来源: 煤炭资源网、国家能源局、国务院应急管理部、广发证券发展研究中心

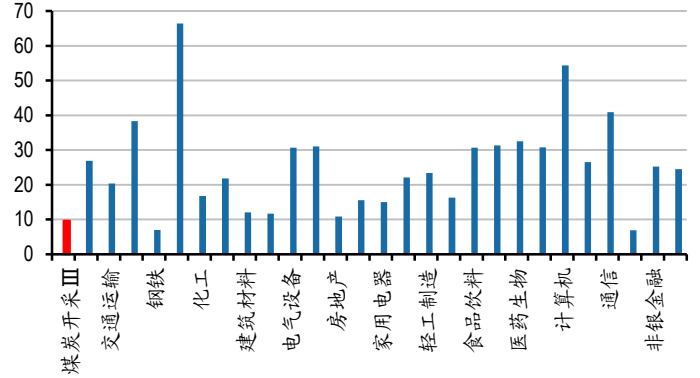
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



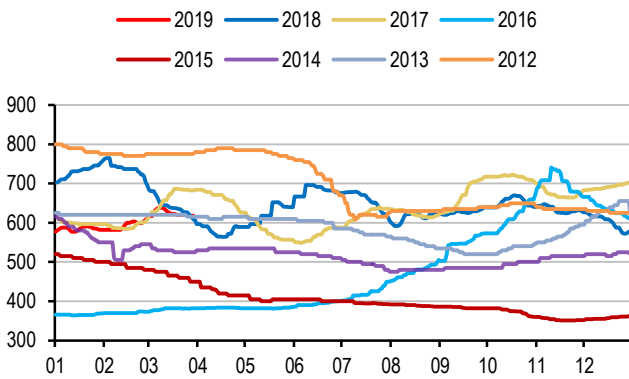
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 3月29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)



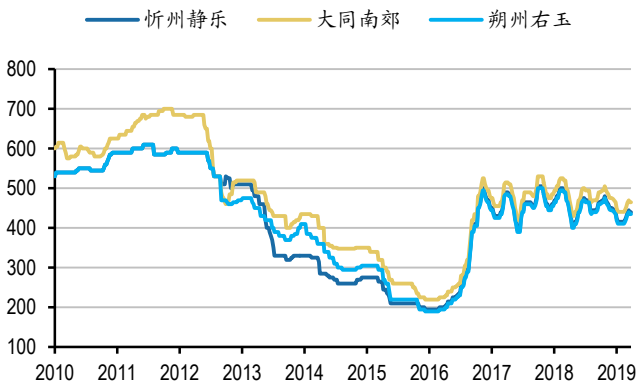
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



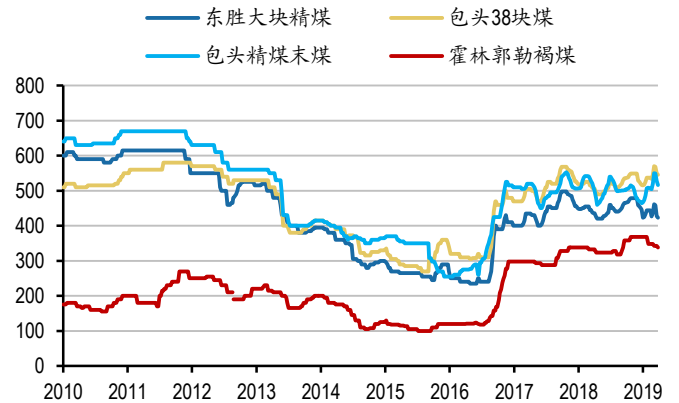
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



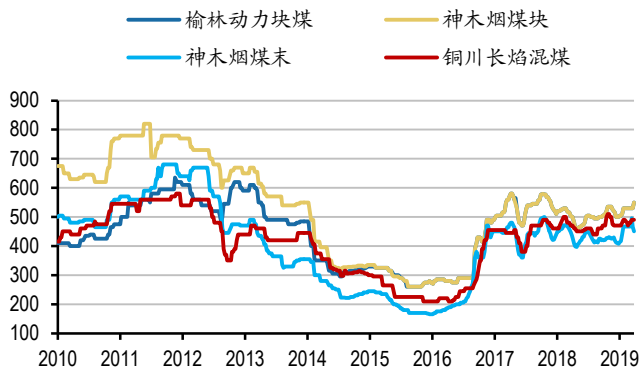
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



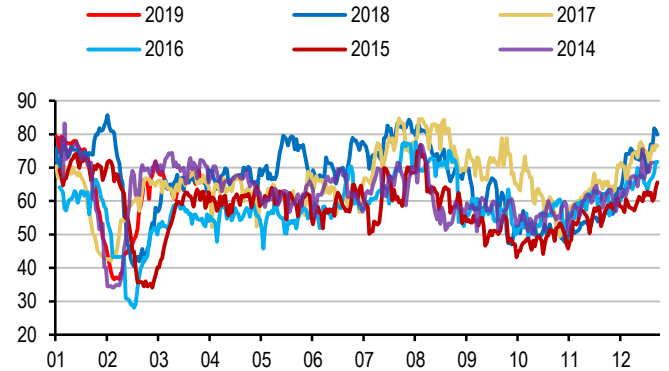
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



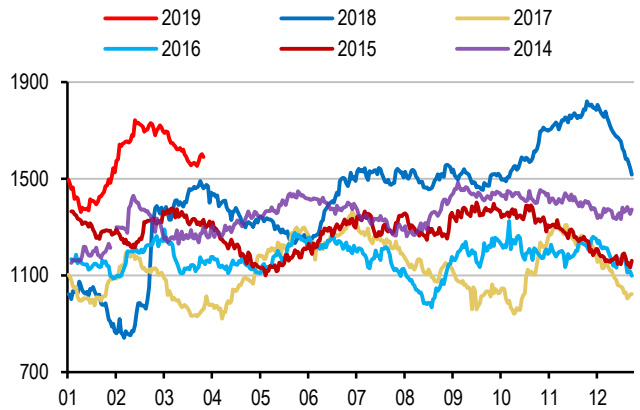
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



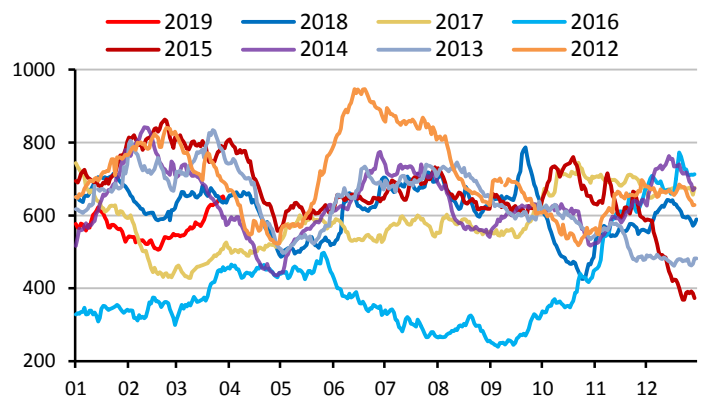
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



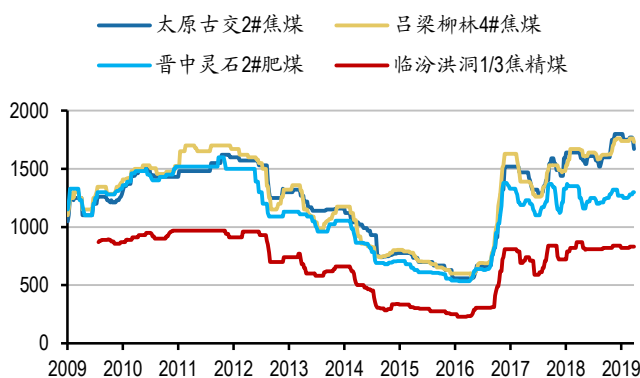
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



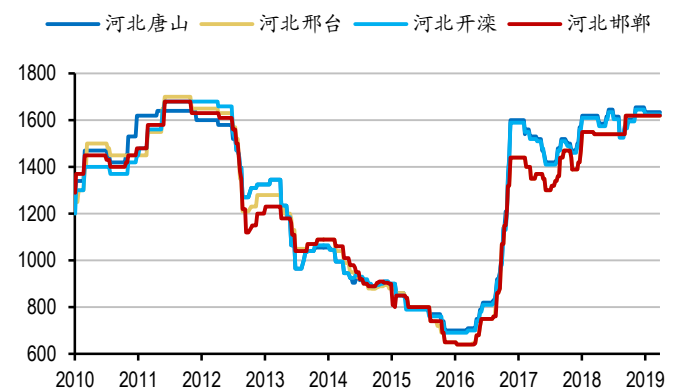
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



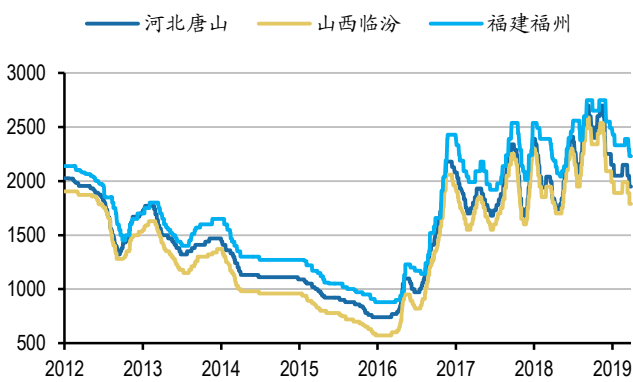
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存(天)



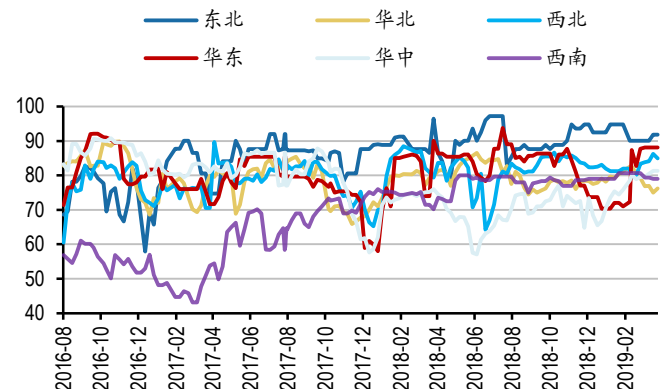
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格(元/吨)



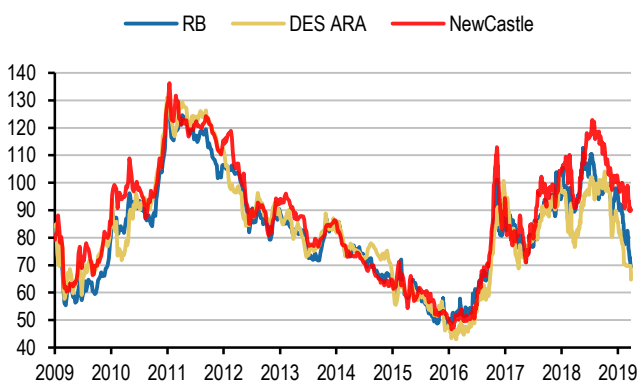
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



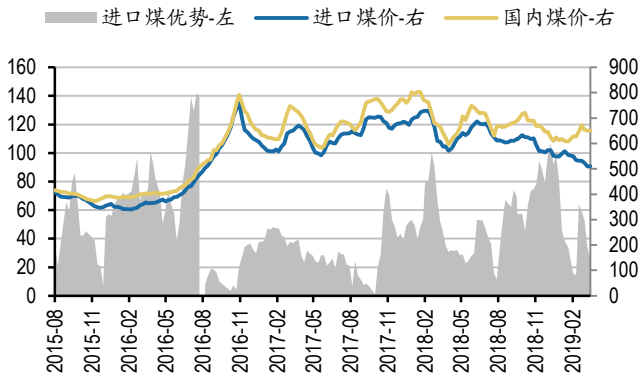
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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。