

# 煤炭开采行业周报

港口动力煤价趋稳，行业年报 1 季报业绩稳健增长，关注山西国企改革进展

- 本周市场动态：秦港动力煤价逐步企稳，产地焦煤价格保持平稳，焦炭价格普遍上涨 100 元/吨

**动力煤：**根据煤炭资源网数据，港口方面，4 月 26 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 614 元/吨，较上周下跌 4 元/吨，临近周末逐步企稳。4 月 25 日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500 大卡综合价报 597 元/吨，较上周下跌 3 元/吨。4 月 24 日环渤海动力煤指数（BSPI）报 579 元/吨，与上周持平。产地方面，本周主产地动力煤价格稳中有升，内蒙古各地高卡煤上涨 6-7 元/吨，陕西榆林地区高卡煤上涨 4-21 元/吨，而山西各地煤价与上周基本持平。点评：近期港口煤价逐步止跌企稳，而陕西、内蒙地区高卡煤价延续小幅上涨，低卡煤价表现平稳。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 5.3% 至 60.5 万吨，4 月以来同比下滑 4.5%（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 24 天，沿海采购需求一般；供给方面，主产地监管维持较严的状态，超能力生产仍受到限制，进口煤增量也不大，不过随着复产增多，供给紧张状态已逐步得到缓解。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，但因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 26 日京唐港山西产主焦煤库价报 1770 元/吨，与上周持平。产地方面，本周各地炼焦煤和喷吹煤价保持平稳。点评：近期焦煤喷吹煤市场延续平稳运行，部分地区焦煤价格小幅探涨。需求方面，近期下游钢厂高炉开工率持续回升，焦炭价格和盈利也有好转，下游补库积极性有所提升。而从供给端看，山西地区安监、环保维持较严的力度，煤矿生产相对平稳增量不大，而 1-3 月焦煤进口量增长相对较快。后期，随着天气转暖，焦煤旺季需求有望进一步提升，不过 5 月唐山地区钢厂限产或将部分影响下游补库需求释放，预计焦煤价格以稳中向上为主。焦炭方面，本周山西、山东等主产地焦炭价格上涨 100 元/吨。近期焦化厂开工率相对平稳，焦化厂焦炭库存持续回落。而下游高炉复产在继续增加，样本钢厂高炉开工率提升至 70.58%。此外，钢厂焦炭库存处于中低位水平，预计后期仍有补库需求将逐步释放，焦炭价格也有望延续稳中有升。

**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 指数较上周分别下跌 1.7%、4.0%，澳 NEWC 指数与上周持平，澳风景煤矿优质主焦煤 FOB 报 205 美元，较上周下跌 0.8%。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 88 元/吨和便宜 127 元/吨。

**运销数据：**本周沿海运价指数上涨 6.8%，各航线涨幅在 1.7 元至 4.4 元之间，本周秦港吞吐量 48.0 万吨，环比下跌 2.1 万吨或 4.3%，秦港锚地船舶为 20 艘，环比下降 20 艘。04 月 26 日秦港库存 650 万吨，较上周上涨 1.72% 或 11 万吨，广州港库存 218 万吨，较上周下跌 4.6% 或 11 万吨。

- 每周动态观点：港口动力煤价趋稳，行业年报 1 季报业绩稳健增长，关注山西国企改革进展

本周煤炭开采 III 指数下跌 8.1%，跑输沪深 300 指数 2.5 个百分点。煤炭市场方面，本周秦港 5500 大卡动力煤价下跌 4 元/吨至 614 元/吨，临近周末煤价已逐步企稳。而焦煤方面，近期港口和产地价格延续平稳运行，部分地区煤价小幅探涨。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，而国企改革也将成为看点，目前西煤、阳煤、潞安和同煤上市公司占集团产能比重平均仅约 30%。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。至本周末煤炭行业多数公司年报 1 季报披露完毕，34 家主流焦煤焦炭公司 2018 年净利润合计增速约 8.6%，而多数公司 2019 年 1 季报业绩同比延续平稳增长，特别是行业龙头公司神华、陕煤业绩均好于预期。而相比 17 年企业包袱进一步下降，各公司 2018 年计提资产减值准备合计 74 亿元，相比 17 年的 134 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 平均约为 1.2 倍，也仍处于历史低位，预计随着国企改革预期提升及需求平稳向好，板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。重点看好低估值动力煤中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、西山煤电和阳泉煤业。

- 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

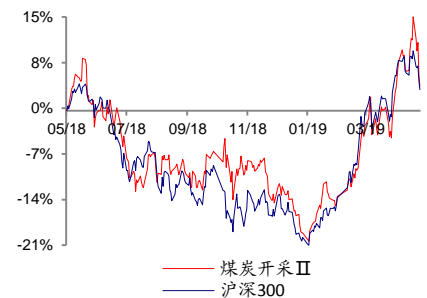
前次评级

买入

报告日期

2019-04-28

## 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 2019-04-21

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

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

## 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
中国神华	601088.SH	RMB	19.37	2019/3/24	买入	26.5	2.21	2.21	8.8	8.7	3.6	2.8	11.8	10.6
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.84	2019/4/11	买入	12.3	1.12	1.21	7.9	7.3	3.8	3.2	19.5	18.7
兖州煤业	600188.SH	RMB	11.18	2019/4/2	买入	13.0	1.62	1.64	6.9	6.8	6.1	5.9	13.0	12.1
潞安环能	601699.SH	RMB	8.25	2019/3/28	买入	9.2	1.04	1.11	7.9	7.5	4.6	4.2	13.2	12.2
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.87	2019/4/11	买入	8.3	0.59	0.63	11.7	10.9	5.8	5.3	8.5	8.4
阳泉煤业	600348.SH	RMB	6.25	2019/4/15	买入	7.6	0.88	0.94	7.1	6.7	3.3	2.5	9.1	8.8

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	
<b>1.3 月份进口动力煤 679 万吨，环增 20.39%，同降 45.77%</b>	
海关总署公布的最新数据显示，2019 年 3 月份，中国进口动力煤（包含烟煤和次烟煤，但不包括褐煤）679 万吨，同比减少 573 万吨，下降 45.77%，环比增加 115 万吨，增长 20.39%。2019 年 1-3 月累计进口动力煤 2479 万吨，同比减少 890 万吨，下降 26.42%。2019 年 3 月份，中国进口褐煤 959 万吨，同比增长 2.7%，环比增加 135 万吨，增长 16.38%。2019 年 1-3 月累计进口褐煤 3067 万吨，同比增长 11.8%。 点评：3 月进口动力煤环比增 20.39%，同比降 45.77%，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（尤其对澳洲动力煤），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，进口动力煤或继续受限。	
<b>2.3 月份进口炼焦煤 614 万吨，环增 111%，同增 53.1%</b>	
海关总署公布的最新数据显示，2019 年 3 月份，中国进口炼焦煤 614 万吨，同比增长 53.1%，环比增加 323 万吨，增长 111%。2019 年 1-3 月累计进口炼焦煤 1642 万吨，同比增长 34.7%。 点评：3 月进口炼焦煤环比增 111%，同比增 53.1%，环比增加主要源于春节因素，同时，我国主焦煤偏少，澳洲焦煤对于我国钢厂需求来讲具有互补性，国内需求旺盛，但是供给偏紧（今年以来矿难频频），也推动了进口焦煤需求增加。	
<b>3.3 月全国规上工业煤层气产量 6.7 亿方，同比增长 15.9%</b>	
国家统计局最新数据显示，2019 年 3 月份，全国规模以上工业企业生产煤层气 6.7 亿立方米，同比增长 15.9%，绝对值增量在 1.0 亿立方米。1-3 月累计，煤层气产量 20.5 亿立方米，同比增长 14.9%。其中，2019 年 3 月，山西省规模以上工业企业生产煤层气 4.7 亿立方米，同比增长 14.7%，绝对值增量在 0.7 亿立方米；1-3 月累计，煤层气产量 14.5 亿立方米，占全国产量的 70.7%，同比增长 13.1%。 点评：3 月全国规上煤层气产量同比增 15.9%，其中山西省占全国煤层气总产量的 71%，受益于煤层气区块下放的逐渐市场化，2019 年山西全省计划完成 15 个煤层气勘察区块出让，同时前期蓝焰控股发布公告，山西燃气集团重组方案进一步推进，我们预计随着政策支持，全国煤层气开采行业将进一步发展。	
<b>4.3 月份山西规上原煤产量 8282.8 万吨 同比增长 18.3%</b>	
山西省统计局消息，2019 年 3 月份山西省规模以上原煤产量 8282.8 万吨，同比增长 18.3%；2019 年 1-3 月份规模以上累计原煤产量 21694 万吨，同比增长 10.6%。 点评：3 月规上原煤产量同比增 18.3%，而全国来看，1-3 月累计产量同比增 0.4%，而全年看，此前发改委关于 2019 年钢铁煤炭煤电供需形势分析会议上，连维良副主任表示，2019 年煤炭产量要按照新增 1-1.2 亿吨考虑。考虑到近期矿难频发、产地安监力度趋严等，我们预计 2019 年仍有多个减量因素，综合来看，预计 2019 年原煤产量增速在 2%左右。	
行业新闻	
<b>5.山西举行解读国企改革和省属企业混合所有制改革有关方案发布会</b>	
根据国务院新闻办公室网站 4 月 25 日报道，2019 年主要经济目标利润总额同比增长 10%以上，资产负债率同比下降 1.5 个百分点，经济增加值力争增长 12.5%以上。推进省属煤企集团层面面向全国各类所有制企业引进战略投资者；推出一批煤矿类企业混改项目，允许民营企业控股。推进省属国企在建煤炭、电力项目混改，允许将持股比例从绝对控股降低到相对控股，单个项目或企业可以不控股。 点评：2019 年是山西国企改革的决胜年，预计资产注入、股权转让及盈利释放、效率提升将提速，对于煤炭企业，我们认为其集中度提升、效率提升，将提高山西煤企的定价权，利好具备资源优势的山西煤企。	

数据来源：海关总署、国家统计局、山东统计局、国务院新闻办公室网站、广发证券发展研究中心

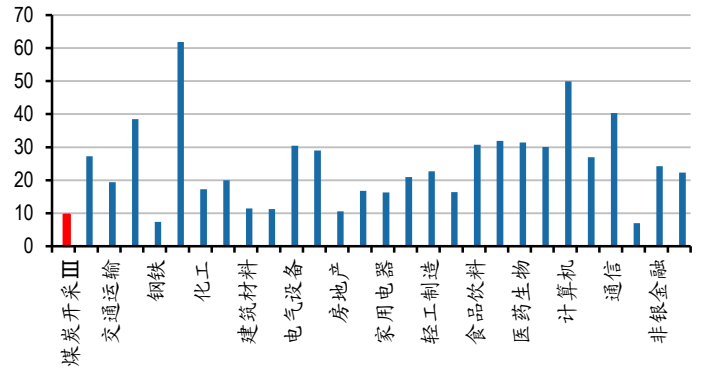
## 二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



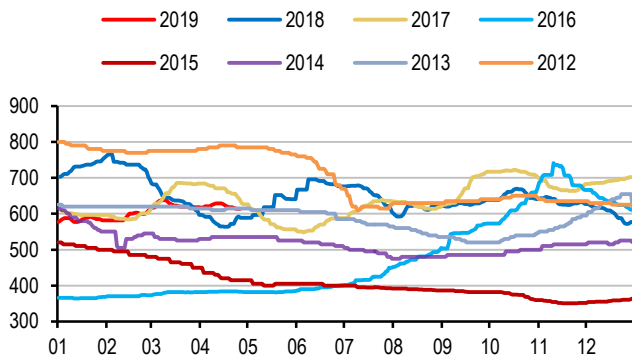
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 4月26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)



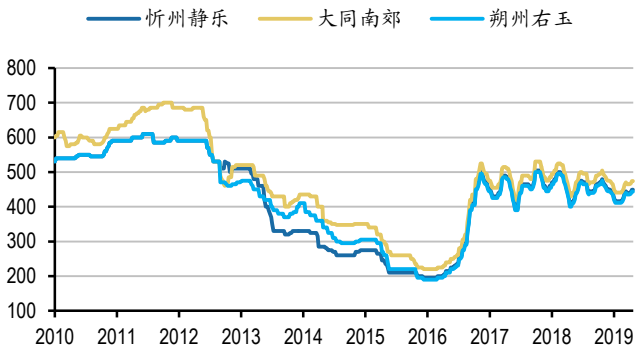
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



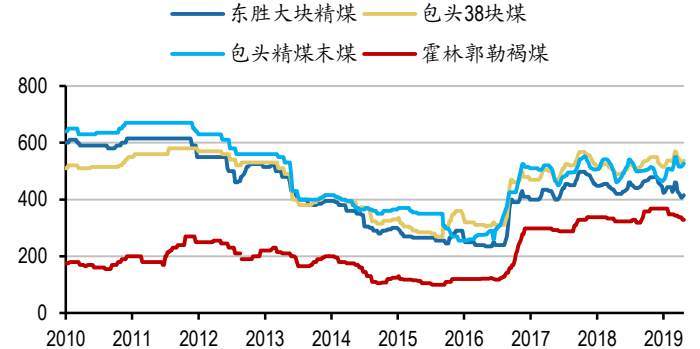
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



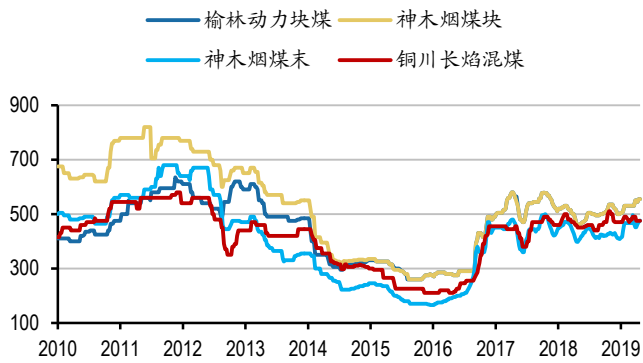
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



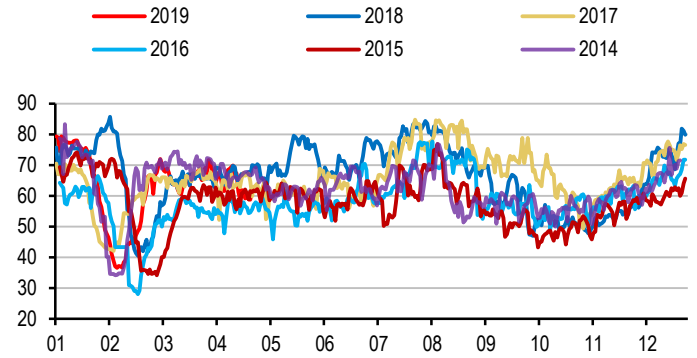
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



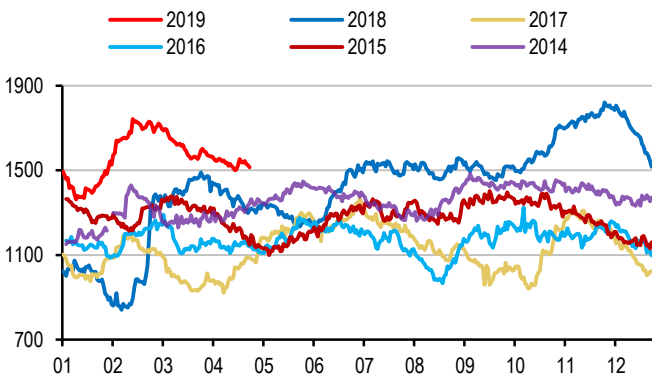
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



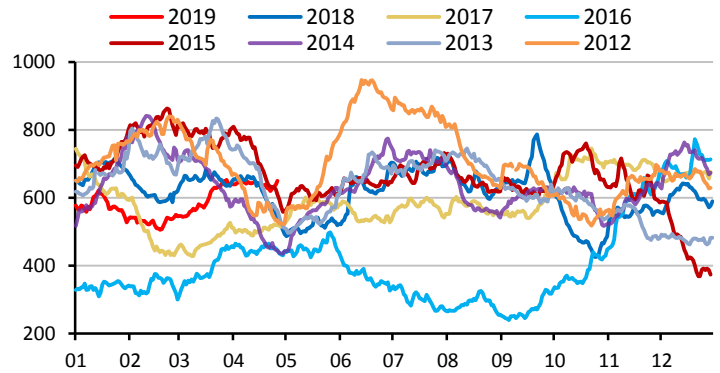
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



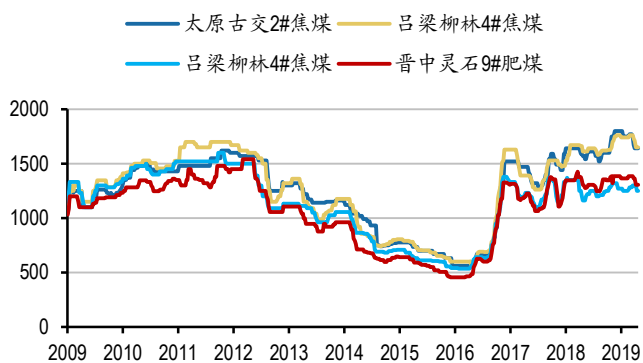
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



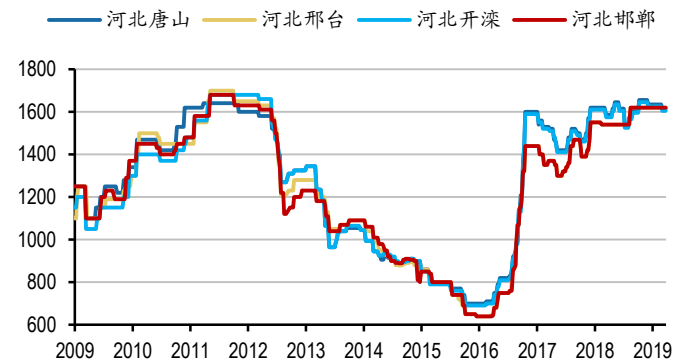
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



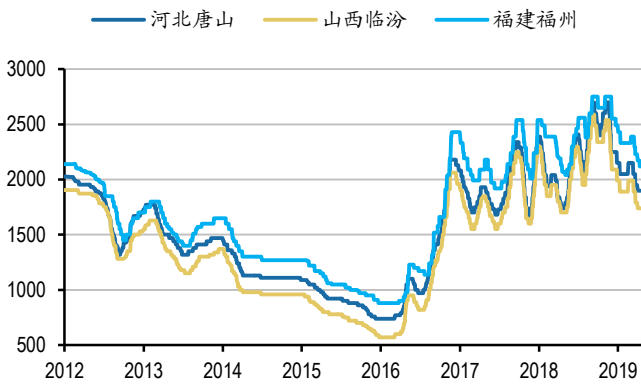
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存 (天)



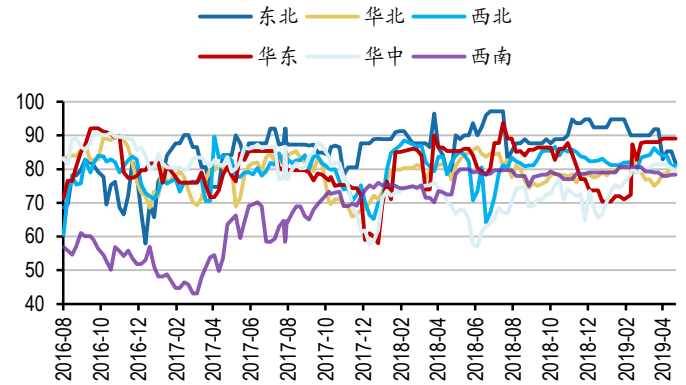
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



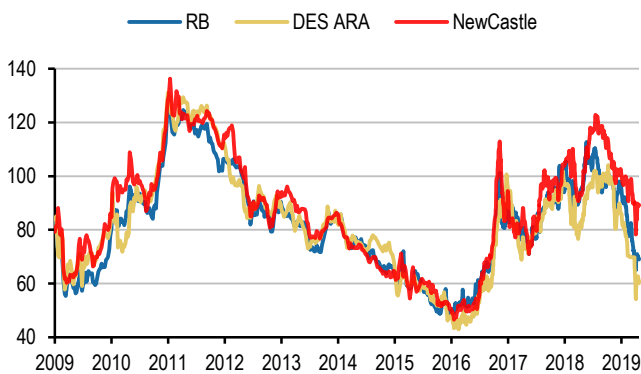
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



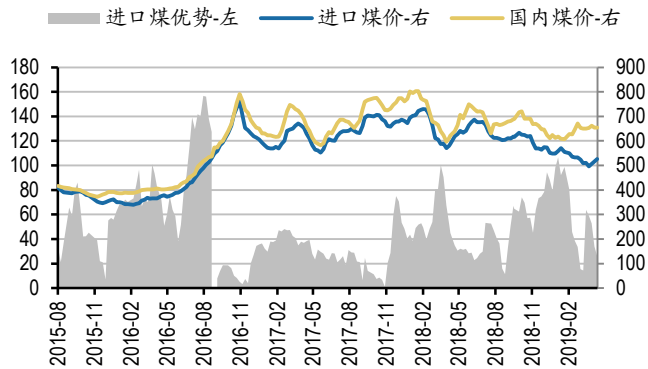
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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。