

煤炭

行业月度报告

云横秦岭，雪拥蓝关

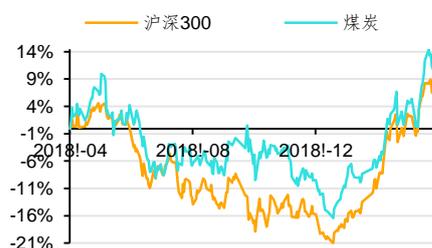
投资评级 同步大市-A 维持

投资要点

- ◆ **陕西复产缓慢拖累产量，产需缺口再次扩大：**2019年Q1，全国煤炭产量8.13亿吨，同比增长0.4%，同期下游焦炭、生铁、水泥、火电的增速分别为7.30%、9.30%、9.40%、2.00%，2018年底弥合的产需缺口再次扩大。分省来看，3月份山西煤炭产量为8160万吨，同比增长4.84%；内蒙古煤炭产量为8056万吨，同比下降2.71%；陕西煤炭产量为3980万吨，同比下降14.57%，降幅较上月减少4个百分点。陕西对全国煤炭市场举足轻重，2018年全国煤炭调出量14.43亿吨，陕西占比为26.96%，同比上年增长4273万吨，而同期内蒙古仅增26.01万吨，山西下降2294万吨，调出量的增量部分主要来自陕西。目前陕西已批复5批、4.11吨产能复产复工。
- ◆ **库存有抬升势头：**4月份动力煤港口库存相对3月整体维持平稳，但沿江港口库存上升4.73%；沿海电厂库存延续去化态势，全国重点电厂库存则出现温和回升，但库存可用天数均高于上年同期3-5天。焦煤库存总量较3月中旬高1.7%。增长主要来自港口库存，同比上升36.00%。
- ◆ **进口下降，蒙古、加拿大、印尼部分替代澳大利亚：**2019年3月中国煤及褐煤进口量为2348万吨，同比下降12.05%，环比上升33.02%。2019年1-3月累计进口煤炭7462.8万吨，同比下降1.8%。进口下降主要受到澳煤通关时间延长的影响，焦煤进口需求部分转移至蒙古和加拿大，动力煤则转向印尼。3月份，蒙古国煤炭出口量同比增长5.9%，环比增长95%，创2018年10月份以来新高；加拿大里德利码头（Ridley Terminal）煤炭出口量环比增长213.10%，同比增长49.7%，创6年来同期最高；印尼尚未公布3月份以来的出口数据，不过从印尼4月的定价来看，88.85美元/吨的指导价较澳大利亚NEWC价格高3.95美元/吨，可以推测需求较好。由于印尼煤炭热值较低，需要掺配国内高热值煤炭，3月份以来国内5800大卡和5500大卡相对5000大卡的溢价明显拉大，3月下旬以来两个价差分别较2018年的平均水平高26.95%和28.54%。
- ◆ **动力煤坑口强港口弱的局面可能随着复产推进改变：**动力煤坑口强、港口弱，港口坑口价格倒挂局面可能随着复产推进而改变，5月中旬陕西产能有望恢复到正常状态，矿难对榆林煤炭产量的影响即将告终；需求端来看，尽管4月上旬用电增速仍保持了7.91%的强劲增长，但水电来水情况较好挤出了火电需求，火电增幅为2.18%；全国重点电厂库存高于上年，沿江港口库存累积，动力煤价格上涨难度较大。焦煤方面，钢材产量、消费量创新高，库存回落，随着焦炭港口高库存逐步去化，焦煤有望止跌回稳。
- ◆ **全年前高后低的价格判断维持不变：**全年来看已建产能合法化进程加速，需求引擎的隐忧犹存。2019年以来发改委已累计批复核准产能1.65亿吨，其中陕西获批产能为7500万吨，占比为46%，供应较2018年将进一步宽松的趋势不变；

首选股票 评级

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.32	-6.02	5.51
绝对收益	12.42	25.30	14.50

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

- 煤炭：动煤反弹，焦煤疲弱-煤炭行业数据周报-20190415 2019-04-15
- 煤炭：近忧远虑，煤飞难继-煤炭行业数据周报-20190408 2019-04-08
- 煤炭：预计动力煤公司Q1业绩同比下滑40%左右-煤炭行业数据周报-20190401 2019-04-01
- 煤炭：复产缓慢恢复，价格压力未除-煤炭行业数据周报-20190325 2019-03-25
- 煤炭：价格阶段性顶部已现 2019-03-22

近端煤炭消费的引擎——房地产行业一季度数据超过预期，但隐忧犹存，3月份100个大中城市住宅类土地成交面积同比下降15.89%，已连续两个月下降，降幅较2月份扩大3.4个百分点。新开工通常滞后于土地成交6个月左右，下半年新开工下滑的隐忧仍在。

- ◆ **投资策略：**供给逐步宽松的方向确定，需求下滑隐忧犹存，煤炭价格和估值均缺乏向上的弹性，我们维持行业景气高位和全年价格先高后低的判断，维持同步大市-A评级。动力煤公司相对看好中国神华、陕西煤业、露天煤业，冶金煤公司看好盘江股份、潞安环能、淮北矿业。
- ◆ **风险提示：**通胀超预期；环保监管政策波动；进口政策变动；重大安全事故。

内容目录

一、1 季度产量 8.13 亿吨,同比微增 0.4%.....	5
1、3 月全国煤炭产量 2.98 亿吨,同比增长 2.7%.....	5
2、3 月山西复产尚好,陕西同比仍降 14.57%.....	5
3、产需缺口再现扩大.....	6
二、下游产量高速增长.....	6
1、1 季度焦炭产量、增速创新高.....	6
2、3 月发电量加速回升,火电份额略降.....	8
三、沿海与全国重点电厂库存延续分化.....	9
四、3 月份进口同比回落,蒙古、印尼替代澳大利亚.....	10
五、短期价格缺乏向上弹性,全年先高后低判断不变.....	11
六、投资策略.....	12
1、煤炭板块市场表现.....	12
2、投资策略:衰玩不如远观.....	14
七、风险提示.....	14

图表目录

图 1: 2006 年-19 年 3 月全国煤炭累计产量及增速.....	5
图 2: 2006 年-2019 年 3 月全国煤炭当月产量及同比增长率.....	5
图 3: 2018 年-19 年 3 月晋陕蒙三省煤炭产量 单位: 万吨.....	5
图 4: 2018 年煤炭调出增量占比.....	5
图 5: 煤炭主要下游行业产量增长率(累计数据).....	6
图 6: 2013-2019 年 3 月焦炭单月产量及增长率 单位: 万吨.....	6
图 7: 2013-2019 年 3 月焦炭累计产量及增长率 单位: 万吨.....	6
图 8: 2013-2019 年 3 月生铁单月产量及增长率 单位: 万吨.....	7
图 9: 2013-2019 年 3 月生铁累计产量及增长率 单位: 万吨.....	7
图 10: 2014 年-2019 年 3 月焦炭价格走势 单位: 元/吨.....	7
图 11: 2014-2019 年 4 月螺纹钢价格走势 单位: 元/吨.....	7
图 12: 2014-2019 年 3 月煤焦价差 单位: 元/吨.....	7
图 13: 2016-2019 年 3 月单位生铁盈利 单位: 元/吨.....	7
图 14: 2013 年-19 年 2 月火电发电量及增长率 单位: 亿千瓦时.....	8
图 15: 2012 年-2019 年 3 月发电结构.....	8
图 16: 2015-2019 年 3 月重点电厂煤炭日耗 单位: 万吨.....	8
图 17: 2016-2019 年 3 月重点电厂日耗同比增长.....	8
图 18: 沿海六大电厂库存及库存可用天数 单位: 万吨、天.....	9
图 19: 全国重点电厂库存及可用天数 单位: 万吨、天.....	9
图 20: 动力煤港口库存 单位: 万吨.....	10
图 21: 焦煤各环节库存 单位: 万吨.....	10
图 22: 2008 年-2019 年 3 月煤炭进口量及增速 单位: 万吨.....	11
图 23: 08 年-19 年 2 月分煤种进口量 单位: 万吨.....	11
图 24: 2016 年-2019 年 4 月澳煤与印尼煤价差 单位: 万吨.....	11
图 25: 2018 年以来高卡与低卡煤价差 单位: 元/吨.....	11
图 26: 2015 19 年 3 月房地产新开工与销售面积增速.....	12

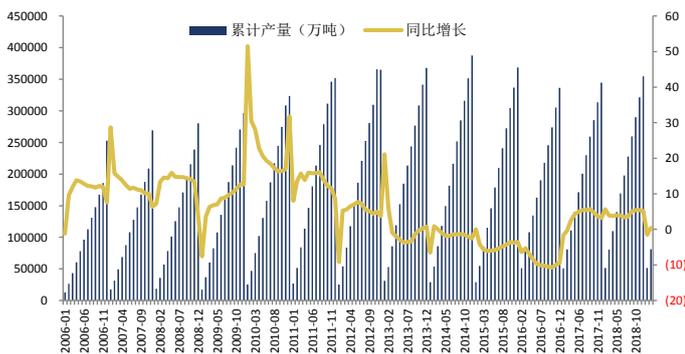
图 27: 100 个大中城市住宅成交面积及增速 单位: 万平米.....	12
图 28: 截止 4 月 22 日各板块月度收益率排名.....	13
表 1: 煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅.....	13

一、1 季度产量 8.13 亿吨,同比微增 0.4%

1、3 月全国煤炭产量 2.98 亿吨,同比增长 2.7%

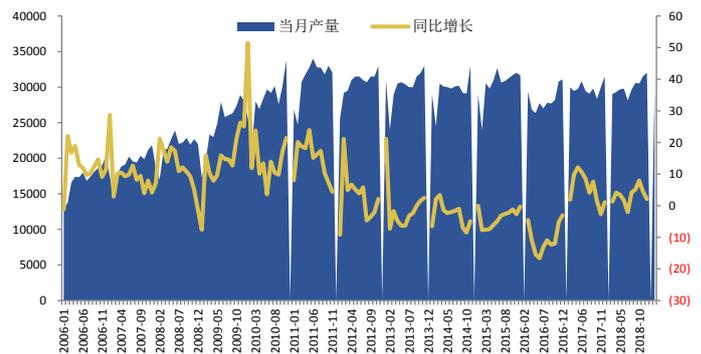
2019 年 1-3 月,全国煤炭产量 8.13 亿吨,同比增长 0.4%,增速较 1-2 月提升 1.9 个百分点。2018 年底及 2019 年初的几起矿难叠加两会期间安全监管的影响,山西、陕西、山东、内蒙古等煤炭主要产区复产进度缓慢,导致产量释放。3 月当月,全国煤炭产量 2.98 亿吨,同比增长 2.7%。

图 1: 2006 年-19 年 3 月全国煤炭累计产量及增速



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 2006 年-2019 年 3 月全国煤炭当月产量及同比增长率



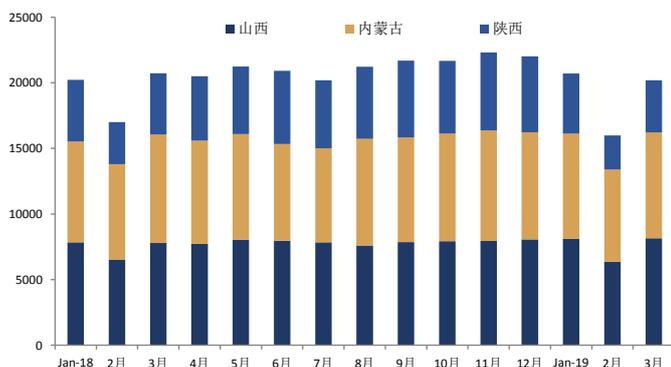
资料来源: Wind, 华金证券研究所

2、3 月山西复产尚好, 陕西同比仍降 14.57%

根据煤炭市场网披露的分省煤炭产量,3 月份山西煤炭产量为 8160 万吨,同比增长 4.84%;内蒙古煤炭产量为 8056 万吨,同比下降 2.71%;陕西煤炭产量为 3980 万吨,同比下降 14.57%,降幅较上月减少 4 个百分点。

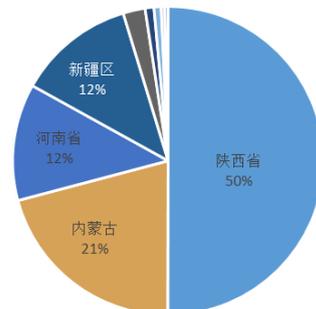
陕西对全国煤炭市场举足轻重,2018 年全国煤炭调出量 14.43 亿吨,陕西占比为 26.96%,同比上年增长 4273 万吨,而同期内蒙古仅增 26.01 万吨,山西下降 2294 万吨,因此调出量的增量部分主要来自陕西。

图 3: 2018 年-19 年 3 月晋陕蒙三省煤炭产量 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 2018 年煤炭调出增量占比

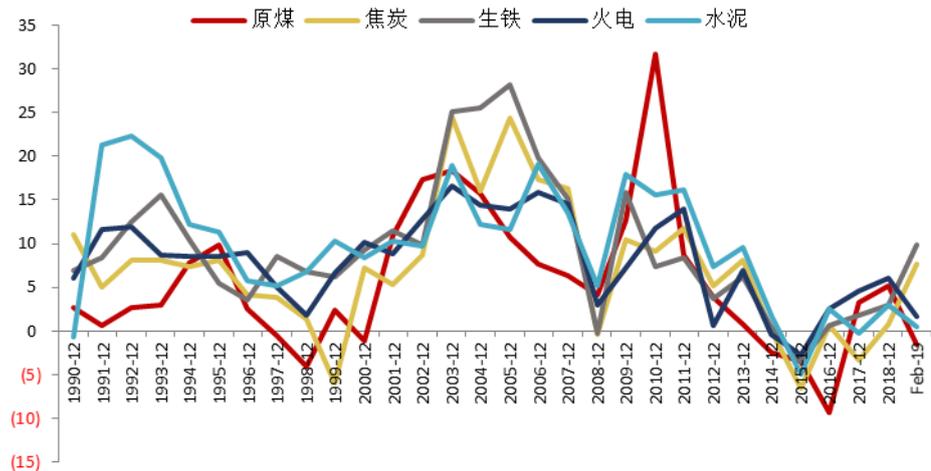


资料来源: Wind, 华金证券研究所

3、产需缺口再现扩大

由于陕西乃至全国的产量释放受限，在经历 2018 年底的弥合后，1 季度煤炭与下游的产量缺口再次扩大。与煤炭产量微增 0.4% 相比，焦炭、生铁、水泥、火电的增速分别为 7.30%、9.30%、9.40%、2.00%。下游的运行情况我们下文详细分析。

图 5：煤炭主要下游行业产量增长率（累计数据）



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、下游产量高速增长

1、1 季度焦炭产量、增速创新高

2019 年 3 月，全国焦炭产量 3810 万吨，同比增长 7.6%，单月产量增速创 2017 年 5 月以来最高值，单月产量也创 2017 年 7 月以来的新高。2019 年 1 季度，焦炭累计产量为 1.12 亿吨，同比增长 7.3%，增速较上月下滑 0.3 个百分点

图 6：2013-2019 年 3 月焦炭单月产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：2013-2019 年 3 月焦炭累计产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

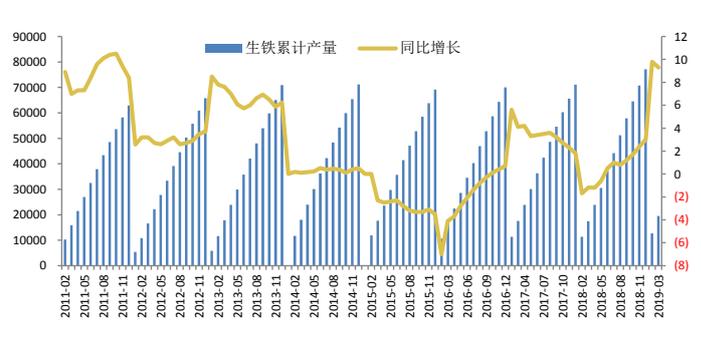
2019年3月，全国生铁产量6615万吨，同比增长7.6%；1季度生铁累计产量1.95亿吨，同比增长9.3%，增速较上月下滑0.5个百分点。

图 8: 2013-2019 年 3 月生铁单月产量及增长率 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

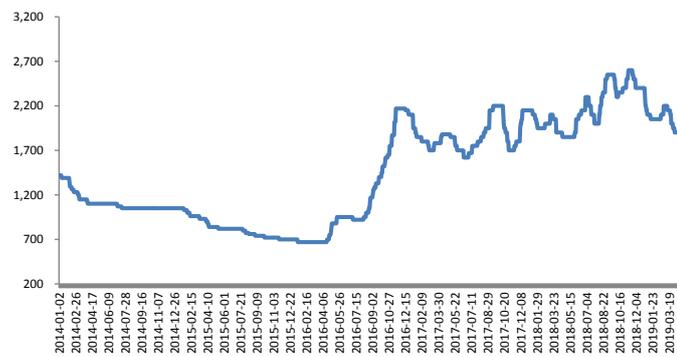
图 9: 2013-2019 年 3 月生铁累计产量及增长率 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

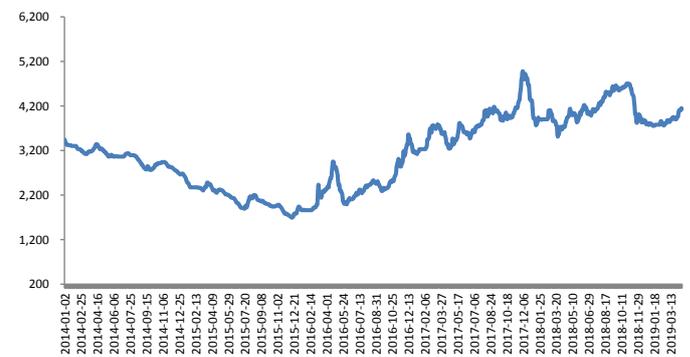
价格方面，焦炭与生铁出现分化。2019年焦炭价格呈现窄幅震荡格局，3月份以来，受下游钢厂限产和焦炭高库存的影响，焦炭价格出现调整，截止4月17日，华东地区二级冶金焦1900元/吨，较3月中旬的价格累计下调300元/吨，4月以来均为1912元/吨，较3月份均价2133元/吨环比下降10.36%；2019年以来的平均价格为2069元/吨，较2018年同期的均价2016元/吨上涨2.63%；同期螺纹钢则继续了温和回升态势，截止4月17日，上海螺纹钢4130元/吨，4月上旬均价为4052元/吨，较3月均价3895元/吨上涨4.03%，1月-4月（截止4月17日）均价为3864元/吨，较上年同期3863元/吨相比基本持平。

图 10: 2014 年-2019 年 3 月焦炭价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 11: 2014-2019 年 4 月螺纹钢价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

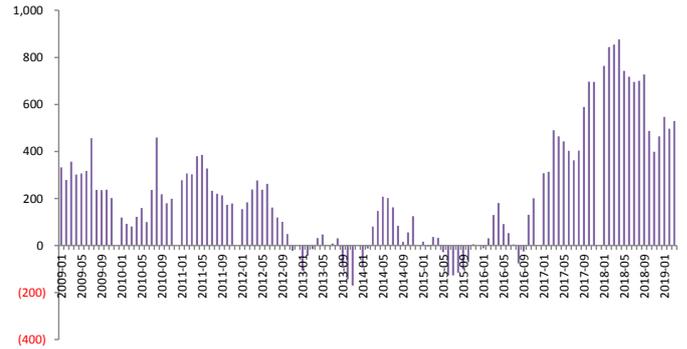
受价格下调，成本相对刚性的影响，4月上半月焦炭盈利进一步收窄，钢材则在价格回升和成本下降的情况下享受了双重弹性，盈利回升至2018年11月以来最好水平。

图 12: 2014-2019 年 3 月煤焦价差 单位: 元/吨

图 13: 2016-2019 年 3 月单位生铁盈利 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

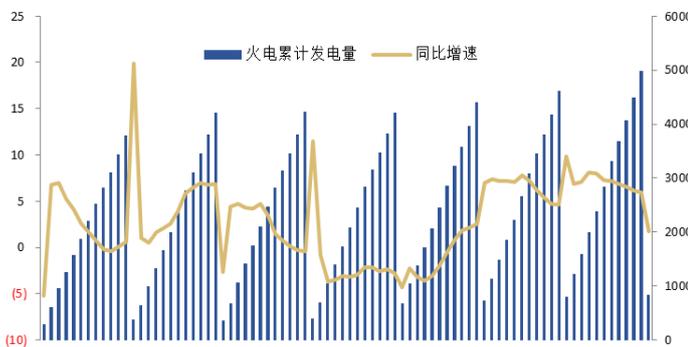


资料来源: Wind, 华金证券研究所

2、3月发电量加速回升，火电份额略降

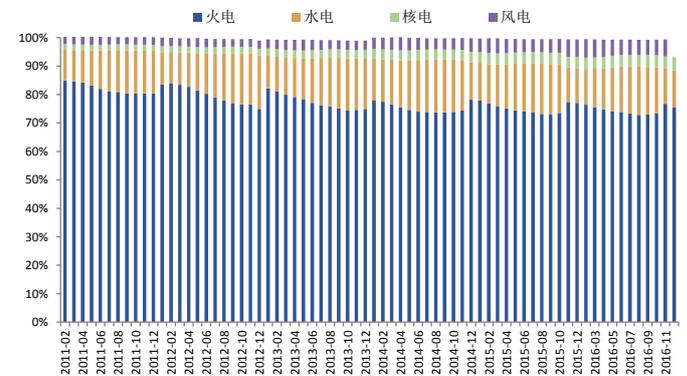
1-3月全国累计发电量为16747亿千瓦时，同比增长4.2%，增速较1-2月提升1.3个百分点；其中火电发电量为12658亿千瓦时，同比增长2.0%，增速较1-2月提升0.3个百分点。火电发电量占全部发电量的比重为75.58%，较上年同期和上个月分别下降1.48和1.15个百分点，火电占比下降主要受到水电和核电发电量增长的挤出。

图 14: 2013 年-19 年 2 月火电发电量及增长率 单位: 亿千瓦时



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 15: 2012 年-2019 年 3 月发电结构

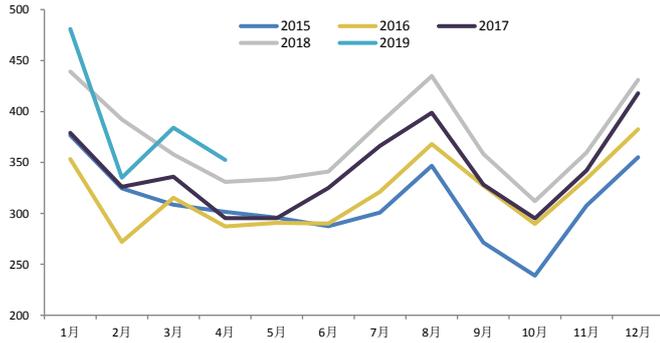


资料来源: Wind, 华金证券研究所

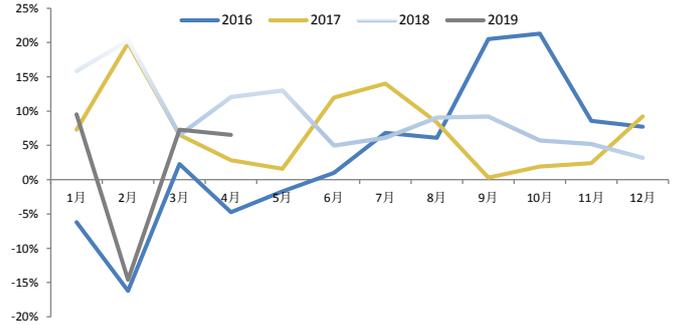
从更为高频的重点电厂日耗数据来看，4月份发电耗煤延续了较高增速，但增速较3月份略有放缓。4月份月上旬重点电厂煤炭日耗平均数为353万吨，同比增长6.52%，增速较3月回落0.76个百分点。截止4月15日，重点电厂煤炭库存7098万吨，同比上升17.60%，为2015年以来最高水平，库存可用天数20天，较上年同期高3天。

图 16: 2015-2019 年 3 月重点电厂煤炭日耗 单位: 万吨

图 17: 2016-2019 年 3 月重点电厂日耗同比增长



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

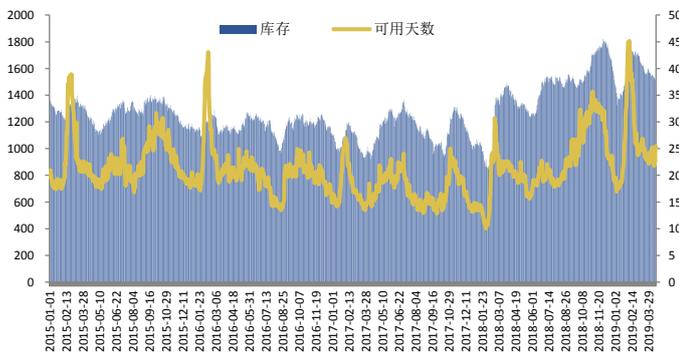


资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

三、沿海与全国重点电厂库存延续分化

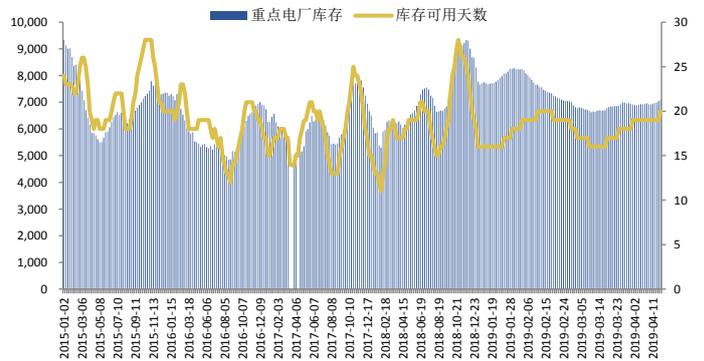
4月份以来，沿海电厂与全国重点电厂库存变动延续分化走势，沿海电厂库存延续去化态势。截止4月17日，沿海六大电厂煤炭库存1500.39万吨，较上年同期增长12.88%，较3月中回落6.28%；库存可用天数为25.43天，较上年同期高4.8天。

图 18：沿海六大电厂库存及库存可用天数 单位：万吨、天



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 19：全国重点电厂库存及可用天数 单位：万吨、天

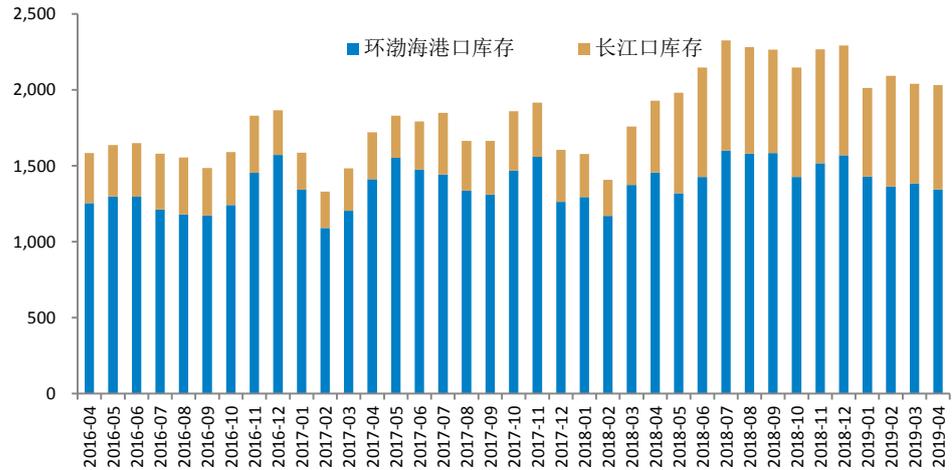


资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

全国重点电厂库存则出现温和回升。截止4月15日，重点电厂煤炭库存为7098万吨，较上年同期高17.60%，较上月中高5.91%；库存可用天数为20天，较上年同期高3天。截止4月15日，重点电厂日耗352万吨，同比增加5.58%。

4月份动力煤港口库存相对3月维持平稳。截止4月中旬，环渤海和长江口动力煤库存分别为1345万吨和687万吨，较2018年7月的库存高点分别回落15.98%和5.04%，整体较高点回落19.84%，较3月环比微幅下降0.39%，其中环渤海库存较3月下降2.81%，沿江港口库存上升4.73%。

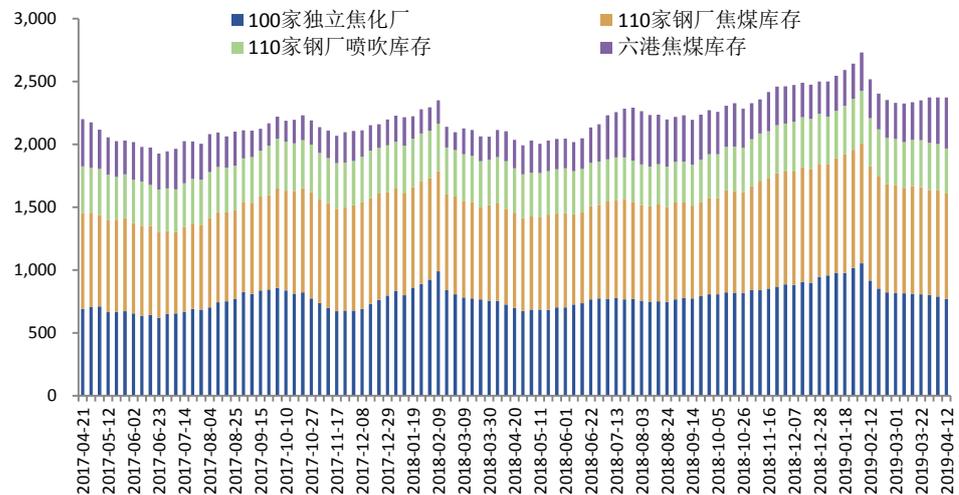
图 20: 动力煤港口库存 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

焦煤总库存 4 月小幅回升, 主要来自港口库存的增加。截止 4 月 12 日, 焦煤库存总量为 2373.71 万吨, 较 3 月同期高点上升 1.71 个百分点。分环节来看, 增长主要来自港口库存, 同比上升 36.00%, 焦化厂、钢厂的焦煤库存则分别下降 4.95%和 2.16%。

图 21: 焦煤各环节库存 单位: 万吨

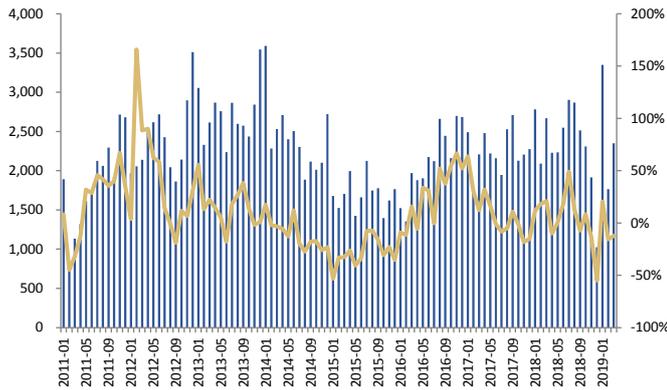


资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、3 月份进口同比回落, 蒙古、印尼替代澳大利亚

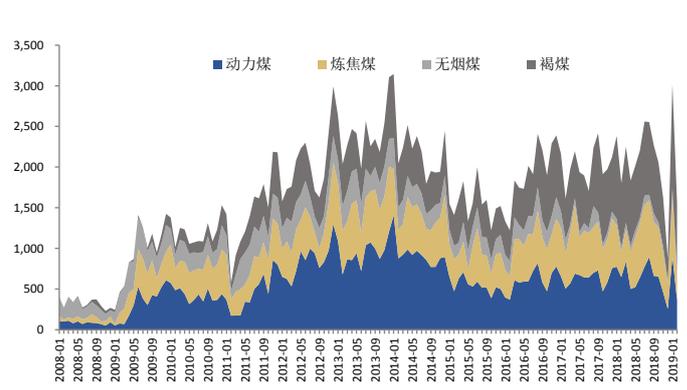
2019 年 3 月中国煤及褐煤进口量为 2348 万吨, 同比下降 12.05%, 环比上升 33.02%。2019 年 1-3 月累计进口煤炭 7462.8 万吨, 同比下降 1.8%。

图 22: 2008 年-2019 年 3 月煤炭进口量及增速 单位: 万吨



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

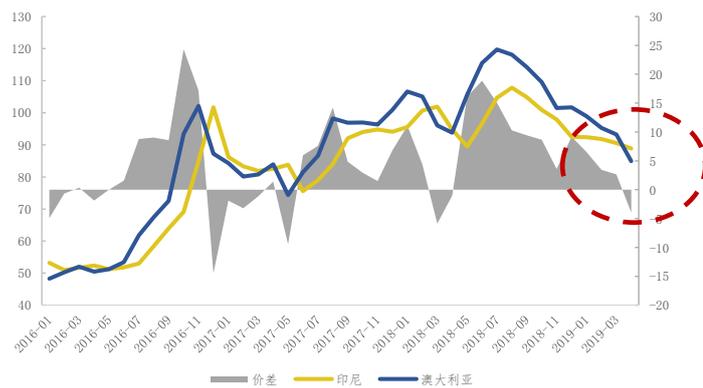
图 23: 08 年-19 年 2 月分煤种进口量 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

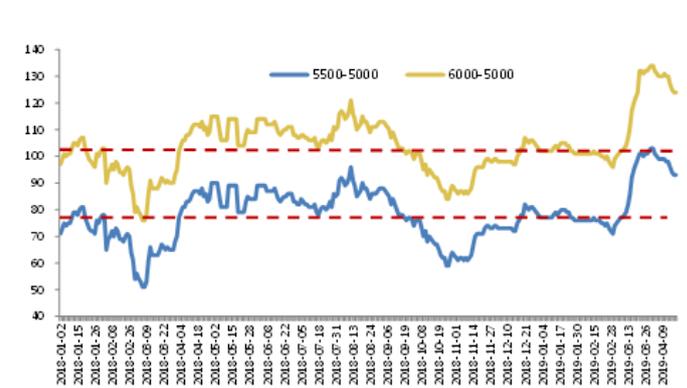
累计进口下降主要受到澳煤通关时间延长的影响, 焦煤进口需求部分转移至蒙古和加拿大, 动力煤则转向印尼。统计局尚未公布 3 月份进口分国别数据, 我们从出口国出口情况来看, 焦煤的替代国家主要是蒙古和加拿大, 3 月份, 蒙古国煤炭出口量达 372.83 万吨, 同比增长 5.9%, 环比大增 95%, 创 2018 年 10 月份以来新高; 加拿大里德利码头 (Ridley Terminal) 煤炭出口量达到 98.25 万吨, 较 2 月份出口量 31.38 万吨环比增长 213.10%, 创 2013 年 12 月份以来新高, 当月, 该码头煤炭出口总量较上年同期增长 49.7%, 创 6 年来同期最高。动力煤方面, 沿海电力企业则部分转向国内煤炭, 部分增加印尼煤炭进口。印尼尚未公布 3 月份以来的出口数据, 不过从印尼 4 月的定价来看, 4 月份 88.85 美元/吨的指导价, 较澳大利亚 NEWC 价格高 3.95 美元/吨, 这自 2018 年 5 月以来首次高于澳大利亚 NEWC 价格, 由此可以推测需求较好。由于印尼煤炭热值较低, 需要掺配国内高热值煤炭, 3 月份以来国内 5800 大卡和 5500 大卡相对 5000 大卡的溢价明显拉大, 3 月下旬以来两个价差分别较 2018 年以来的平均水平高 26.95% 和 28.54%。

图 24: 2016 年-2019 年 4 月澳煤与印尼煤价差 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 25: 2018 年以来高卡与低卡煤价差 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

五、短期价格缺乏向上弹性, 全年先高后低判断不变

动力煤坑口强、港口弱的局面可能随着复产推进而改变。4 月以来动力煤供给恢复仍较温和, 4 月月底榆林煤管票用尽, 部分矿井停产停售, 导致产量不足, 坑口煤价仍相对坚挺; 截止 4 月 18 日陕西榆林累计同意五批煤矿复工复产, 矿井合计 158 处, 合计产能为 4.11 亿吨, 验收完成

后（预计5月中旬）产能有望恢复到正常状态，矿难对榆林煤炭产量的影响即将告终；需求端来看，尽管用电增速仍保持了7.91%的强劲增长，但由于水电来水情况较好挤出了火电需求，4月上旬水电发电量同比增长35.07%，火电增幅为2.18%；全国重点电厂库存高于上年，沿江港口库存累积，港口坑口价格倒挂，动力煤价格上涨难度较大。焦煤方面，煤-焦-钢产业链走势分化的趋势仍在继续，钢材产量、消费量创新高，库存回落；焦炭港口库存创新高，部分企业提出上调价格的要求未必接受；焦煤预计后期有望走稳，但上涨难度较大。

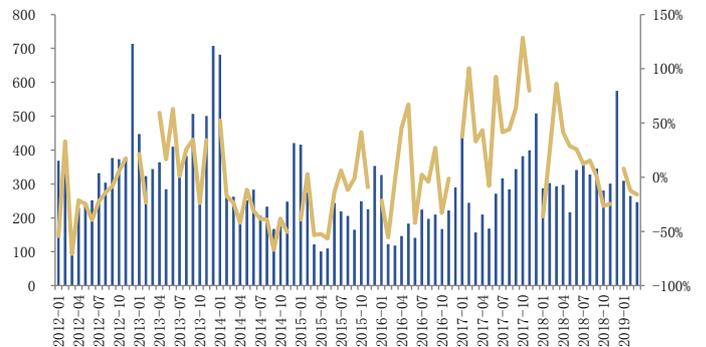
全年来看已建产能合法化进程加速，需求引擎的隐忧犹存。2018年11月以来，国家发改委和能源局启动了已建产能合法化的绿色通道，已累计批复产能1.65亿吨，其中陕西获批产能为7500万吨，占比为46%，供应较2018年将进一步宽松的趋势不变；近端煤炭消费的引擎——房地产行业一季度数据超过预期，但隐忧犹存，3月份地产新开工与商品房销售面积增速出现回升，1-3月份商品房新开工38728万平米，同比增长11.90%，3月单月新开工面积为19914.22万平米，同比增长18.05%。同时，商品房销售下滑的局面也有改善迹象，1-3月累计商品房销售面积29829万平米，同比下降0.90%，降幅较上个月减少2.7个百分点。但是，从土地市场情况来看，3月份100个大中城市住宅类土地成交面积同比下降15.89%，已连续两个月下降，降幅较2月份扩大3.4个百分点。新开工通常滞后于土地成交6个月左右，下半年新开工下滑的隐忧仍在。

图 26: 2015-19 年 3 月房地产新开工与销售面积增速



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 27: 100 个大中城市住宅成交面积及增速 单位: 万平方米



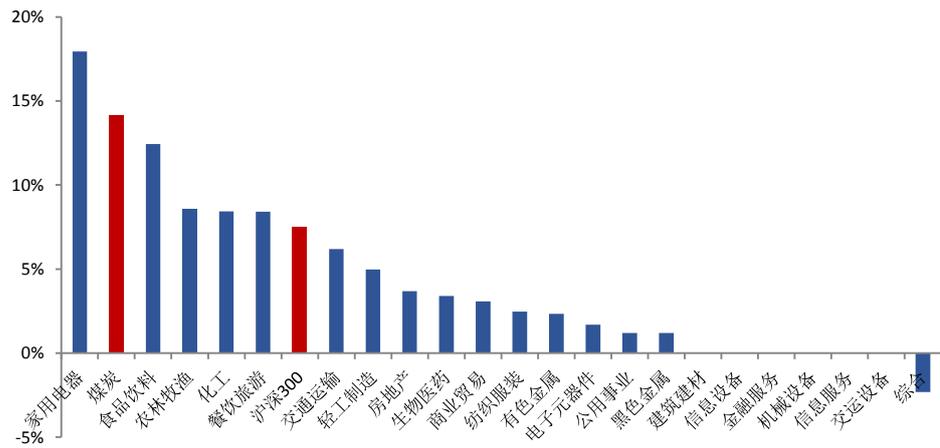
资料来源: WIND, 华金证券研究所

六、投资策略

1、煤炭板块市场表现

近一个月以来，煤炭板块跑赢沪深 300 指数，涨幅位居各行业第二位，单月绝对收益率为 11.10%，相对收益率为-0.17%。尽管煤价因矿难等短期扰动因素出现快速上涨，但考虑到持续性不强，市场给予理性反应。

图 28: 截止 4 月 22 日各板块月度收益率排名



资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价为 4 月 22 日

近一个月以来, 涨幅居前的前 5 家公司主要有美锦能源、山煤国际、*ST 安煤、恒源煤电和西山煤电, 涨幅较大的美锦能源、山煤国际与公司介入氢能源、光伏等新能源业务有关, 山西公司因国企改革预期整体表现较好。

表 1: 煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
美锦能源	289.17%	美锦能源	379.43%	美锦能源	191.70%
ST 安泰	72.38%	*ST 安煤	58.70%	山煤国际	43.93%
开滦股份	45.84%	山煤国际	57.79%	*ST 安煤	26.74%
*ST 安煤	41.47%	恒源煤电	47.09%	恒源煤电	23.81%
陕西煤业	28.62%	淮北矿业	39.70%	西山煤电	17.75%
蓝焰控股	27.82%	兖州煤业	33.55%	大同煤业	14.92%
新集能源	24.17%	露天煤业	32.49%	平庄能源	14.51%
山煤国际	22.42%	蓝焰控股	32.02%	兖州煤业	14.47%
大有能源	20.72%	西山煤电	31.27%	山西焦化	12.85%
兰花科创	20.25%	ST 安泰	30.69%	永泰能源	12.78%
昊华能源	18.31%	郑州煤电	29.23%	郑州煤电	12.60%
永泰能源	15.84%	大有能源	29.12%	阳泉煤业	12.23%
露天煤业	13.89%	大同煤业	28.38%	大有能源	11.58%
中煤能源	12.76%	山西焦化	28.27%	昊华能源	11.08%
恒源煤电	11.34%	兰花科创	28.13%	冀中能源	10.20%
盘江股份	10.77%	神火股份	27.19%	盘江股份	10.18%
上海能源	9.79%	阳泉煤业	26.89%	露天煤业	10.14%
大同煤业	8.57%	靖远煤电	25.90%	兰花科创	9.87%
中国神华	4.64%	平煤股份	23.42%	潞安环能	9.41%
冀中能源	4.35%	昊华能源	23.15%	神火股份	8.85%
靖远煤电	3.24%	新集能源	22.55%	蓝焰控股	8.82%
阳泉煤业	1.82%	冀中能源	22.11%	平煤股份	8.31%
山西焦化	0.00%	盘江股份	21.24%	靖远煤电	8.02%
西山煤电	-1.24%	潞安环能	20.61%	开滦股份	7.36%
平庄能源	-3.27%	平庄能源	19.78%	陕西煤业	5.56%
平煤股份	-4.29%	开滦股份	19.12%	中煤能源	4.76%

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
郑州煤电	-5.62%	陕西煤业	19.05%	新集能源	3.88%
兖州煤业	-9.20%	永泰能源	14.80%	上海能源	2.93%
潞安环能	-13.26%	中煤能源	13.64%	淮北矿业	2.06%
神火股份	-22.96%	上海能源	12.29%	中国神华	-3.03%

资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价截止 4 月 22 日

2、投资策略：衰玩不如远观

行业运行状况依然“看上去很美”：价格高位盘整、盈利高位，供给释放的进度缓慢、力度温和，进口限制缓解了国内市场压力，环保、安全的常态化抑制现有产能的发挥，供给的集中度提升一方面增加了供应链条的脆弱性，也加剧了区域市场的不平衡。但纵观全年，供给逐步宽松的方向确定，需求下滑隐忧犹存，煤炭价格和估值均缺乏向上的弹性，我们维持行业景气高位和全年价格先高后低的判断，维持同步大市-A 评级。动力煤公司相对看好中国神华、陕西煤业、露天煤业，冶金煤公司看好盘江股份、潞安环能、淮北矿业。

七、风险提示

通胀超预期；环保监管政策波动；进口政策变动；重大安全事故。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com