

煤炭开采行业周报

港口动力煤价延续上涨，高炉开工率开始明显回升，行业 18 年盈利小幅增长

● **本周市场动态：秦港动力煤价继续回升至 629 元/吨，产地焦煤焦炭价格弱势维稳**

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，4 月 12 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 629 元/吨，较上周上涨 8 元/吨。4 月 11 日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500 大卡综合价报 594 元/吨，与上周持平。4 月 10 日环渤海动力煤指数（BSPI）报 579 元/吨，较上周上涨 1 元/吨。产地方面，本周各地煤价涨跌互现，其中山西地区上涨 2 元/吨，陕西、内蒙地区煤价价格下降 5-12 元/吨，河北唐山地区上涨 8 元/吨，其他地区煤价保持平稳。点评：近期港口和临近的产地煤价延续上涨，而陕西、内蒙等地煤价价格仍有回落。需求方面，近期电煤消费逐步转向淡季，本周六大电厂煤耗环比下降约 3% 至 65.9 万吨，4 月以来同比小幅下滑 0.4%（3 月同比增长 4.2%，而 1-2 月同比下降 10.2%）。后期，随着天气转暖，民用电负荷下降，同时来水增加，动力煤需求可能继续小幅回落，但工业需求复苏有望继续支撑动力煤需求。而供给方面延续偏紧的状态，此前陕西榆林地区受停产整顿影响的煤矿逐步复产，但超能力生产受到限制，陕蒙地区煤管票限制严格，预计产量难有大幅增加。此外，目前大秦线正处于春季检修期间，近期大秦线出现电力故障也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继续对煤价形成支撑。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，4 月 12 日京唐港山西产主焦煤库提价报 1770 元/吨，较上周下降 60 元/吨。产地方面，本周各地炼焦煤价稳中有降，其中山西吕梁、临汾地区下跌 60 元/吨，其他地区保持平稳；本周各地一级冶金焦价格稳中有降，其中河北邢台和福建福州均下跌 50 元/吨。点评：近期焦煤喷吹煤市场延续弱稳运行，不过本周下游焦企采购积极性相比较前期有所好转，降价范围也有所缩小。从供给端看，山西介休及长治地区停产煤矿陆续恢复生产，不过山西地区安全检查维持较严的力度，本周山西省应急管理厅和山西省煤矿安监局再次下发开展安全检查的通知，安全检查时间为即日起到年底，预计焦煤供给全年增量不大，而随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，预计焦煤价格有望企稳。焦炭方面，本周山西、山东等主产地焦炭价格保持平稳，而部分其他产地焦炭价格补跌，经过多轮降价部分焦企盈利已接近盈亏平衡线附近，焦企保价意愿提升。近期高炉复产开始增加，样本钢厂高炉开工率提升至 69.5%，预计后期焦炭需求有望逐步改善，而焦炭价格也有望回升。

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，春耕来临，下游化肥厂采购需求预计逐步改善。

国际煤价：本周南非 RB、欧洲 ARA 以及澳 NEWC 指数较上周分别上涨 9.1%、13.1% 和 7.8%，澳风景煤矿优质主焦煤 FOB 报 203 美元，较上周上涨 1.4%。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 156 元/吨和便宜 113 元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨 4.6%，各航线涨幅在 1.1 元至 2.6 元之间，本周秦港吞吐量 54 万吨，环比下跌 4 万吨或 8.3%，秦港锚地船舶为 39 艘，较上周减少 2 艘。4 月 12 日秦港库存 644 万吨，较上周下跌 0.9% 或 6 万吨，广州港库存 236 万吨，较上周上涨 43% 或 9 万吨。

● **每周动态观点：港口动力煤价延续上涨，高炉开工率开始明显回升，行业 18 年盈利小幅增长**

本周煤炭开采 III 指数下跌 2.5%，跑输沪深 300 指数 0.7 个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价延续上涨，本周秦港 5500 大卡动力煤价上涨 8 元/吨至 629 元/吨。而焦煤方面，近期维持弱稳运行，本周港口和部分产地煤价仍有回落。展望后期，近期下游需求整体不差，供给端维持较严态势，特别是超能力生产得到明显抑制，预计煤价有望延续目前中高位运行的态势。

板块方面，本周中国央行公布的数据显示，中国 3 月新增人民币贷款 16900.0 亿元，当月社融规模增量 28600.0 亿元，均好于预期，而从煤炭市场看，年初以来煤价显著好于预期，一方面安监维持较严的力度，陕蒙地区煤管票限制严格，根据山西省应急管理厅和煤矿安监局 4 月 8 日下发的文件，山西地区安全检查进一步延长到年底；另一方面下游需求也在逐步好转，产地动力煤和焦煤价格相比去年高点基本持平或仅略下降。2019 年，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（根据统计局数据，前 2 月全国原煤产量小幅下降 1.5%，已公布数据的陕西、山东等省前 3 月产量也均有明显下滑），预计煤价将维持高位。中长期来看，违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显，煤价中枢难有下降，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 25 家公司披露年报，2018 年净利润合计增速约 6%，并且相比 17 年企业包袱进一步下降，18 年 25 家公司计提资产减值准备合计 63 亿，相比 17 年的 119 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 30.5%，小幅跑赢大盘，但部分盈利稳健、分红较高的公司均大幅跑输指数，而目前行业 PB 平均约为 1.3 倍，也仍处于历史低位，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，以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

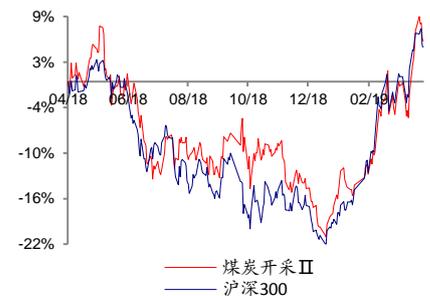
前次评级

买入

报告日期

2019-04-14

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 2019-04-07

煤价企稳回升，电厂需求同比持续好转，行业 18 年盈利小幅增长

煤炭开采行业周报：煤价弱势 2019-03-31

维稳，电厂需求同比持续好转，行业 18 年盈利小幅增长

煤炭开采行业周报：港口动力 2019-03-24

煤价趋稳，供给延续偏紧状态，后期关注开工进度

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(%)	
				2019/4/12	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
淮北矿业	600985.SH	买入	RMB	12.88	14.80	1.65	1.68	7.8	7.7	4.9	4.5	16.6	14.5
中国神华	601088.SH	买入	RMB	19.92	26.50	2.21	2.21	9.0	9.0	3.7	3.0	11.8	10.6
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	9.21	10.10	1.12	1.21	8.2	7.6	3.9	3.4	19.5	18.7

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. 3月全国进口煤炭 2348.2 万吨，同降 12.05%，环增 33.11%	
海关总署4月12日公布的数据显示，中国3月份进口煤炭2348.2万吨，同比减少321.8万吨，下降12.05%；环比增加584.1万吨，增长33.11%。3月份煤炭进口额为179460万美元，同比下降20.79%，环比增长50.77%。据此推算进口单价为76.42美元/吨，环比上涨8.92美元/吨，同比下跌8.44美元/吨。2019年1-3月份，全国共进口煤炭7462.8万吨，同比下降1.8%；累计进口金额578090万美元，同比下降10.8%。 点评：3月进口煤炭同比降12.05%，环比增33.11%，同比下滑主要源于去年基数偏高，而今年以来进口煤政策收紧（尤其对澳洲煤），环比上涨主要源于2月春节假期因素。后期看，我们预计对澳洲动力煤限制将延续一段时间，主焦煤由于其与我国煤炭的互补性，相对来说宽松，但是全年看，预计进口煤量减量2000万吨左右。	
2. 3月份大秦线完成煤炭运输量 3885 万吨，同比下降 0.64%	
大秦铁路2019年4月8日公告显示，2019年3月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3885万吨，同比下降0.64%。较上月增加700万吨，增长21.98%。3月份日均运量125.32万吨，较2月份的113.75万吨增加11.57万吨。大秦线3月份日均开行重车87.2列，其中日均开行2万吨列车61.5列。2019年1-3月，大秦线累计完成货物运输量10971万吨，同比减少3.72%。 点评：大秦铁路3月完成运输量3885万吨，同比下滑0.64%，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. 3月份山东生产原煤 916.2 万吨，同比下降 7.78%	
山东省煤矿安全监察局4月11日发布的最新调度数据显示，3月份山东省煤矿生产原煤916.2万吨（调度数），比上月的945.7万吨减少29.5万吨，下降3.12%；比同期的993.5万吨减少77.3万吨，下降7.78%。2019年1-3月份，山东全省煤矿生产原煤2735.7万吨（调度数），同比减少209.2万吨，下降7.1%。其中，省属煤矿原煤产量2228.3万吨，同比减产292.3万吨，下降11.6%；市县属煤矿原煤产量507.4万吨，同比减产99.8万吨，下降16.45%。 点评：山东原煤产量同比下滑7.78%，主要源于安全检查维持严格，此前此前山东省能源局发布《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，主要涉及焦煤产能，预计后期山东原煤产量偏紧。	
行业新闻	
4. 山西晋中高风险煤矿 29 座 正在进行全面安全“体检”	
晋中新闻网消息，山西煤监局晋中监察分局从全市135座煤矿中筛选出6类高风险煤矿29座，正在进行全面的安全“体检”。截至目前，已有15座煤矿完成了“体检”，监察执法人员共查处各类安全隐患306条，其中查处重大安全隐患2条。责令停产整顿2处，暂扣安全生产许可证两处，罚款161万元。 点评：山西晋中对高风险煤矿进行体检，反应了安全检查力度较大。今年以来，煤矿安全事故频发，相关部门重视程度较高，榆林大面积煤矿停产，同时超产问题也受到一定程度的遏制，后期看，安全检查的边际变化将更加强，同时安监也将呈现常态化趋势，对供给形成限制。	
5. 内蒙古锡盟 8 个未批先建煤矿项目获得核准，产能 4520 万吨	
根据煤炭资源网报道，内蒙古锡盟能源局4月8日消息，锡林郭勒盟先后6个煤矿项目获得国家发改委、国家能源局核准批复，建设规模3520万吨/年；核准申请已上报国家能源局的煤矿项目1个、建设规模500万吨；推进前期工作的煤矿项目1个、规划建设规模500万吨/年。 点评：今年以来发改委陆续核准新建煤矿或者核增煤矿产能，推进先进产能释放，后期看，源于一部分煤矿已经在产，同时叠加落后产能退出，而煤炭消费量每年也有1-2%的增加，预计供需维持紧平衡状态。	
6. 中国铁路煤炭运输能力到 2020 年会增加 6.5 亿吨至 28.2 亿吨	
根据煤炭资源网报道，中国铁路经济规划研究院规划室主任李华日前表示，中国铁路煤炭运输能力到2020年会增加6.5亿吨至28.2亿吨。届时，铁路运输能力将会达全国煤炭产量的75%；而连接煤炭生产大省山西省和秦皇岛港口的大秦铁路运力将会增加4.5亿吨。 点评：2018年全国铁路煤炭发运量23.8亿吨，占总产量的67%，预计至2020年提升至75%，根据我们测算一方面铁路运力增长，另一方面煤炭生产向三西地区集中，区域性运力缺口小幅缩小但仍存，预计18-20年铁路运力缺口仍有缺口。	

数据来源：煤炭资源网、海关总署、晋中新闻网、广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

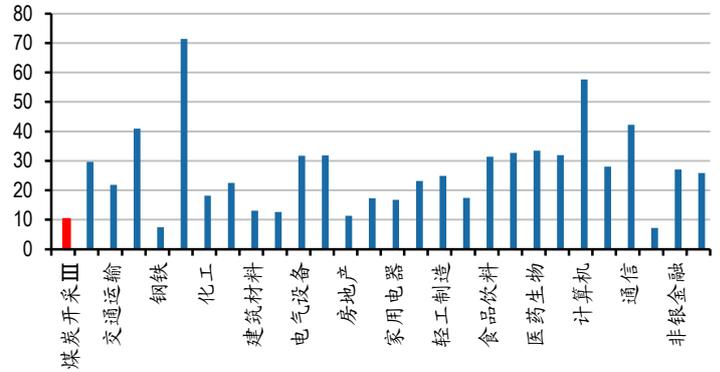
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



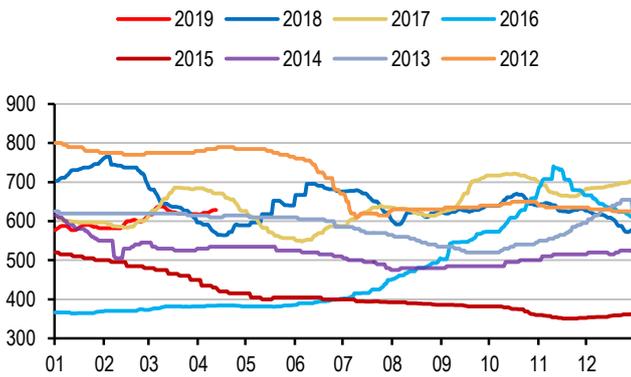
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 4月12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)



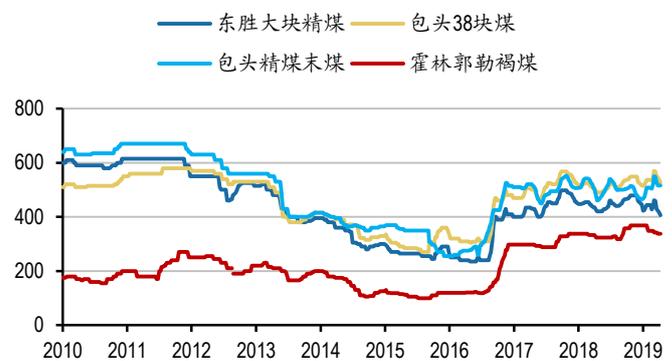
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



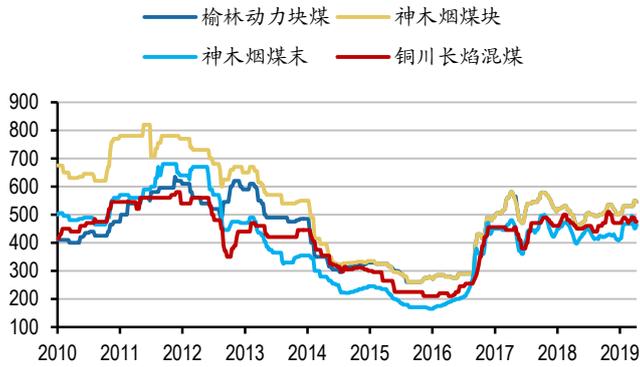
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



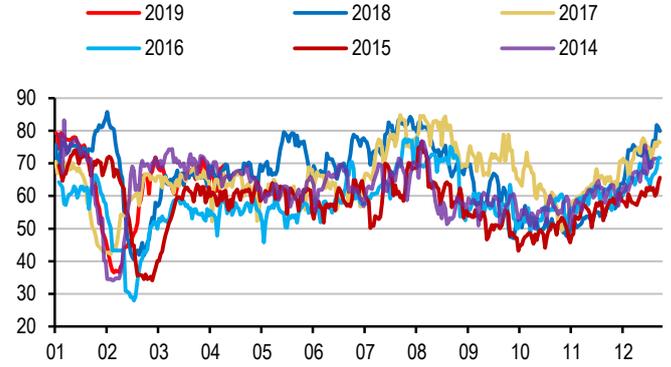
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



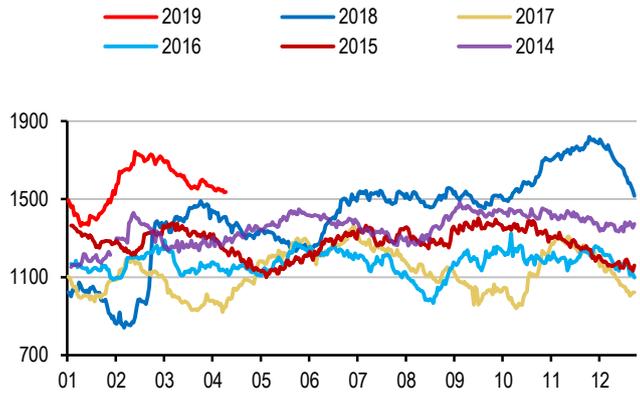
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



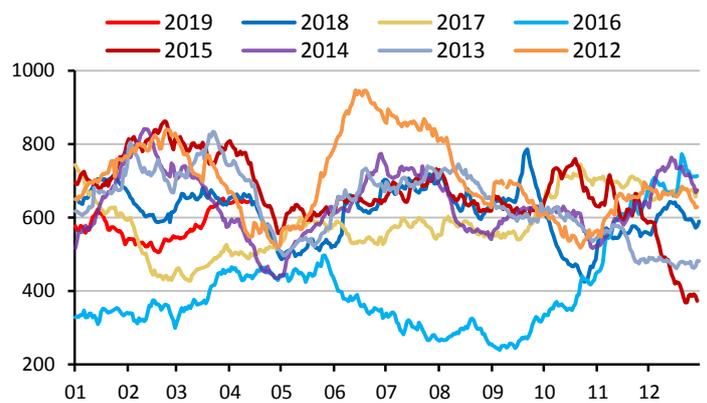
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



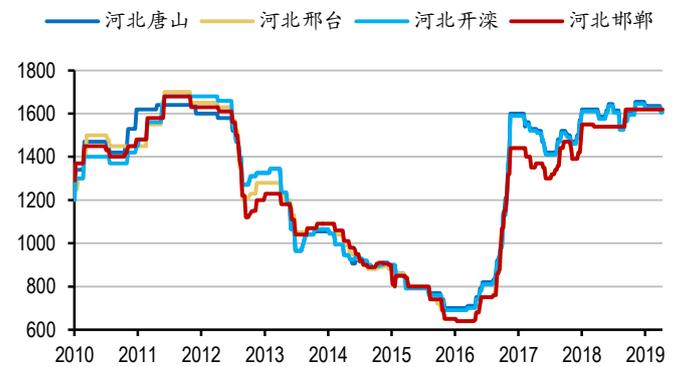
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



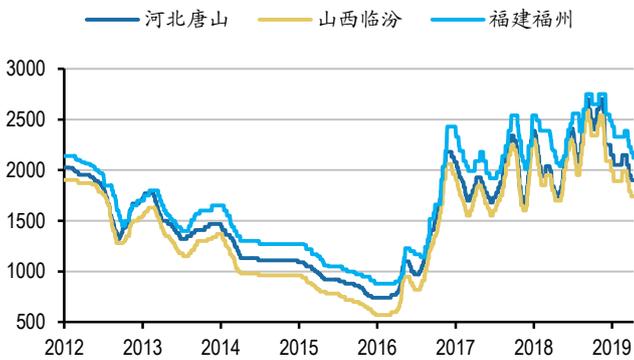
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存 (天)



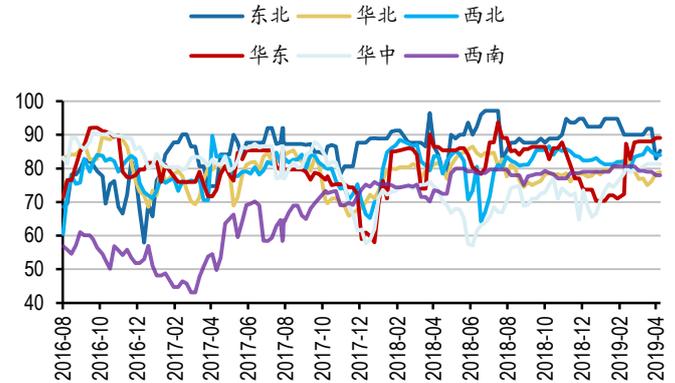
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



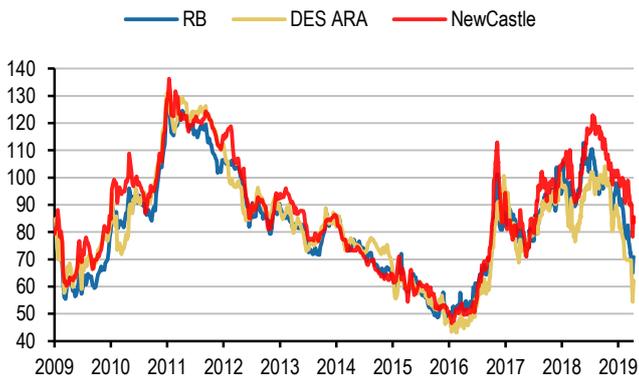
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率 (%)



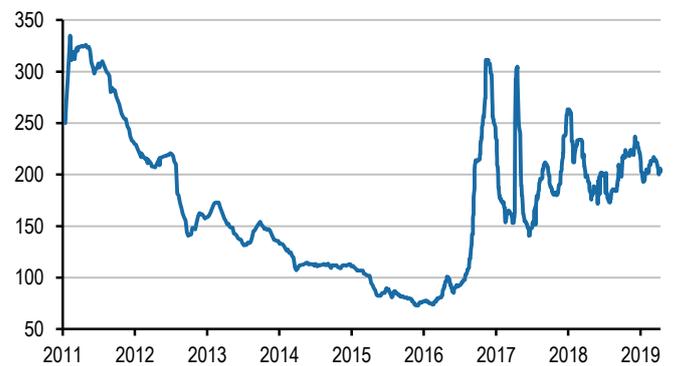
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



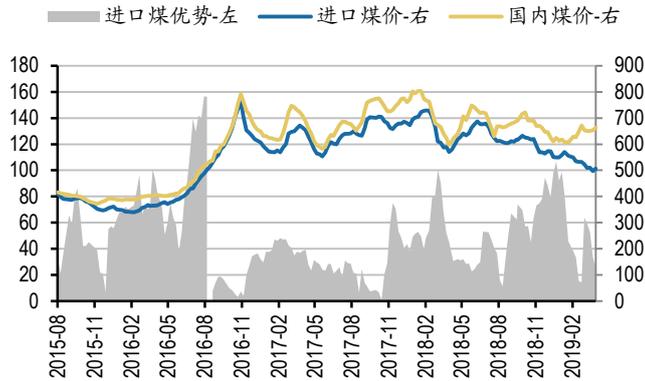
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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	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。