

煤炭开采行业周报

港口动力煤价小幅回落，下游需求维持稳健增长，关注山西国企改革进展

● **本周市场动态：秦港动力煤价小幅回落，产地焦煤价格弱势维稳，焦炭价格保持平稳**

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，4月19日秦港5500大卡动力煤平仓价报618元/吨，较上周下跌11元/吨。4月18日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报价600元/吨，较上周上涨6元/吨。4月17日环渤海动力煤指数（BSPI）报价579元/吨，与上周持平。产地方面，本周主产地煤价普遍上涨，内蒙各地上涨4元/吨，山西各地上涨7元/吨，陕西各地上涨9-10元/吨。点评：近期港口煤炭市场交易趋于冷淡，煤价弱势回落，而主产地由于销售好转、煤源也偏紧，煤价普遍延续上涨。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3.1%至63.9万吨，4月以来同比下滑2.1%（3月同比增长4.2%，而1-2月同比下降10.2%），沿海电厂库存水平也较充足，其中六大电厂可用天数约25天，沿海采购需求一般；而供给也延续偏紧的状态，此前陕西榆林地区受停产整顿影响的煤矿逐步复产，但超能力生产和小煤矿受到限制，陕蒙部分地区煤管票限制严格。后期，随着天气转暖及来水增加，动力煤需求可能继续小幅回落，不过由于供给端难有大幅增加，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19日京唐港山西产主焦煤库提价报价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，晋中灵石2号肥煤车板价下降50元/吨，安徽淮北、贵州水城地区焦精煤车板价下跌10元/吨，其他地区保持平稳。点评：近期焦煤喷吹煤市场延续弱稳运行，不过由于下游焦炭采购积极性相比较前期有所好转，降价范围也有缩小。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，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，部分地区焦炭价格探涨。近期高炉复产开始增加，样本钢厂高炉开工率提升至70.0%，而钢厂焦炭库存处于中低位水平。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，下游化工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指数较上周分别下跌1.1%、上涨1.9%和上涨4.5%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报207美元，较上周上涨2.1%。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84元/吨和便宜138元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨7.7%，各航线涨幅在2元至2.7元之间，本周秦港吞吐50.1万吨，环比下跌3.5万吨或6.6%，秦港锚地船舶为40艘，较上周不变。4月19日秦港库存639万吨，较上周下跌0.8%或5万吨，广州港库存228.5万吨，较上周下跌3.3%或7.9万吨。

● **每周动态观点：港口动力煤价小幅回落，下游需求维持稳健增长，关注山西国企改革进展**

本周煤炭开采III指数上涨6.1%，跑赢沪深300指数2.7个百分点。煤炭市场方面，近期电煤消费逐步转向淡季，港口动力煤价弱势回落，本周秦港5500大卡动力煤价下跌11元/吨至618元/吨。而焦煤方面，近期维持弱稳运行，降价范围有所减小。展望后期，近期下游需求整体不差，供给端安监维持较严态势，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，从近期数据和政策来看，未来煤炭行业有望维持价格稳健，国企改革也将成为看点。

(1) 本周国家统计局公布数据，3月全社会用电量同比增长7.5%，增速相比较2月(7.2%)小幅提升，而煤炭主要下游行业中，3月火电、焦炭、生铁、粗钢、水泥产量同比增长1.0%、5.4%、7.6%、10.0%和22.2%，除火电增速偏低外，其他行业普遍延续较高增速。本周政治局会议提出坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作，经济稳增长仍是未来工作重点。

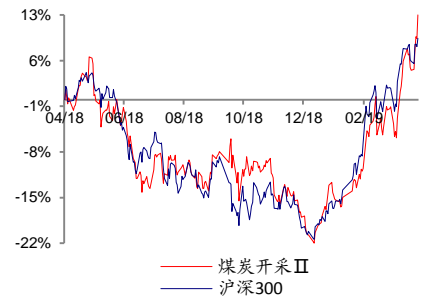
(2) 近期国企改革预期加强，其中山西召开深化国有企业改革大会召开，提出将2019年明确为山西省国企改革决胜年，要全力推动国资国企改革决战决胜，全面进入全国第一方阵，并要求推进省属煤企面向全国引进战投，推出一批煤矿类子企业混改项目，允许民营企业控股，7家省属煤炭集团均须选择1-2个非煤高新技术产业加强培育、做大做强，后期山西国企改革进展和相关受益标的值得关注。

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3月全国原煤产量仅小幅增长0.4%)，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28家公司披露年报，2018年净利润合计增速约8.2%，并且相比17年企业包袱进一步下降，18年28家公司计提资产减值准备合计63亿，相比17年的122亿已有大幅下降，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，预计随着宏观经济向好，及国企改革预期，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	2019-04-21

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：

煤炭开采行业月度数据点	2019-04-18
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	
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	2019-04-14

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
淮北矿业	600985.SH	RMB	12.88	2019/3/31	买入	14.8	1.65	1.68	7.8	7.7	4.9	4.5	16.6	14.5
中国神华	601088.SH	RMB	20.49	2019/3/24	买入	26.5	2.21	2.21	9.3	9.3	3.8	3.1	11.8	10.6
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.50	2019/4/11	买入	12.3	1.12	1.21	8.5	7.9	4.0	3.5	19.5	18.7

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

一、本周重点行业新闻

表 1: 本周重点行业新闻

本周新闻十条及点评	
数据新闻	
1.统计局: 3月全国原煤产量 29835 万吨, 同比增长 2.7%	
根据国家统计局的数据, 2019 年 3 月份, 全国原煤产量 29835 万吨, 同比增长 2.7%。而 1-2 月份则同比下降 1.5%, 增速由负转正; 3 月份日均产量 962 万吨, 比 1-2 月份日均增加 91 万吨。 点评: 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。	
2.统计局: 3月火电产量同比增长 1%	
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%)。 点评: 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.统计局: 3月粗钢产量同比增 10%	
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。 点评: 除了钢焦产业链增速, 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。	
4.1-3月鄂尔多斯煤炭产量 14580 万吨 同比增长 4.4%	
鄂尔多斯市统计局消息, 2019 年 1-3 月鄂尔多斯市煤炭累计产量 14580 万吨, 同比增加 618 万吨, 增长 4.4%。煤炭就地转化的主要产品分别为: 燃煤发电 246.7 亿度, 增长 26.2%; 焦炭 179.8 万吨, 增长 27%; 煤制尿素 50.2 万吨, 增长 2.2%; 煤制油 46.1 万吨, 增长 123.8%; 煤制甲醇 174.8 万吨, 增长 19.3%; 煤制气 1.2 亿立方米, 增长 0.9%。 点评: 鄂尔多斯 3 月累计煤炭产量同比增 4.4%, 增速相较于去年水平下滑。同时鄂尔多斯推动煤炭就地转化, 规模以上工业企业就地转化煤炭 2976.1 万吨, 较去年同期增加 831.2 万吨, 就地转化率为 20.4%, 较去年同期转化率上升 4.9 个百分点, 利于煤炭产业链升级。	
行业新闻	
5.山东 2019 年计划关闭 4 处煤矿 退出产能 162 万吨	
山东省能源局日前公布 2019 年煤炭去产能目标任务及关退煤矿名单。2019 年, 山东省计划关闭煤矿 4 处, 退出产能 162 万吨。其中, 山东能源集团关闭退出煤矿 2 处, 产能 84 万吨/年; 枣庄市 1 处, 产能 30 万吨/年; 济宁市 1 处, 产能 48 万吨/年。 点评: 山东省计划 2019 年退出煤矿产能 162 万吨, 2018 年已退出 485 万吨, 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。	

数据来源: 国家统计局、鄂尔多斯统计局、山东省能源局、广发证券发展研究中心

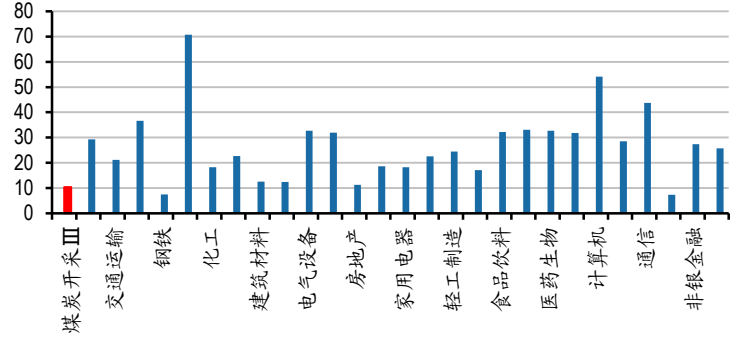
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



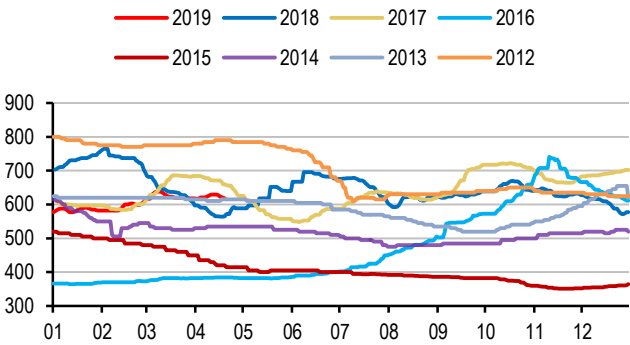
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 4月19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)



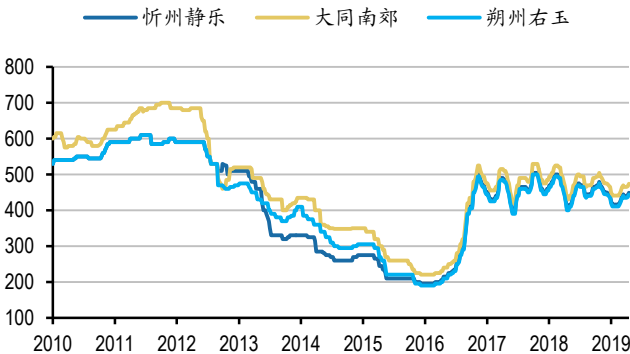
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



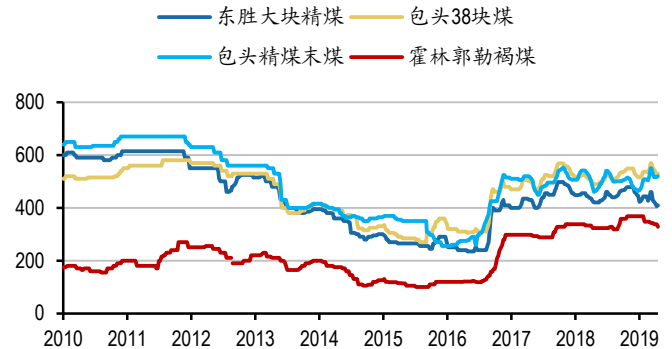
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



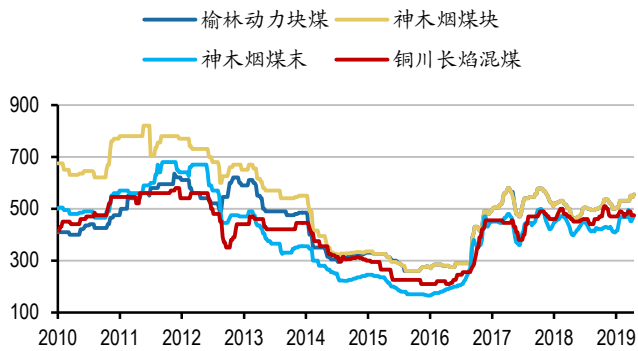
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



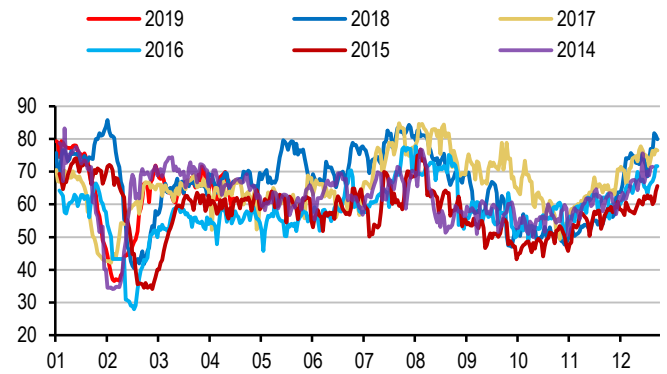
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



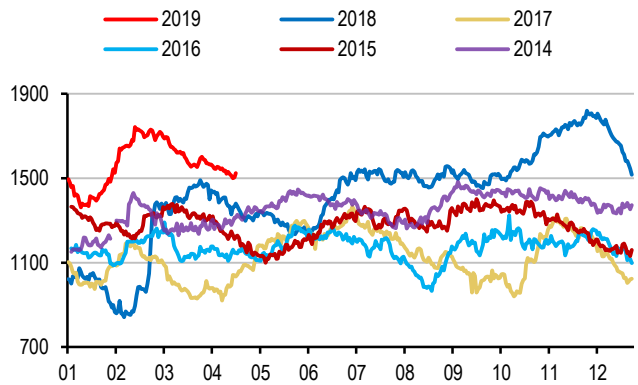
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



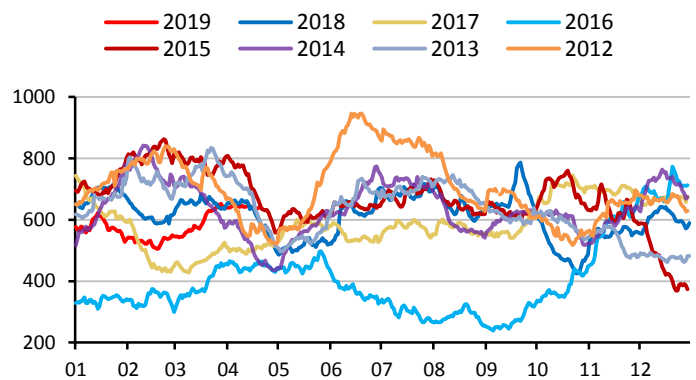
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



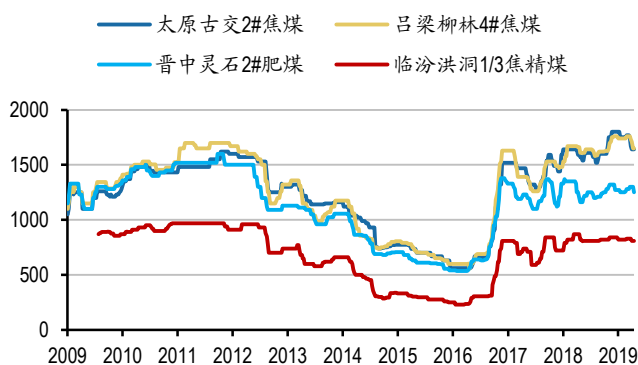
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



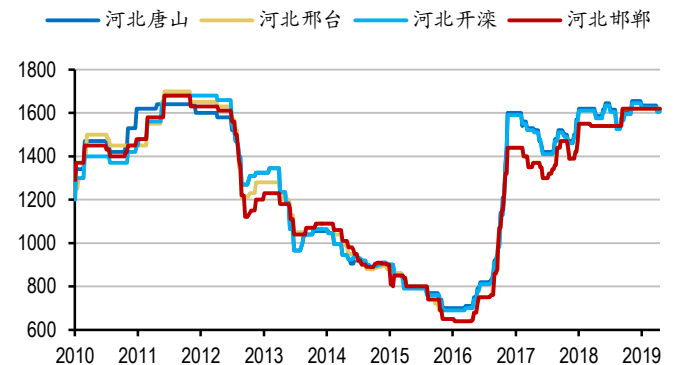
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



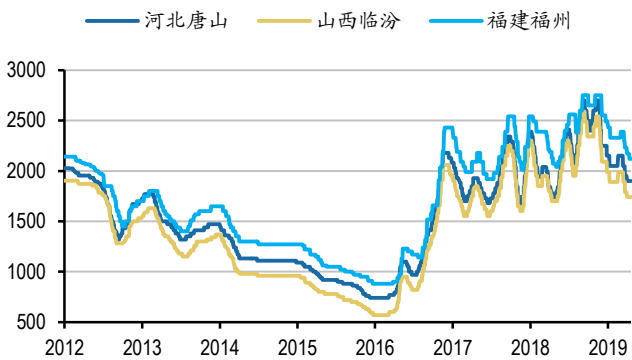
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存 (天)



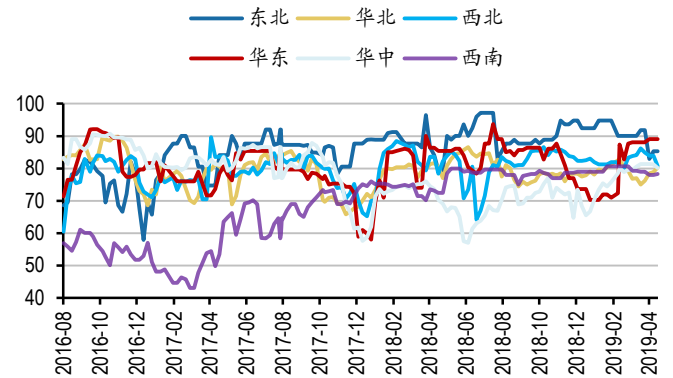
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



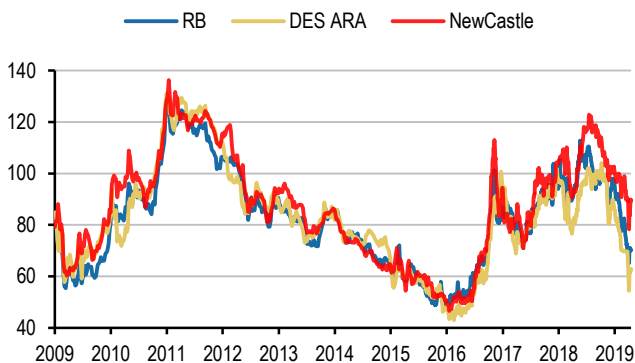
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



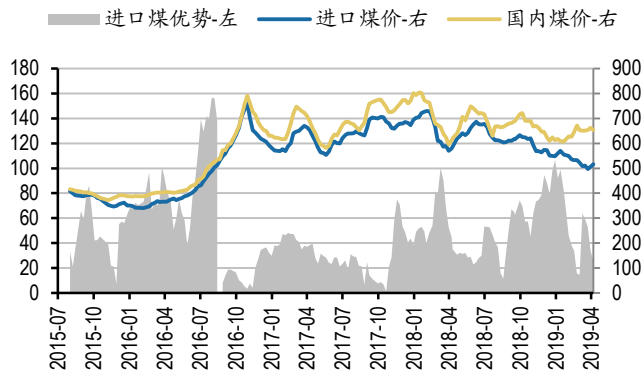
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



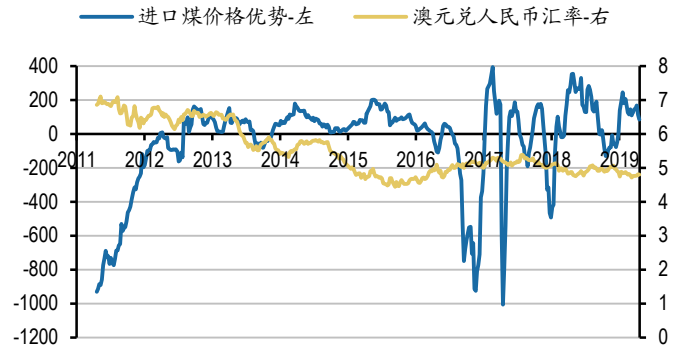
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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。