

煤炭开采行业周报

淡季动力煤价好于预期，焦煤价格陆续上涨，行业年报 1 季报业绩稳健增长

- 本周市场动态：秦港动力煤价企稳回升，产地焦煤价格稳中有升，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 30 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 616 元/吨，较上周（4 月 26 日）上涨 2 元/吨。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（4 月 18 日）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（4 月 17 日）持平。产地方面，本周主产地动力煤价格涨跌互现，内蒙古各地块煤价格上涨 8-9 元/吨，陕西榆林地区块煤价格上涨 15 元/吨，而山西各地煤价下跌 4 元/吨。**点评：**近期港口煤价企稳回升，陕西、内蒙地区块煤需求较好，价格涨幅也较大，4 月以来港口和产地均价较去年同期分别上涨 40 元/吨和 20 元/吨以上，均好于预期。需求方面，近期电煤消费逐步转向淡季，截至 5 月 4 日，六大电厂日耗已回落至 53.4 万吨（4 月平均日耗同比下滑 4.5%，3 月同比增长 4.2%），沿海电厂库存水平也较充足，其中六大电厂可用天数约 29 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 30 日京唐港山西产主焦煤库提价报 1770 元/吨，与上周（4 月 26 日）持平。产地方面，本周各地炼焦煤和喷吹煤价稳中有升，其中太原古交 2 号焦煤车板价上涨 30 元/吨，晋中灵石 2 号肥煤车板价上涨 20 元/吨。**点评：**近期焦煤喷吹煤市场较前期继续改善，主产地部分地区焦煤价格开始上涨。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 月唐山地区钢和焦化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，近期山西、山东等主产地焦炭价格上涨 100 元/吨后，本周价格保持平稳。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%（4 月 26 日数据）。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：**近期煤矿生产相对平稳，下游化肥需求有所改善，而部分化工厂逐步恢复生产，开工率也有提升，预计短期无烟煤煤价以稳为主。

国际煤价：本周南非 RB、欧洲 ARA 指数、澳 NEWC 指数较上周分别下跌 0.6%、6.8%、3.0%。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 132 元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨 14.0%，各航线涨幅在 3.8 元至 5.3 元之间，本周秦港吞吐量 49.0 万吨，环比下跌 1 万吨或 3.1%，秦港锚地船舶为 26 艘，环比下降 12 艘。04 月 30 日秦港库存 635 万吨，较上周上涨 1.3%或 8 万吨，广州港库存 225 万吨，与上周基本持平。

- 每周动态观点：淡季动力煤价好于预期，焦煤价格陆续上涨，行业年报 1 季报业绩稳健增长

本周煤炭开采 III 指数下跌 4.4%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点。煤炭市场方面，本周港口动力煤价企稳回升，秦港 5500 大卡动力煤价上涨 2 元/吨至 616 元/吨。而焦煤方面，近期产地焦煤市场也有改善，部分地区煤价开始上涨。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，本周行业年报 1 季报披露完毕，我们重点覆盖的 28 家煤炭开采企业 18 年实现归母净利润和扣非后净利润分别为 897 亿元和 864 亿元（17 年分别为 863 亿元和 802 亿元），同比增长 3.9%和 7.7%，而 19Q1 归母净利润和扣非净利润总计分别为 264 亿元和 246 亿元，同比增长 4.1%和 4.3%，盈利延续稳健增长。4 月以来，动力煤逐步进入需求淡季，但由于供给偏紧，产地煤价以稳中上行为主，焦煤价格也逐步企稳回升，预计 19Q2 行业盈利也有望好于预期。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，其他煤企包袱进一步下降，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

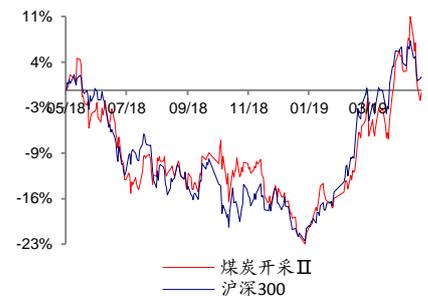
前次评级

买入

报告日期

2019-05-05

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 2019-04-28

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

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

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
兖州煤业	600188.SH	RMB	11.45	2019/4/30	买入	13.00	1.62	1.65	7.06	6.94	3.99	3.56	13.02	12.12
中国神华	601088.SH	RMB	19.69	2019/4/29	买入	26.50	2.21	2.22	8.91	8.86	4.38	4.05	12.37	11.58
潞安环能	601699.SH	RMB	8.25	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.90	7.45	4.59	4.16	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.88	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	14.06	13.13	6.44	5.96	8.54	8.38
山煤国际	600546.SH	RMB	5.13	2019/4/3	增持	5.46	0.39	0.40	13.06	12.85	4.29	3.89	12.40	11.20
阳泉煤业	600348.SH	RMB	6.26	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	7.09	6.67	3.26	2.48	9.12	8.84

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	
1.4 月中国制造业 PMI 为 50.1%，非制造业 PMI 为 54.3%	
2019 年 4 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月回落 0.4 个百分点，继续保持在扩张区间。 点评：4 月 PMI 为 50.1，较 3 月回落 0.4 个点。3 月值略高导致 4 月环比降幅略高，同时 4 月 1 日落地的增值税减税导致 3 月企业倾向于扩大备货，另外 3 月社融较季节性偏高，4 月社融和资金可得性在节奏上不会继续上冲的预期上升，对企业预期应存在一定影响。我们认为年初以来建筑业偏强，这与房地产施工走高有关，经济逐步从“衰退后期”向“复苏前期”过渡。	
2.1-3 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 589.5 亿元，同比下降 18%	
国家统计局 27 日发布消息称，2019 年 1-3 月，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 5478.6 亿元，同比增长 5.4%；实现利润总额 589.5 亿元，同比下降 18%；营业成本 3927.2 亿元，同比增长 10.9%。 点评：1-3 月煤炭开采与洗选业实现利润同比下降 18%，主要源于产地煤价下滑，而由于两起煤矿事故的发生，产地停产较多，产量收缩。	
3.1-3 月全国铁路发运煤炭 5.97 亿吨，同比减少 1.4%	
国家发改委消息，2019 年 3 月份，全国铁路煤炭发运量 1.99 亿吨，同比减少 3.8%。1-3 月发运煤炭 5.97 亿吨，同比减少 1.4%。此外，2019 年 1-3 月份，全国规模以上煤炭企业煤炭产量 8.13 亿吨，同比增加 0.4%。1-3 月份全国累计进口煤 7462 万吨，同比减少 1.9%。截止 3 月末，全国重点电厂存煤 6979 万吨，可用 18 天。 点评：3 月铁路煤炭发运量同比减少 1.4%，占全国原煤产量的 73.5%，相较于 2017 年的 62.5% 大幅提升，后期看，根据铁总十三五规划，至 2020 年铁路煤炭运输占总产量的比例达 75%，我们预计尽管铁路运力释放，但是由于铁路占比提升、以及煤炭生产进一步向三西地区集中，预计铁路运力仍存在季节性、区域性偏紧。	
4.1-3 月直报大型煤企原煤产量 6.1 亿吨，同比下降 1.4%	
据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2019 年 1-3 月，协会直报大型煤炭企业原煤产量完成 6.1 亿吨，同比减少 835.2 万吨，下降 1.4%。 点评：3 月直报大型煤企原煤产量累积为 6.1 亿吨，同比下降 1.4%，而全国原煤产量增速 1-3 月累计为 0.4%，大型煤企产量增速低于全国产量增速，主要源于 1.12 神木煤矿事故以及 2 月内蒙银漫矿业事故导致煤矿大面积停产，而大型煤企在该两区域的居多。	
行业新闻	
5.福建：2019 年底前基本淘汰退出 9 万吨/年及以下煤矿	
福建省六部分日前联合发布《2019 年煤炭去产能工作实施方案》提出，2019 年底前基本淘汰退出 9 万吨/年及以下煤矿。纳入 2019 年去产能范围的煤矿有两类，一是《行动方案》明确应在 2019 年底前退出到位的十种情形 9 万吨/年煤矿；二是国家安全监管总局等十二部门《关于加快落后小煤矿关闭退出工作的通知》明确规定应依法实施关闭或淘汰退出的 13 类小煤矿。 点评：福建 2018 年生产原煤 918 万吨，同比下滑 10.7%，此次福建省发布方案提出 2019 年基本淘汰 9 万吨以下的煤矿，根据统计，福建 9 万吨以下的煤矿合计产能 90 万吨，占比不到 10%，但是预计有一部分没有在统计范围内，中小煤矿退出有望提升煤炭生产效率，降低煤价波动弹性。	

数据来源：国家统计局、国家发改委、中国煤炭工业协会、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

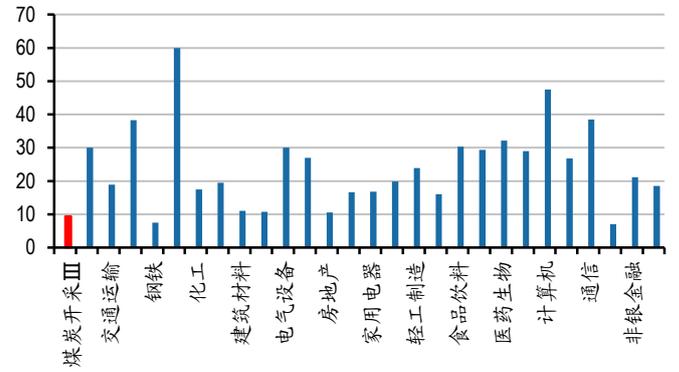
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



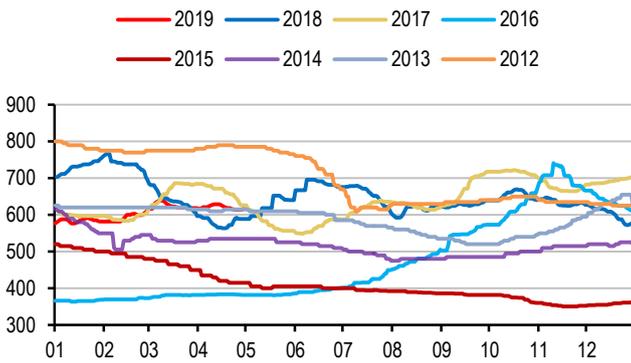
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 4月30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)



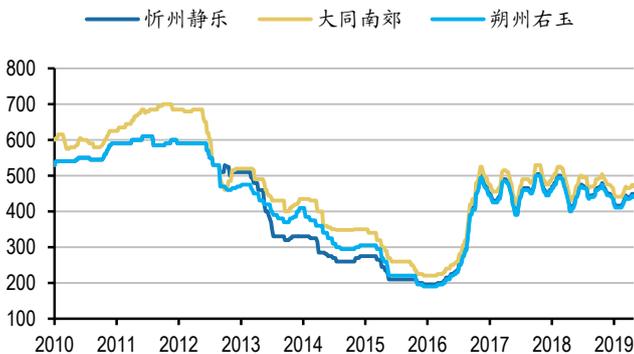
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



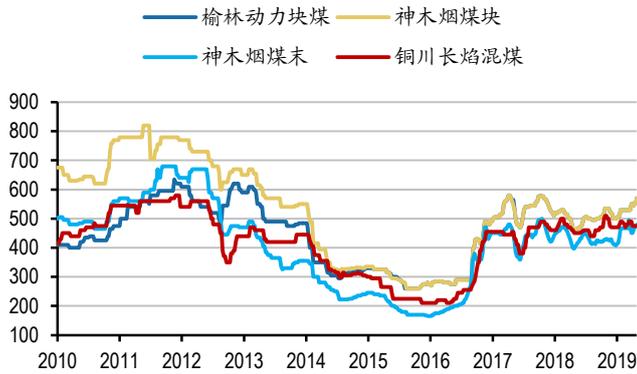
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



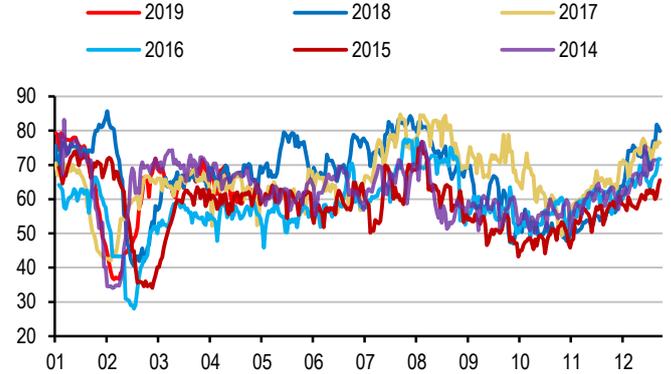
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



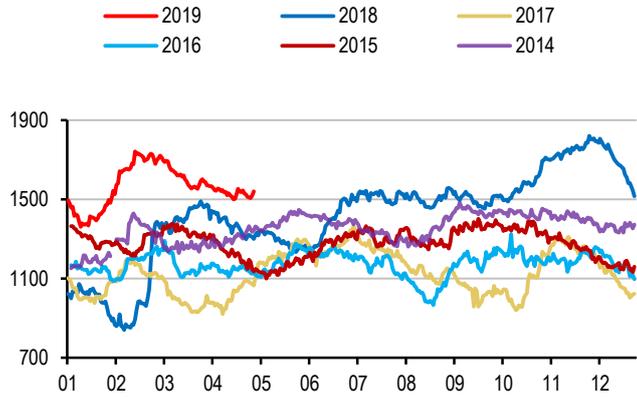
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



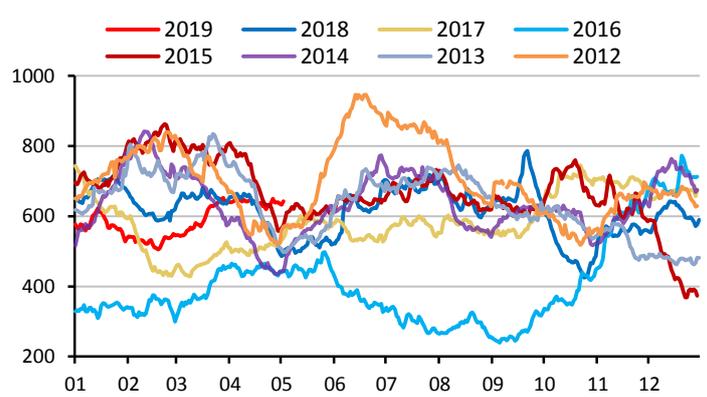
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



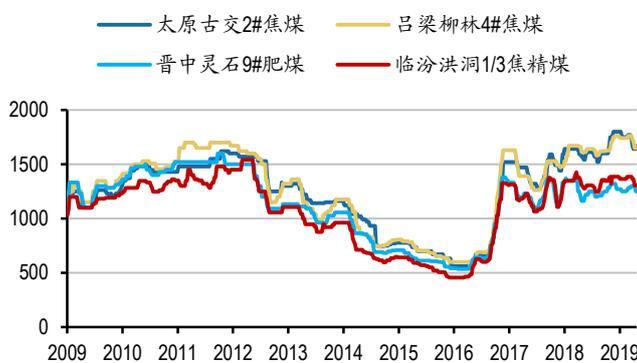
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



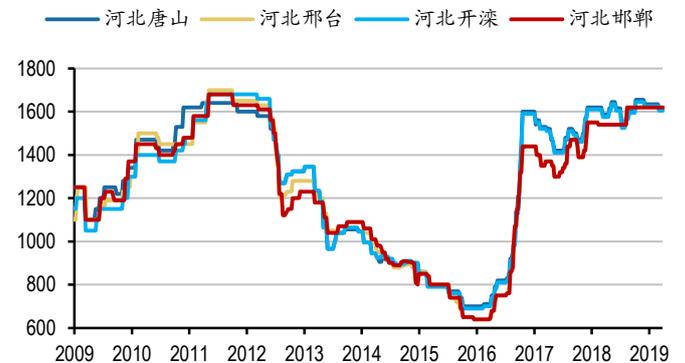
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



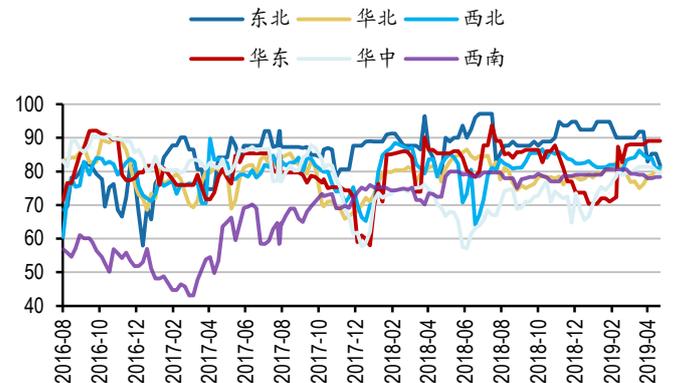
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



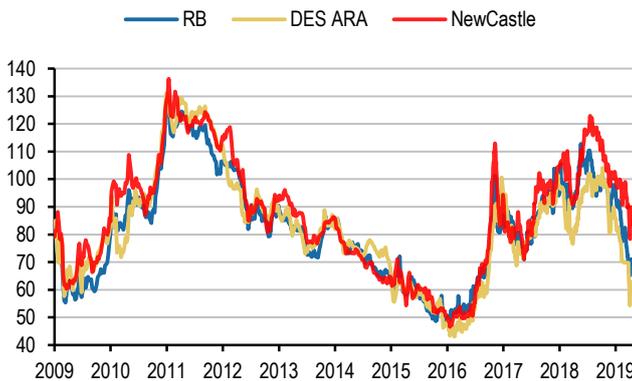
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率 (%)



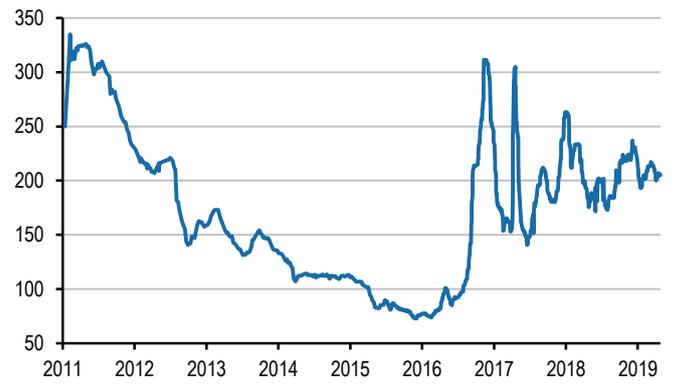
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



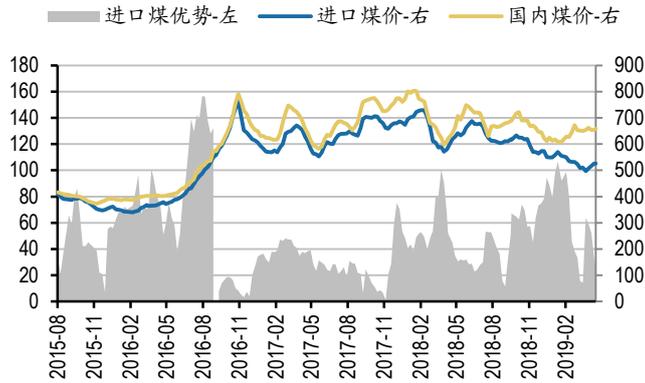
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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。