

# 煤炭开采行业进口数据点评

## 4月煤炭进口量同比恢复增长，近期价差优势已有收窄

### ● 4月煤炭进口量同比恢复增长，前4月累计同比小幅增长1.7%

根据海关总署的数据，我国4月煤及褐煤进口2530万吨，环比增加182万吨或7.7%，同比增加302万吨或13.6%，同比恢复增长（2月和3月同比分别减少17.0%和12.3%）。而前4月累计进口煤及褐煤9993万吨，同比仅增加225万吨或1.7%。考虑到去年底部分港口进口煤延迟通关到年初，前4月实际进口增量可能更小。由于目前进口煤政策仍偏紧，我们预计全年进口煤增量也不大。

### ● 进口煤价差优势依然明显，但近期价差已有收窄

而从进口煤价差优势来看，动力煤方面，根据煤炭资源网的数据，截至5月7日，5500大卡进口煤到达华南港口的价格为539.4元/吨。而秦皇岛港5500大卡动力末煤平仓价为616元/吨，考虑海运费，我们测算目前进口煤价相比较国内煤价便宜约110元/吨以上。

炼焦煤方面，目前澳洲峰景矿硬焦煤到达北方港口的价格，相比较国内京唐港山西产主焦煤价也便宜约80元/吨以上。

不过由于4月以来海外煤价上涨，动力煤和炼焦煤进口煤价差优势相比较前期已有收窄。

### ● 行业观点：淡季动力煤价好于预期，焦煤价格陆续上涨，行业估值处于低位

近期煤炭市场供需和价格超预期，其中动力煤方面，根据煤炭资源网的数据，5月7日秦港5500大卡动力煤价企稳回升至616元/吨，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。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，进口煤增量也不大，预计煤价有望延续目前中高位运行。

2019年，我们延续前期的观点，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1.1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

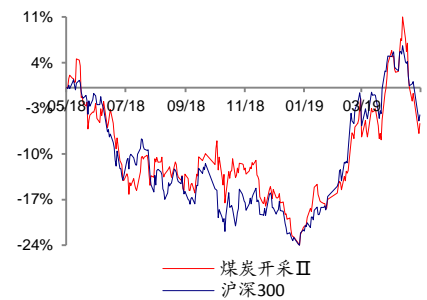
前次评级

买入

报告日期

2019-05-08

### 相对市场表现



分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@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 2018 年年报及 2019-05-06

2019 年 1 季报总结:煤价表现好于预期,行业盈利稳健

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 2019-05-05

## 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	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘 价	报告日期		价值 (元/ 股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.54	2019/4/29	买入	26.50	2.21	2.22	8.39	8.34	4.11	3.79	12.37	11.58
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.72	2019/4/30	买入	13.00	1.62	1.65	6.61	6.50	3.82	3.40	13.02	12.12
潞安环能	601699.SH	RMB	7.68	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.35	6.94	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.23	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.62	9.91	5.44	5.01	8.54	8.38
山煤国际	600546.SH	RMB	4.70	2019/4/3	增持	5.46	0.39	0.40	11.97	11.77	4.13	3.74	12.40	11.20
阳泉煤业	600348.SH	RMB	5.78	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	6.54	6.15	3.06	2.29	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

## 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。