

煤炭开采行业月度数据点评

3月煤炭整体供给增量不大，下游行业产量普遍延续高增长

● 3月全国原煤产量恢复增长，煤炭进口量同比下降明显

根据国家统计局公布的数据，3月全国原煤产量2.98亿吨，同比增长2.7%；前3月原煤产量8.13亿吨，同比增长0.4%，增速由负转正（前2月原煤产量同比下降1.5%），3月产量增速有所加快，主要是因为春节和两会后产地煤矿逐步复产，特别是陕西榆林地区受停产整顿影响的煤矿生产逐步恢复正常。而前3月整体原煤产量同比基本持平，但考虑到产地安监力度趋严，煤矿超能力生产受限，陕西地区明盘项目处于治理过程中，表外产量仍有下降。

根据海关总署公布的数据，3月煤与褐煤进口量为2348万吨，同比下降12.1%，进口量下降明显；前3月进口量为7462万吨，同比下降1.8%。我们根据产量+进口量来测算，前3月整体供给量约为8.9亿吨，同比增长约0.8%。

● 3月火电发电量增速偏低，而水电发电量同比增速高达22%

根据国家统计局的数据，3月总发电量、火电和水电发电量同比增长5.4%、1.0%和22.0%，而前3月累计同比增速分别为4.0%、2.0%和12.0%（2018年前3月同比增速分别为8.0%、6.9%和2.6%）。前3月火电发电量增速偏低，而水电发电量增速较高，一方面是因为2018年同期发电量基数较高；另一方面，2019年前3月来水较好，三峡水库前3月平均出库流量同比增长17.7%，而2018年同期来水偏枯。

● 3月钢焦、建材等下游行业产量延续高速增长

从钢焦产业链来看，根据国家统计局的数据，3月生铁、粗钢、钢材和焦炭产量同比增长7.6%、10.0%、11.4%和5.4%，而前3月累计同比增速分别为9.3%、9.9%、10.8%和7.3%，均延续较高增速。

此外，根据国家统计局的数据，3月水泥和平板玻璃产量同比增速分别达22.2%和7.9%，而前3月累计同比增速分别为9.4%和6.0%，增速也均较高，可能与下游地产、基建需求好于预期，同时3月北方地区冬季错峰生产相继解除，环保限产边际放松有关。

● 行业观点：3月煤炭整体供给增量不大，下游行业产量普遍延续高速增长，行业估值仍较低

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，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。截至目前行业共有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63亿元，相比17年的119亿元已有大幅下降，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(LF)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，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

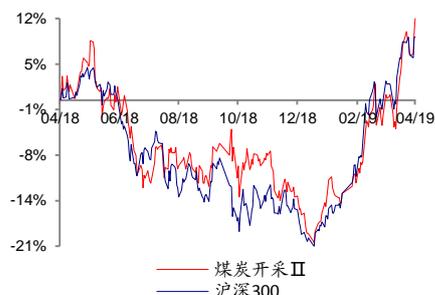
前次评级

买入

报告日期

2019-04-18

相对市场表现



分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

宋炜



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 2019-04-14

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

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

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(%)	
				2019/4/17	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
淮北矿业	600985.SH	买入	RMB	12.99	14.80	1.65	1.68	7.9	7.7	4.3	4.9	16.6	14.5
中国神华	601088.SH	买入	RMB	20.28	26.50	2.21	2.21	9.2	9.2	3.4	3.8	11.8	10.6
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	9.48	10.10	1.12	1.21	8.5	7.8	4.0	3.5	19.5	18.7

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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。