

煤炭开采

煤炭行业定期报告 201904021:

估值修复从被动进入主动期, 建议超配煤炭板块

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

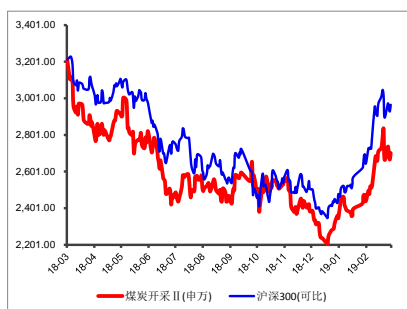
Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

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 20190414: 社融、货币数据超预期, 继续看好煤炭板块超额收益>>2019.04.14

<<煤炭行业周报 20190407: 经济数据超预期, 看好板块近期超额收益>>2019.04.07

<<煤炭行业周报 20190331: 大秦线检修在即, 秦港提前补库, 动力煤价继续弱势>>2019.03.31

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PB	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
陕西煤业	9.50	0.28	1.04	1.10	1.13	33.9	9.1	8.6	8.4	1.88	买入
恒源煤电	8.84	0.04	1.10	1.22	1.20	221.	8.0	7.2	7.4	1.13	买入
兖州煤业	12.1	0.42	1.38	1.61	1.65	29.0	8.8	7.6	7.4	1.18	买入
潞安环能	8.72	0.29	0.93	0.89	1.00	30.1	9.4	9.8	8.7	1.09	买入
露天煤业	9.99	0.50	1.07	1.28	1.33	20.0	9.3	7.8	7.5	1.33	买入
瑞茂通	11.9	0.52	0.70	0.73	0.89	23.0	17.1	16.4	13.4	2.16	买入
西山煤电	7.43	0.14	0.50	0.66	0.72	54.0	14.9	11.3	10.3	1.19	买入
淮北矿业	12.8	0.34	0.41	1.68	1.85	37.9	31.4	7.7	7.0	1.69	买入

投资要点

核心观点: 上周, 煤炭板块上升 8.1%, 沪深 300 指数上升 3.3%, 煤炭板块表现强于大盘。**动力煤:** 进入 4 月下旬, 华东、华南电厂即将停机检修, 水电替代效应或将增强, 下游需求预计将进一步降低。供给方面, 受到主产地煤价行情较好、港口发运倒挂持续存在影响, 贸易商发货积极性不高。总体来看, 短期港口煤炭仍将继续呈现供需双弱态势, 价格预计继续窄幅下跌。**焦煤:** 由于近期焦煤供需转好, 焦企采购积极性增加, 叠加补库动力, 焦煤价格短期预计持稳运行。**焦炭:** 近期多地非采暖季环保文件出台, 预计未来焦企开工率会受到一定程度打压。终端需求旺盛导致钢厂开工率持续提升、焦炭库存不断下降, 钢厂存在一定补库需求, 预计短期焦炭价格将迎来小幅上涨。**投资策略上: 估值修复从被动进入主动期, 建议超配煤炭板块。估值端,** 3 月份金融数据出台, 预示着中国先行指标全面企稳回升, 中国经济周期进入被动去库存周期到复苏前期阶段, 自 2017 年初以来的库存下行周期进入尾声, 股票市场大趋势仍然向好, 前期滞涨的周期和蓝筹股的估值修复将是下一阶段主流板块, 煤炭股估值修复将从 1-2 月份的流动性推升被动修复进入对经济见底预期推升下的主动修复阶段。**业绩端,** 本轮周期中由于需求下部缓慢且长, 叠加低库存、供给侧改革以及环保原因商品价格于周期尾部表现出不同以往周期的韧性, 企业盈利未来几年有望维持目前高位。总体来看, 目前市场逻辑由前期的“经济退, 政策进”演变到“经济稳, 政策平”阶段, 经济企稳预期一旦形成, 低估值的周期龙头将是目前市场预期差最大的板块, 建议近期超配煤炭及周期板块。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、露天煤业, 同时焦煤股建议关注: 淮北矿业、潞安环能、西山煤电等, 以及煤炭供应链公司瑞茂通。

行业要闻回顾: (1) 1-3 月全国原煤生产、电力生产加快 (2) 一季度全国货运量增速跌至低谷 铁路煤炭运量两年来首下滑 (3) 临汾: 4 月 15 日起对一城三区焦、钢等企业实施差异化生产管控。

国际煤价: 动力煤价格涨跌互现, 炼焦煤价格全面上涨。 (1) 截至 4 月 18 日, 纽卡斯尔动力煤价格为 89.34 美元/吨, 周环比上涨 4.53%。 (2) 截至 4 月 18 日, 峰景矿硬焦煤价格 205.00 美元/吨, 周环比上涨 2.12%。

国内煤价: 港口动力煤价格稳中有降, 港口焦煤价格周环比持平。 (1) 截至 4 月 17 日, 环渤海动力煤指数收于 579 元/吨, 周环比持平; 截至 4 月 19 日, 秦皇岛 5500 大卡山西优混价格 618 元/吨, 周环比下跌 11 元/吨。 (2) 截至 4 月 19 日, 京唐港山西产主焦煤库提价收于 1770 元/吨, 周环比持平; 唐山地区二级冶金焦价格为 1850 元/吨, 周环比持平。 (3) 截至 4 月 12 日, 无烟煤价格环比持平, 喷吹煤价格环比持平。

国内库存: 秦港库存环比下降, 6 大电厂库存环比上升; 焦煤港口库存环比下降, 焦化厂焦煤库存环比上升。 (1) 本周, 秦皇岛港库存 639.00 万吨, 周环比下降 5 万吨, 广州港库存 228.5 万吨, 周环比下降 7.9 万吨。 (2) 六大电厂库存 1563.01 万吨, 周环比上升 26.16 万吨, 日耗煤 61.59 万吨/天, 周环比下降 7.72 万吨/天, 可用天数为 25.38 天, 环比上升 3.21 天。 (3) 京唐港炼焦煤库存 255.00 万吨, 环比下降 5 万吨, 独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 768.10 万吨, 周环比下降 0.7 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：估值修复从被动进入主动期，建议超配煤炭板块	- 4 -
本周行业重要事件回顾	- 6 -
1-3月全国原煤生产、电力生产加快	- 6 -
一季度全国货运量增速跌至低谷 铁路煤炭运量两年来首下滑	- 6 -
临汾：4月15日起对一城三区焦、钢等企业实施差异化生产管控	- 6 -
煤价：港口动力煤价格全面下跌，港口焦煤价格环比持平	- 7 -
国际煤价：动力煤价格涨跌互现，炼焦煤价格全面上涨	- 7 -
国内动力煤价：港口动力煤价格全面下跌	- 7 -
国内炼焦煤价：现货价格稳中有降	- 8 -
无烟煤价格环比持平，喷吹煤价格环比持平	- 9 -
库存：秦皇岛港库存环比下降、6大电厂库存上升	- 9 -
动力煤库存：秦港库存环比下降、电厂库存环比上升	- 9 -
炼焦煤库存：港口库存环比下降，焦化厂库存可用天数环比上升	- 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 8.1%，强于沪深 300 上升 3.3%	- 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上涨	- 7 -
图表 3：海外焦煤价格全面上涨	- 7 -
图表 4：秦皇岛动力煤价格全面下跌	- 8 -
图表 5：山西地区动力煤价格全面上涨（04.12）	- 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下跌（04.12）	- 8 -
图表 8：本周唐山地区焦炭价格周环比持平	- 9 -
图表 9：本周螺纹钢现货价格周环比上涨	- 9 -
图表 10：无烟块煤价格环比持平（04.12）	- 9 -
图表 11：屯留地区喷吹煤环比持平（04.12）	- 9 -
图表 12：秦皇岛港煤炭库存环比下降	- 10 -
图表 13：广州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上升	- 10 -
图表 15：六大电厂日均耗煤环比下降	- 10 -
图表 16：港口炼焦煤库存环比下降	- 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下降.....	- 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：估值修复从被动进入主动期，建议超配煤炭板块

- **动力煤：供需双弱仍将持续，价格预计继续窄幅下跌。**本周港口动力煤价格显著回落，截至 04 月 19 日，秦皇岛动力煤（Q5500）价格 618 元/吨，环比下跌 11 元/吨。进入 4 月下旬，华东、华南电厂即将停机检修，水电替代效应或将增强，下游需求预计将进一步降低。供给方面，受到主产地煤价行情较好、港口发运倒挂持续存在影响，贸易商发货积极性不高。总体来看，短期港口煤炭仍将继续呈现供需双弱态势，价格预计继续窄幅下跌。
- **炼焦煤：焦企存在补库需求，短期价格预计持稳运行。**本周，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）收于 1770 元/吨，周环比持平。产地方面，本周产地焦煤价格有所回落，截至 04 月 12 日，山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1650 元/吨，周环比下跌 80 元/吨。虽然下游焦企开工率有所下滑但由于前期未补库导致焦化厂焦煤库存持续下滑。综合来看，由于近期焦炭供需转好，焦企采购积极性增加，叠加补库动力，焦煤价格短期预计持稳运行。
- **焦炭：供给受限、需求提升，焦炭价格有望小幅探涨。**本周唐山地区二级冶金焦价格收于 1850 元/吨，周环比持平。供给端，焦化厂开工率有所回落，截至 04 月 19 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 80.86%，周环比下降 0.11pct。反观需求端，本周钢厂开工率持续上升，对焦炭需求增加。截至 04 月 19 日，全国高炉开工率 70.03%，周环比上升 0.55pct。库存端，本周焦炭库有所下降，截至 04 月 19 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 459.85 万吨，环比下降 5.28 万吨。综合来看，近期多地非采暖季环保文件出台，预计未来焦企开工率会受到一定程度打压。终端需求旺盛导致钢厂开工率持续提升、焦炭库存不断下降，钢厂存在一定补库需求，预计短期焦炭价格将迎来小幅上涨。
- **投资策略：估值修复从被动进入主动期，建议超配煤炭板块。**估值端，3 月份金融数据出台，预示着中国先行指标全面企稳回升，中国经济周期进入被动去库存周期到复苏前期阶段，自 2017 年初以来的库存下行周期进入尾声，股票市场大趋势仍然向好，前期滞涨的周期和蓝筹股的估值修复将是下一阶段主流板块，煤炭股估值修复将从 1-2 月份的流动性推升被动修复进入对经济见底预期推升下的主动修复阶段。**业绩端**，本轮周期中由于需求下行缓且长，叠加低库存、供给侧改革以及环保原因商品价格在周期尾部表现出不同以往周期的韧性，企业盈利未来几年有望维持目前高位。**总体来看**，目前市场逻辑由前期的“经济退，政策进”演变到“经济稳，政策平”阶段，经济企稳预期一旦形成，低估值的周期龙头将是目前市场预期差最大的板块，建议近期超配煤炭及周期板块。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、露天煤业，同时焦煤股建议关注：淮北矿业、潞安环能、西山煤电等，以及煤炭供应链公司瑞茂通。

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	18A/E	19E	16A	17A	18A/E	19E	
601088.SH	中国神华 (+)	20.49	1.14	2.26	2.21	2.26	18	9	9	9	买入
600157.SH	永泰能源 (+)	2.56	0.06	0.05	0.07	0.08	46	53	37	32	中性
601898.SH	中煤能源 (+)	5.50	0.15	0.18	0.26	0.34	37	31	21	16	增持
600188.SH	兖州煤业(+)	12.18	0.42	1.38	1.61	1.65	29	9	8	7	买入
600123.SH	兰花科创 (+)	8.79	-0.58	0.68	0.92	0.97	-15	13	10	9	增持
601699.SH	潞安环能 (+)	8.72	0.29	0.93	0.89	1.00	30	9	10	9	买入
601225.SH	陕西煤业(+)	9.50	0.28	1.04	1.10	1.13	34	9	9	8	买入
600395.SH	盘江股份 (+)	6.28	0.12	0.53	0.57	0.59	53	12	11	11	增持
000983.SZ	西山煤电(+)	7.43	0.14	0.50	0.66	0.72	54	15	11	10	买入
000937.SZ	冀中能源 (+)	4.86	0.07	0.30	0.25	0.32	70	16	20	15	增持
601101.SH	昊华能源 (+)	7.82	-0.01	0.52	0.94	1.16	-782	15	8	7	中性
600508.SH	上海能源	11.24	0.62	0.72	0.92	1.01	18	16	12	11	中性
600971.SH	恒源煤电 (+)	8.84	0.04	1.10	1.22	1.20	221	8	7	7	买入
600997.SH	开滦股份 (+)	7.29	0.35	0.33	0.86	0.82	21	22	8	9	买入
600403.SH	大有能源	5.01	-0.82	0.20	0.27	0.41	-6	25	18	12	中性
000552.SZ	靖远煤电	3.50	0.10	0.24	0.25	0.35	36	14	14	10	中性
002128.SZ	露天煤业 (+)	9.99	0.50	1.07	1.28	1.33	20	9	8	8	买入
600546.SH	山煤国际 (+)	5.57	0.16	0.19	0.11	0.44	35	29	51	13	买入
600121.SH	郑州煤电	4.20	-0.62	0.62	0.52	0.58	-7	7	8	7	中性
000933.SZ	神火股份(+)	5.66	0.18	0.19	0.17	0.21	31	29	33	27	买入
601918.SH	新集能源(+)	3.75	0.09	0.01	0.10	0.23	40	417	37	16	增持
601015.SH	陕西黑猫 (+)	6.80	0.23	0.25	0.26	0.35	30	27	26	19	中性
000968.SZ	蓝焰控股 (+)	14.06	0.82	0.53	0.68	0.79	17	27	21	18	增持
601001.SH	大同煤业 (+)	5.70	0.11	0.36	0.52	0.71	52	16	11	8	持有
600740.SH	山西焦化 (+)	10.89	0.06	0.12	1.21	0.97	189	91	9	11	买入
000723.SZ	美锦能源	20.04	0.30	0.26	0.44	0.48	67	77	46	42	中性
600985.SH	淮北矿业 (+)	12.88	0.34	0.41	1.68	1.85	38	31	8	7	买入
603113.SH	金能科技	17.71	0.70	1.05	1.34	1.39	25	17	13	13	增持
简单平均							14	38	17	13	
剔除异常 (负值及超过500) 后平均							50	36	15	11	

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 4 月 19 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

1-3月全国原煤生产、电力生产加快

- 3月份，全国生产原煤3.0亿吨，同比增长2.7%，1—2月份为同比下降1.5%，增速由负转正；日均产量962万吨，比1—2月份日均增加91万吨。1季度，全国生产原煤8.1亿吨，同比增长0.4%，比去年同期回落3.5个百分点。3月份全国进口煤炭2348万吨，同比下降12.1%，连续两个月降幅达两位数。（2）1季度全国煤炭进口量同比下降1.8%。煤炭价格小幅上涨。与3月初相比，4月初秦皇岛5500大卡煤炭综合交易价格为每吨592元，上涨21元；5000大卡煤炭每吨516元，上涨2元；4500大卡煤炭每吨461元，上涨4元。（3）2019年3月份，全国焦炭产量3810万吨，同比增长5.4%。2019年1-3月份全国焦炭产量11217万吨，同比增长7.3%。（4）3月份，全国发电5697.9亿千瓦时，日均发电183.8亿千瓦时，同比增长5.4%，增速比1—2月份加快2.5个百分点。1季度，发电16747.4亿千瓦时，同比增长4.2%，增速比去年同期回落3.8个百分点。分品种看，水电、核电、风电和太阳能发电等一次电力生产增速加快，火电略有放缓。3月份，得益于南方部分地区来水较好，水电大增，同比增长22.0%，为2016年3月以来最高增速；核电因新机组陆续投入运行，增长31.7%，增速比1—2月份加快8.7个百分点；风电由下降0.6%转为增长8.2%；太阳能发电增长12.9%，加快9.1个百分点；火电增长1.0%，回落0.7个百分点。（来源：煤炭资源网）

一季度全国货运量增速跌至低谷 铁路煤炭运量两年来首下滑

- 2019年一季度，国家铁路累计发送货物7.99亿吨，同比增加2233万吨，增长2.9%。对比2018年同期、全年和2019年1月的7.3%、9.3%和8.4%的增速，当前铁路货运量增速回落明显。一季度铁路主要货品类运输均实现普遍增长，唯独煤炭运量出现了下降态势。对比中铁总2019年国家铁路货物发送量完成33.68亿吨、同比增长要达到6.6%的计划，一季度不到3%的货运量增速显然没有跑赢全年计划增速。（来源：煤炭资源网）

临汾：4月15日起对一城三区焦、钢等企业实施差异化生产管控

- 山西临汾市4月15日下达非采暖季重点区域差异化生产管控的通知，从2019年4月15日起，到2019年9月30日止，对一城三区（尧都区、襄汾县、洪洞县，临汾开发区）相关企业实施差异化生产管控。重点对焦化、钢铁（含连铸和铁合金）、水泥（不含粉磨站）、铸造、医药化工、砖瓦以及其他涉VOCs行业分类实施差别化管控。重点工业企业限产比例，以企业2018年4-8月平均生产负荷为基数来确定。焦化以外的其他独立企业和单条生产线企业，限产比例以停产时间计。（来源：煤炭资源网）

煤价：港口动力煤价格全面下跌，港口焦煤价格环比持平

国际煤价：动力煤价格涨跌互现，炼焦煤价格全面上涨

- 本周，国际动力煤价格涨跌互现。截至4月18日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为89.34美元/吨，周环比上涨4.53%；
 - ◆ 南非RB动力煤价格为70.16美元/吨，周环比下跌1.09%；
 - ◆ 欧洲ARA港口动力煤价格为62.67美元/吨，周环比上涨1.92%。
- 本周国际炼焦煤价格全面上涨。截至4月18日，峰景矿硬焦煤价格205.00美元/吨，周环比上涨2.12%；低挥发喷吹煤价格138.25美元/吨，周环比上涨0.36%。

图表2：纽卡斯尔港口动力煤价格环比上涨



来源：中泰证券研究所，wind

图表3：海外焦煤价格全面上涨

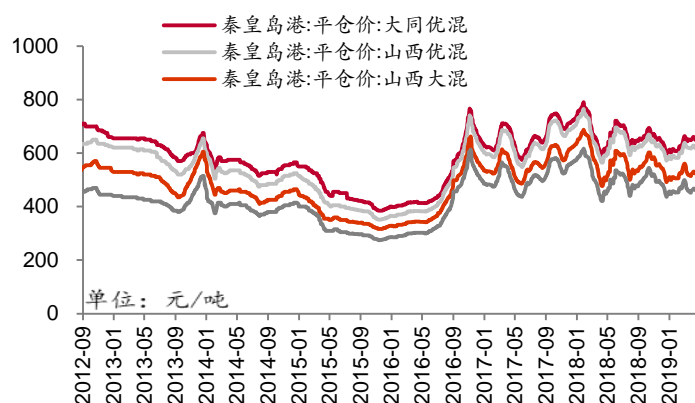


来源：中泰证券研究所，wind

国内动力煤价：港口动力煤价格全面下跌

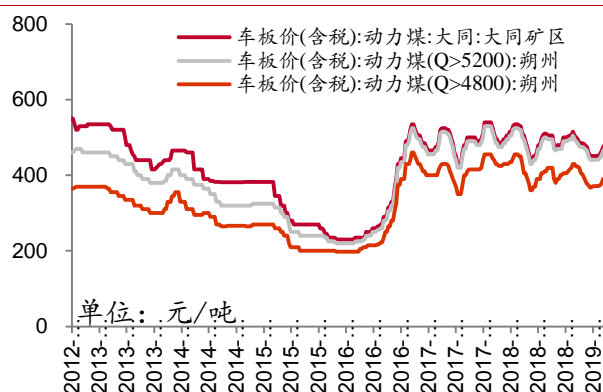
- 本周，环渤海动力煤价格环比持平。截至4月17日，环渤海动力煤指数收于579元/吨，周环比持平。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格全面下跌。截至4月19日，
 - ◆ 6000大卡大同优混价格649元/吨，周环比下跌12元/吨；
 - ◆ 5500大卡山西优混价格618元/吨，周环比下跌11元/吨；
 - ◆ 5000大卡山西大混价格524元/吨，周环比下跌7元/吨；
 - ◆ 4500大卡普通混煤价格461元/吨，周环比下跌6元/吨；
- 山西地区动力煤价格全面上涨。截至04月12日：
 - ◆ 5800大卡的大同动力煤车板价477元/吨，周环比上涨2元/吨；
 - ◆ 5200大卡的朔州动力煤车板价467元/吨，周环比上涨2元/吨；
 - ◆ 4800大卡的朔州动力煤车板价382元/吨，周环比上涨6元/吨。

图表 4: 秦皇岛动力煤价格全面下跌



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 5: 山西地区动力煤价格全面上涨 (04.12)

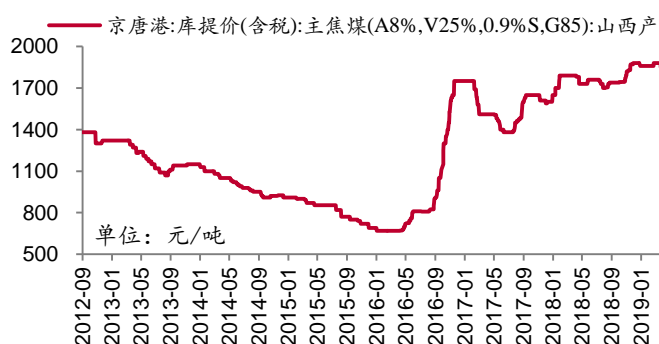


来源: 中泰证券研究所, wind

国内炼焦煤价: 现货价格稳中有降

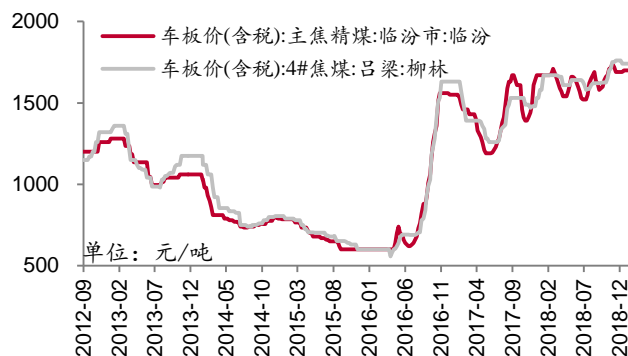
- 港口焦煤价格周环比持平。截至 4 月 19 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1770 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤价格稳中有降。主要地区炼焦煤价格为:
 - ◆ 截至 04 月 12 日, 山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1650 元/吨, 周环比下跌 80 元/吨; 临汾主焦煤价格 1590 元/吨, 周环比下跌 75 元/吨。
 - ◆ 截至 04 月 12 日, 河北开滦地区肥精煤价格 1585 元/吨, 周环比下跌 20 元/吨; 焦精煤价格为 1605 元/吨, 周环比下跌 20 元/吨。
 - ◆ 截至 04 月 12 日, 河北邢台地区焦精煤价格为 1620 元/吨, 周环比持平; 邯鄹肥精煤价格为 1545 元/吨, 周环比下跌 20 元/吨。
 - ◆ 截至 04 月 12 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下跌 (04.12)

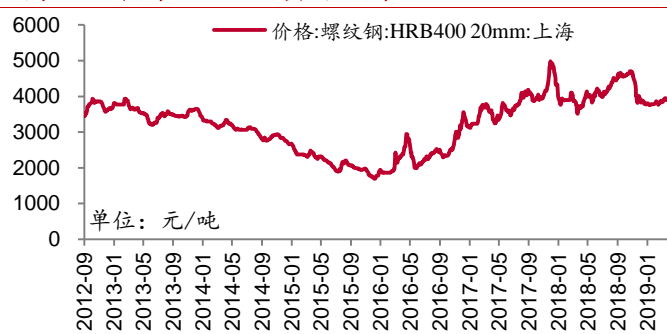


来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周, 国内主要城市焦炭价格周环比持平。截至 4 月 19 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 1850 元/吨, 周环比持平。
- 本周, 螺纹钢价格周环比上涨。截至 4 月 19 日, 螺纹钢(上海 HRB400 20mm) 现货价格为 4100 元/吨, 周环比上涨 10 元/吨。

图表 8: 本周唐山地区焦炭价格周环比持平

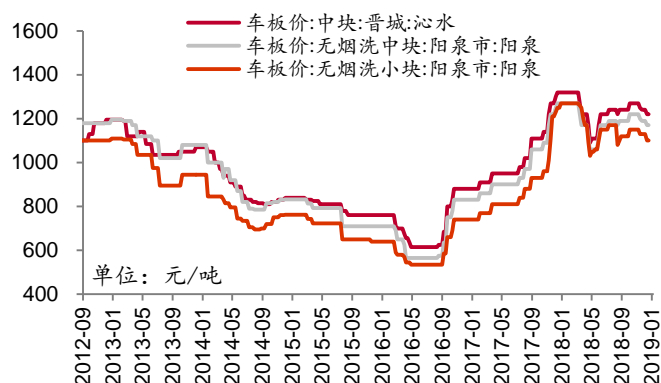

来源: 中泰证券研究所, wind

图表 9: 本周螺纹钢现货价格周环比上涨


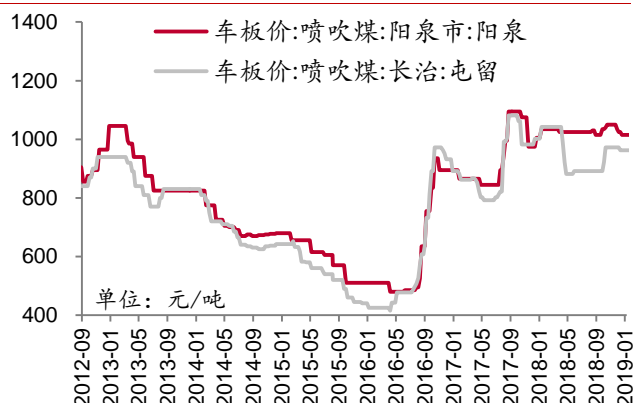
来源: 中泰证券研究所, wind

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 04 月 12 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 04 月 12 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 (04.12)


来源: 中泰证券研究所, wind

图表 11: 屯留地区喷吹煤环比持平 (04.12)


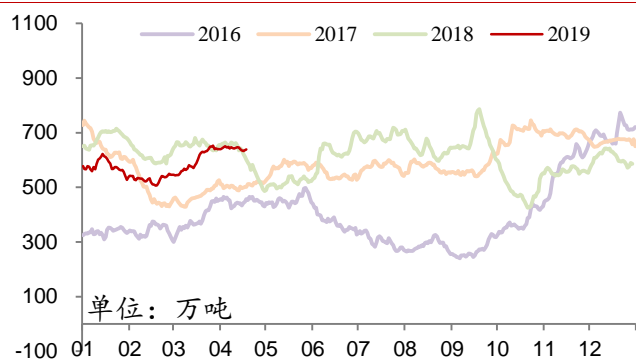
来源: 中泰证券研究所, wind

库存: 秦皇岛港库存环比下降、6 大电厂库存上升

动力煤库存: 秦港库存环比下降、电厂库存环比上升

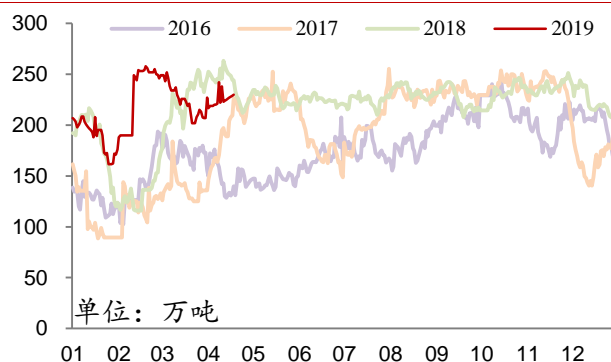
- **本周, 动力煤主要港口库存全面下降。**截至 4 月 19 日:
 - ◆ 秦皇岛港库存 639.00 万吨, 周环比下降 5 万吨;
 - ◆ 广州港库存 228.50 万吨, 周环比下降 7.9 万吨。
- **本周, 六大电厂库存上升、库存可用天数上升。**截至 4 月 19 日, 六大电厂库存总量为 1563.01 万吨, 较上周上升 26.16 万吨; 六大电厂日耗煤 61.59 万吨/天, 较上周下降 7.72 万吨/天; 六大电厂库存可用天数为 25.38 天, 较上周上升 3.21 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存环比下降



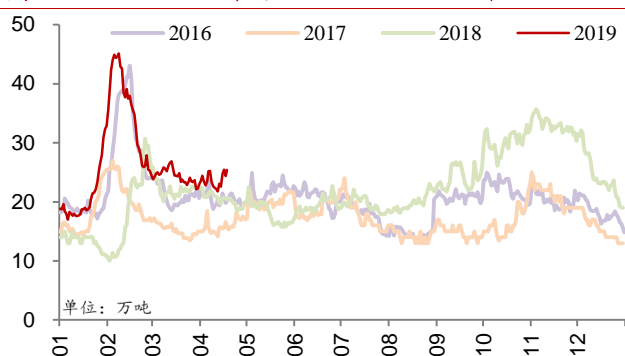
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 13: 广州港煤炭库存环比下降



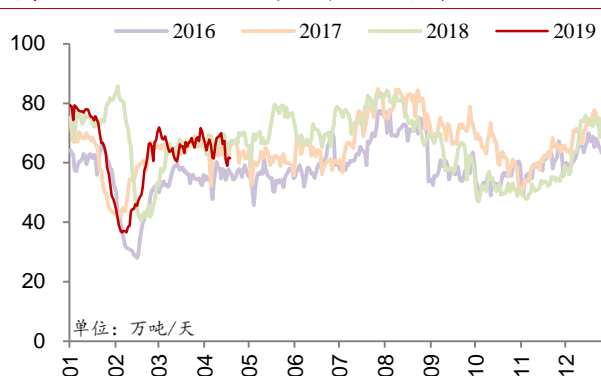
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 14: 六大电厂库存可用天数环比上升



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 15: 六大电厂日均耗煤环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

炼焦煤库存: 港口库存环比下降, 焦化厂库存可用天数环比上升

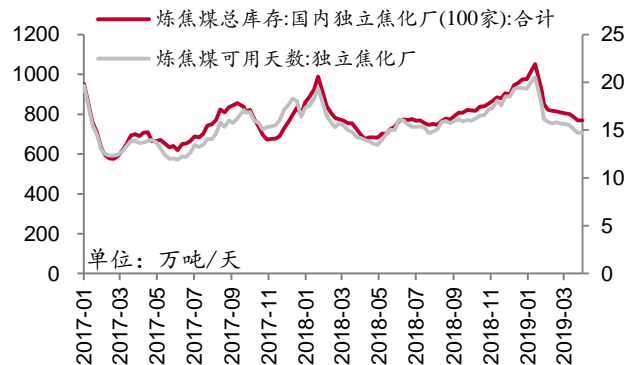
- 炼焦煤港口库存环比下降。截止 04 月 19 日, 京唐港库存 255.00 万吨, 周环比下降 5 吨。
- 独立焦化厂炼焦煤库存下降、可用天数上升。截至 04 月 19 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 768.10 万吨, 周环比下降 0.7 万吨, 炼焦煤可用天数 14.73 天, 周环比上升 0.01 天。

图表 16: 港口炼焦煤库存环比下降



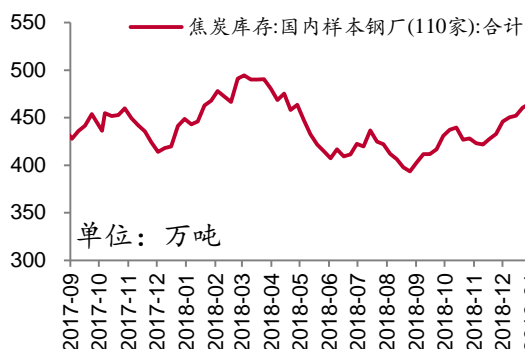
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比下降

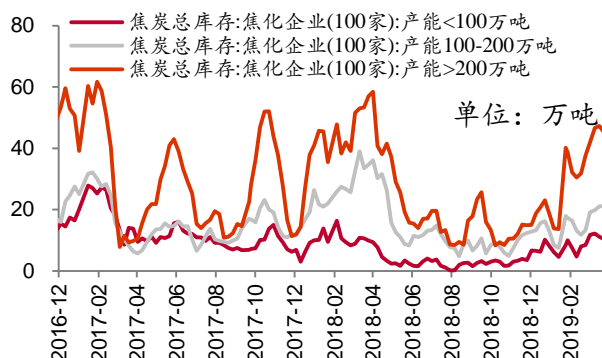


来源: 中泰证券研究所, wind

- 钢厂焦炭库存环比下降，焦化企业的焦炭库存环比下降。**截至 04 月 19 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 459.96 万吨，环比下降 5.28 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 71.82 万吨，环比下降 5.11 万吨。

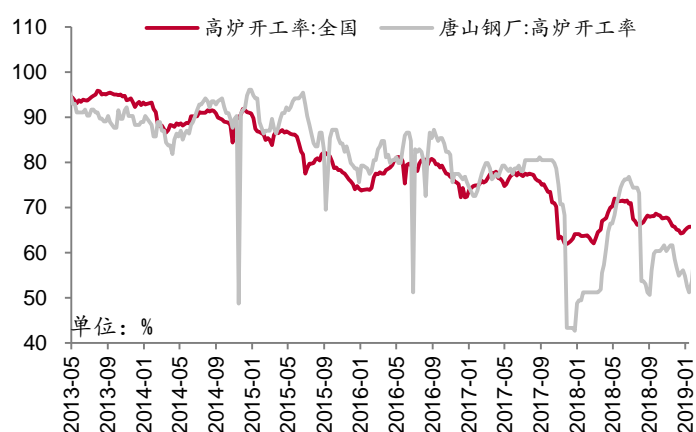
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比下降


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 04 月 19 日，全国高炉开工率 70.03%，周环比上升 0.55pct；唐山钢厂高炉开工率 60.37%，周环比下降 0.61pct；全国螺纹钢主要钢厂开工率 75.41%，周环比上升 1pct。
- 本周，焦化厂开工率环比下降。**截至 04 月 19 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 80.86%，周环比下降 0.11pct；产能小于 100 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比持平于 74.91%；产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比下降 0.38pct 至 73.12%；产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率周环比下降 0.04pct 至 84.34%。

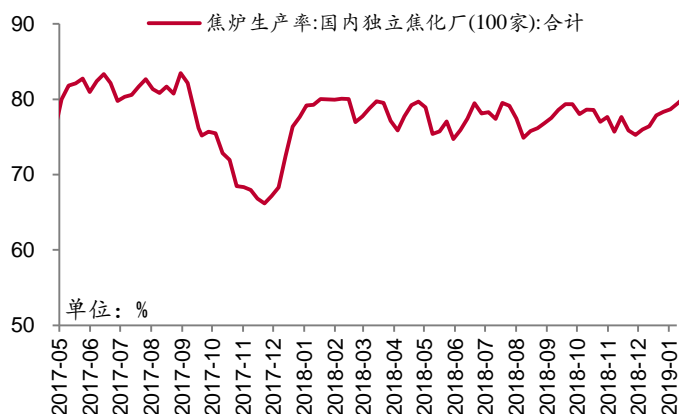
图表 20: 本周全国高炉开工率环比上升


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

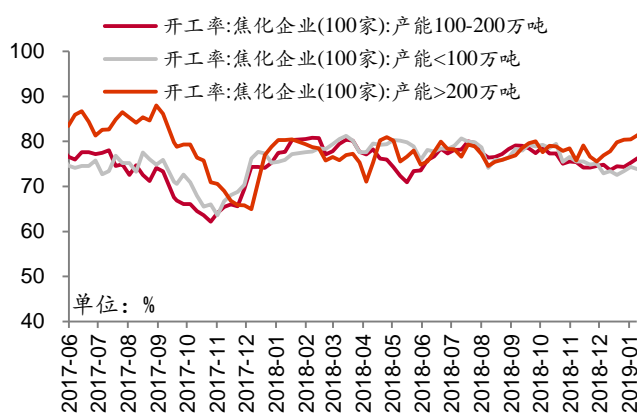

来源：中泰证券研究所，wind

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

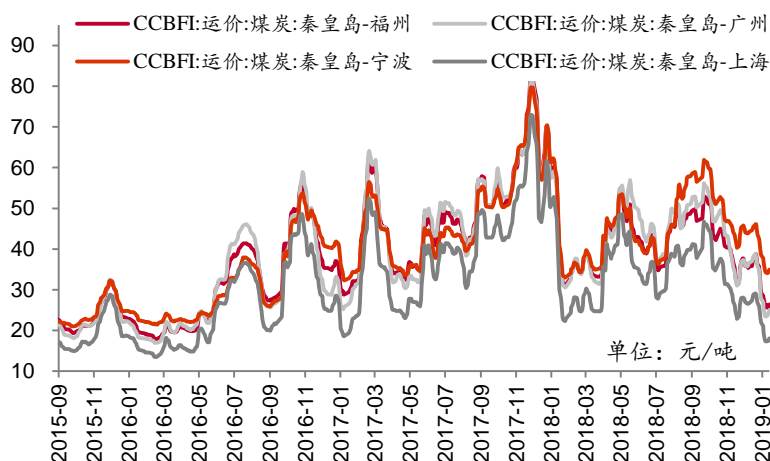


来源: 中泰证券研究所, wind

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 4 月 19 日:
 - ◆ 秦皇岛—广州运价 36.2 元/吨, 周环比上涨 2.6 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—上海运价 29.5 元/吨, 周环比上涨 2.4 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—宁波运价 43.9 元/吨, 周环比上涨 2.1 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—福州运价 37.2 元/吨, 周环比上涨 2.3 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 8.1%, 强于沪深 300 上升 3.3%

- 上周, 煤炭板块上升 8.1%, 沪深 300 指数上升 3.3%, 煤炭板块表现强于大盘。其中, 涨幅居前的分别为云煤能源(+30.0%)、永泰能源(+13.8%)、西山煤电(+12.9%)等; 涨幅居后的分别为蓝焰控股(+0.7%), 恒源煤电(+0.6%), ST 安泰(-4.2%)等。

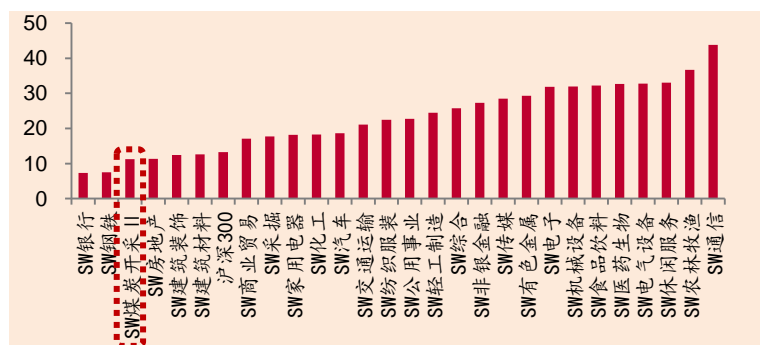
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

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 (%)
600792.SH	云煤能源	5.03	30.0	29.0	20.0
600157.SH	永泰能源	2.56	13.8	13.3	-23.8
000983.SZ	西山煤电	7.43	12.9	16.3	-26.1
601001.SH	大同煤业	5.70	11.5	14.9	-13.0
000937.SZ	冀中能源	4.86	11.2	10.2	-17.7
600121.SH	郑州煤电	4.20	10.8	10.8	-34.7
601101.SH	昊华能源	7.82	10.0	10.0	-3.7
000780.SZ	平庄能源	4.42	9.1	14.5	-6.8
600546.SH	山煤国际	5.57	8.4	41.4	6.3
801021.SI	煤炭开采		8.1	14.6	-7.0
000933.SZ	神火股份	5.66	8.0	6.6	-42.2
600395.SH	盘江股份	6.28	7.5	9.6	-5.4
000552.SZ	靖远煤电	3.50	7.4	7.7	1.0
601699.SH	潞安环能	8.72	6.9	8.1	-22.4
600997.SH	开滦股份	7.29	6.6	6.9	19.6
601918.SH	新集能源	3.75	6.5	3.3	-1.8
601015.SH	陕西黑猫	6.80	6.2	6.1	-27.7
600403.SH	大有能源	5.01	6.1	12.3	9.8
601898.SH	中煤能源	5.50	6.0	4.6	-9.3
600740.SH	山西焦化	10.89	5.0	10.2	-3.6
000300.SH	沪深300		3.3	7.4	-3.8
600123.SH	兰花科创	8.79	3.3	9.1	-4.2
601225.SH	陕西煤业	9.50	3.1	6.9	8.8
002128.SZ	露天煤业	9.99	3.1	9.8	-5.4
601088.SH	中国神华	20.49	2.9	0.0	-11.0
600508.SH	上海能源	11.24	2.4	2.9	-11.1
600397.SH	*ST安煤	3.65	2.0	29.4	-2.9
600188.SH	兖州煤业	12.18	1.7	13.6	-24.0
000968.SZ	蓝焰控股	14.06	0.7	5.3	0.6
600971.SH	恒源煤电	8.84	0.6	23.1	-12.5
600408.SH	ST安泰	3.62	-4.2	-16.2	17.9

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 截至 4 月 19 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 11.2207, 全行业排名第三, 同期沪深 300 为 13.2436 (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。