

煤炭开采行业周报

产地煤价稳中有升，供给延续偏紧状态，2019 年去产能目标明确

● 本周市场动态：秦港动力煤价略有回落，产地焦煤价格稳中有升，焦炭价格再次上涨 100 元/吨

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，5 月 10 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 614 元/吨，较上周（5 月 5 日）下跌 2 元/吨。5 月 9 日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500 大卡综合价报 596 元/吨，较假期前一周（4 月 25 日）下跌 1 元/吨。5 月 8 日环渤海动力煤指数（BSPI）报 579 元/吨，与假期前一周（4 月 24 日）持平。产地方面，本周主产地动力煤价格普遍上涨，陕西各地煤价上涨 5-20 元/吨，山西各地煤价上涨 5 元/吨，内蒙各地煤价上涨 2-3 元/吨。点评：近期港口煤价略有回落，而产地方面由于供给延续偏紧状态，煤价表现坚挺。需求方面，目前电煤消费进入淡季，本周六大电厂煤耗环比下降约 5.5% 至 55.6 万吨，5 月以来平均日耗同比下滑 17.2%，沿海电厂库存水平也较充足，其中六大电厂可用天数约 26 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，5 月中下旬随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求有望恢复，而生产端煤管票、安全、环保检查仍较严格，预计煤价或维持高位震荡。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，5 月 10 日京唐港山西产主焦煤库提价报 1770 元/吨，与上周（4 月 30 日）持平。产地方面，本周各地炼焦煤和喷吹煤价稳中有升，其中晋中灵石 2 号肥煤车板价上涨 10 元/吨，临汾洪洞 1/3 焦精煤车板价上涨 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小幅上涨。需求方面，随着下游焦炭价格和盈利好转，焦企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 月焦煤进口增速较快，不过 4 月以来海外焦煤价格快速上涨，目前海外焦煤进口价差已有大幅收窄。后期，5 月焦煤仍处于消费旺季，供需延续偏紧状态，煤矿整体库存处于中低位，预计焦煤价格总体以稳向上为主。焦炭方面，近期山西、山东、河北等主产地焦炭价格再次提涨 100 元/吨，4 月下旬以来累计上涨 200 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。根据生态环境部网站公告，5 月 6 日中央环保督察组向山西省反馈“回头看”及专项督查情况，其中山西焦化企业产能扩张和环保问题突出，预计后期山西地区焦企存环保力度可能加强。而下游高炉复产维持在较高水平（5 月 10 日样本钢厂高炉开工率为 68.8%），钢厂焦炭库存处于中低位水平，预计后期仍有补库需求释放，而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，本周无烟煤价格稳中有降，其中山西晋城、阳泉无烟末煤车板价下跌 10 元/吨。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，也将对无烟煤价形成支撑。

国际煤价：本周南非 RB、欧洲 ARA 指数、澳 NEWC 指数较上周分别上涨 3.2%、上涨 2.5%、下跌 2.8%。澳风景煤矿优质主焦煤 FOB 报 210 美元，较上周上涨 1.4%。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 32 元/吨和便宜 112 元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数下跌 5.7%，各航线涨幅在 -2.5 元至 -0.7 元之间，本周秦港吞吐量 57.8 万吨，环比上涨 2.3 万吨或 4.2%，秦港锚地船舶为 28 艘，较上周不变。5 月 10 日秦港库存 654.5 万吨，较上周上涨 2.3% 或 14.5 万吨，广州港库存 225.9 万吨，较上周上涨 0.4% 或 0.9 万吨。

● 每周动态观点：产地煤价稳中有升，供给延续偏紧状态，2019 年去产能目标明确

本周煤炭开采 III 指数下跌 5.1%，跑输沪深 300 指数 0.5 个百分点。煤炭市场方面，本周港口动力煤价略有回落，秦港 5500 大卡动力煤价下跌 2 元/吨至 614 元/吨。而焦煤方面，近期产地焦煤市场也有改善，部分地区煤价开始小幅上涨，而下游焦炭价格完成第 2 轮提涨，4 月下旬以来累计上涨 200 元/吨。展望后期，近期下游需求整体不差，供给端维持偏紧，预计煤价有望延续目前中高位运行的态势。

板块方面，本周国家发改委相继下发《关于加强煤矿冲击地压源头治理的通知》和《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，体现了政府对煤矿安全生产的高度重视，而关于煤矿去产能方面，要求力争到 2021 年底，全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内。其中，2019 年基本退出以下煤矿：晋陕蒙宁等 4 个地区 30 万吨/年以下、冀辽吉黑苏皖鲁豫甘青新等 11 个地区 15 万吨/年以下、其它地区 9 万吨/年及以下的煤矿；长期停产停建的 30 万吨/年以下“僵尸企业”煤矿；30 万吨/年以下冲击地压、煤与瓦斯突出等灾害严重煤矿。此外，根据生态环境部网站公告，本周中央环保督察组向山西省反馈“回头看”及专项督查情况，其中山西焦化企业产能扩张和环保问题突出，预计后期山西地区环保监察力度或将加强。总体来看，2019 年，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在冲击地压煤矿整治力度加强、中小煤矿去产能目标明确、安监力度趋严的情况下也难有增长，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。近期煤炭板块跟随大盘调整，行业 PB 下跌至 1.1 倍，估值优势更加明显，部分优质公司 PB 已降至 1 倍以下。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，进口煤过快增长，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

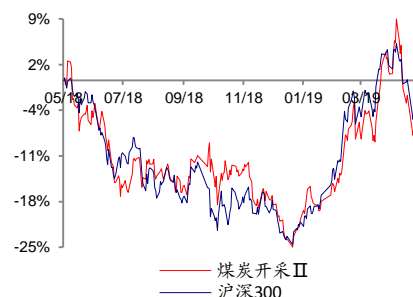
前次评级

买入

报告日期

2019-05-12

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：淡季动力 2019-05-05

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

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

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	18.61	2019/4/29	买入	26.50	2.21	2.22	8.42	8.38	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.70	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.50	7.07	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.78	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	6.16	5.80	3.82	3.40	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.74	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.41	6.99	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.25	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.65	9.95	5.44	5.01	8.54	8.38
阳泉煤业	600348.SH	RMB	5.85	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	6.62	6.23	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

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 月全国进口煤炭 2529.9 万吨，同增 13.53%，环增 7.74%	
海关总署 5 月 8 日公布的数据显示：4 月份煤炭进口额为 206670 万美元，同比增长 8.17%，环比增长 15.16%。据此推算进口单价为 81.69 美元/吨，环比上涨 5.27 美元/吨，同比下跌 4.05 美元/吨。 点评：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。	
2.4 月份大秦线完成煤炭运输量 3284 万吨，同比增长 1.96%	
大秦铁路 2019 年 5 月 8 日发布的公告显示，2019 年 4 月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3284 万吨，同比增长 1.96%。较上月减少 601 万吨，下降 15.47%。 点评：4 月大秦线完成煤炭运输量同比增 1.96%，环比下滑 15.47%，主要源于大秦线于 4 月 6 日-30 日展开为期 25 天的春季检修，而 2019 年全年看，大秦线计划货运量 4.55 亿吨，相较于 2018 年增 400 万吨，实际上大秦线运能仅为 4.5 亿吨，目前已经达到满产状态，后期看，大秦线受制于运能，增量不大。	
行业新闻	
3.发改委发布《关于加强煤矿冲击地压源头治理的通知》	
5 月 6 日，国家发改委发布《关于加强煤矿冲击地压源头治理的通知》表示，加快推进落后产能淘汰退出，力争到 2021 年底，全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内。通知表示，国家能源局牵头，会同国家发展改革委、国家煤矿安监局、自然资源部、生态环境部等部门，组织各产煤地区按照先立后破的原则，通过严格执法关闭一批、实施产能置换退出一批、改造升级提升一批。 点评：发改委发布提出在 2021 年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内，我们认为小煤矿的退出，有利于煤炭行业集中度的提升，利于大型煤炭企业。	
4.国家发改委发布《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》	
5 月 9 日，国家发改委发布《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》表示，全面开展巩固化解煤炭过剩产能成果专项督查抽查，对 2016-2018 年去产能煤矿实施“回头看”，坚决防止已经退出的产能死灰复燃，确保财政和审计检查发现的各类问题整改到位。对开采深度超千米的煤与瓦斯突出煤矿或冲击地压煤矿组织开展安全论证，对煤与瓦斯突出等高风险煤矿开展“体检”式重点监察，并根据论证和体检报告分类处置。对具备灾害防治能力的严格控制开采强度，在现有条件下难以有效治理的纳入 2019 年去产能范围。 点评：工作要点提出，对 2016-2018 年去产能煤矿实施“回头看”，防止已经退出的煤矿死灰复燃。同时提出：全面转入结构性去产能、系统性优产能新阶段，进一步提高职工安置和资产债务处置质量，截至 2019 年 3 月底全行业资产负债率 65.37%，相较于 16 年底下滑 4.2 个百分点，根据国资委计划，19 年煤炭行业资产负债率计划再将 1.5 个百分点。	
5.山西省强化煤矿“一通三防”重点环节安全管理	
根据煤炭资源网报道，山西省应急管理厅消息，为深刻汲取山西义棠煤业公司“3·14”瓦斯事故和阳泉平定古州阳胜煤业公司“3·15”火灾事故教训，有效防范瓦斯事故，山西省应急管理厅、省地方煤矿安全监督管理局要求着力强化煤矿“一通三防”重点环节的管控，确保安全生产。 点评：山西强化煤矿“一通三防”重点环节安全管理，同时提出特别是对于瓦斯、防灭火隐患，要加大隐患整改力度，确保隐患整改到位，预计安全检查维持严格，供给端难有较大释放。	
6.2019 年山西省煤层气勘查区块项目招标出让公告	

根据煤炭资源网报道，国家自然资源部通知，为促进山西省煤层气勘查开发，自然资源部委托山西省自然资源厅组织实施，由山西省自然资源交易和建设用地区务中心具体承办洪洞西等 10 个煤层气勘查区块公开招标，选定探矿权人。
点评：2019 年山西省计划煤层气产量（含井下瓦斯抽采）129 亿立方，此次报道山西省计划 2019 年新投放 10 个区块，表明山西煤层气开发利用加速，同时此前山西省燃气集团成立，计划未来 3-5 年内形成 30-50 亿立方米/年的新增产能，到 2020 年形成 200 亿方的产量(包括与央企业合作)，预计其将成为山西省煤层气开发的主体。

数据来源：Wind、国家统计局、国家发改委、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

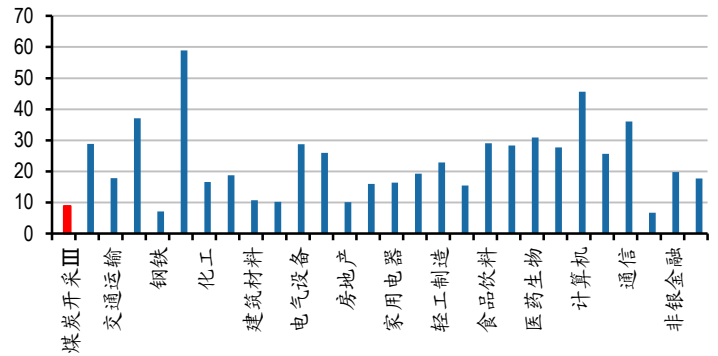
二、本周重点数据图表

图1：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



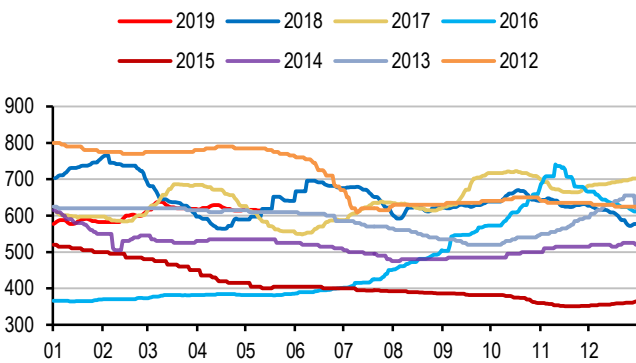
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：各行业PE (TTM, 整体法, 5月10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)



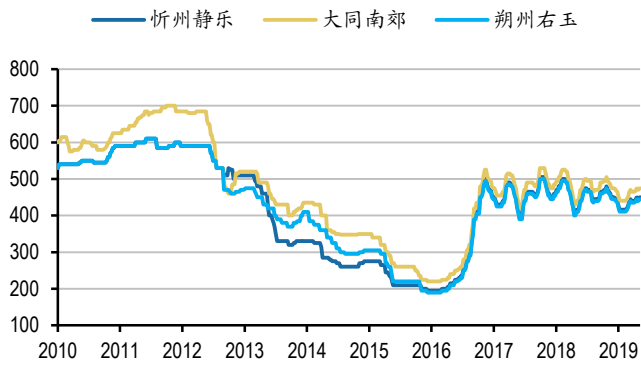
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：环渤海动力煤指数 (元/吨)



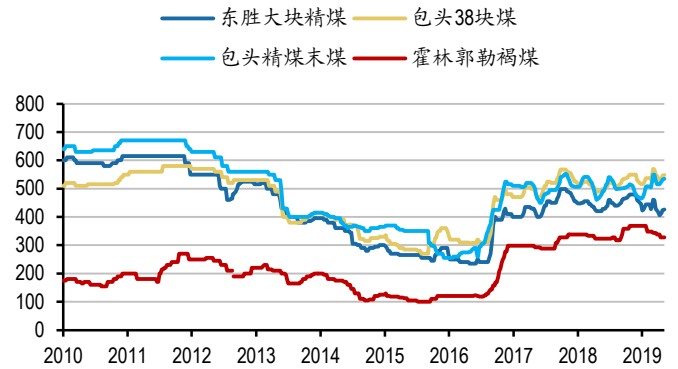
数据来源：海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



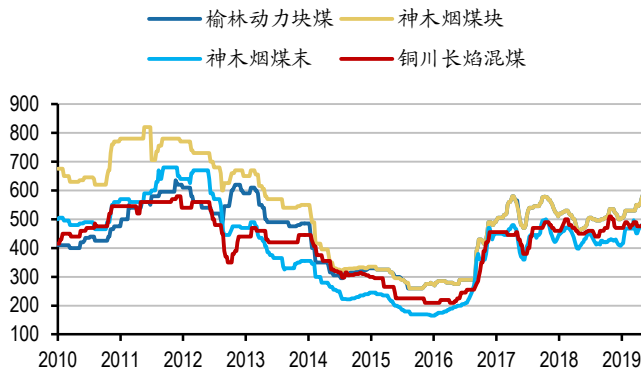
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



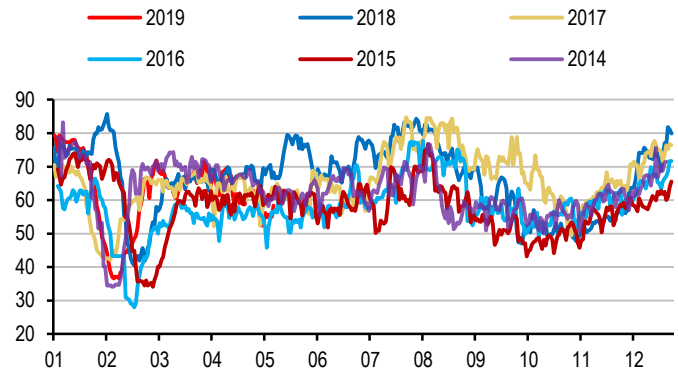
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



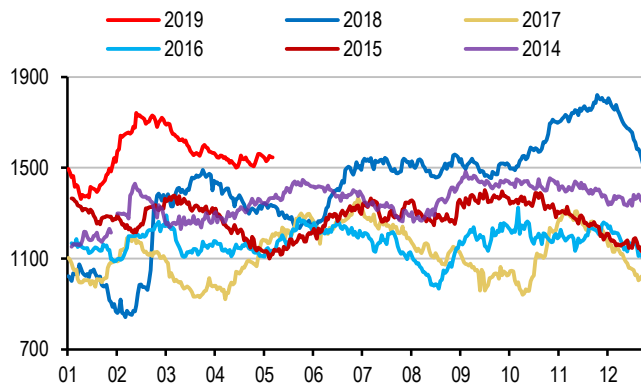
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



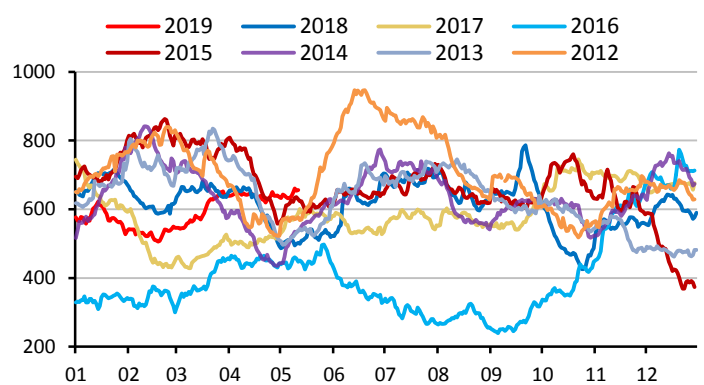
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



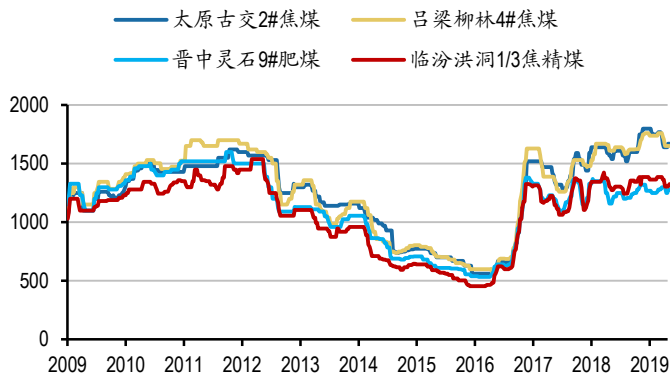
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



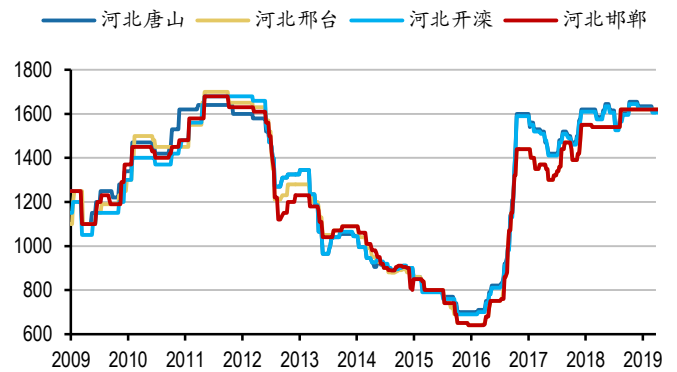
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



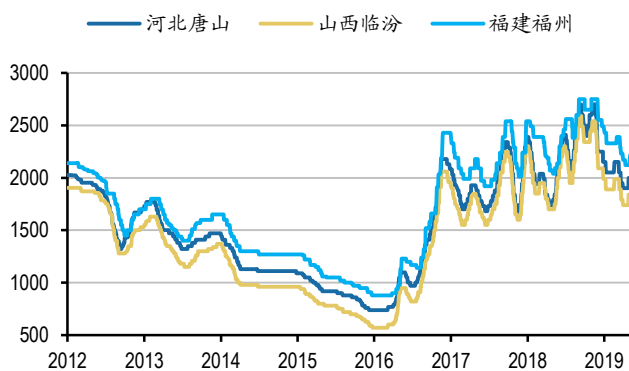
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存 (天)



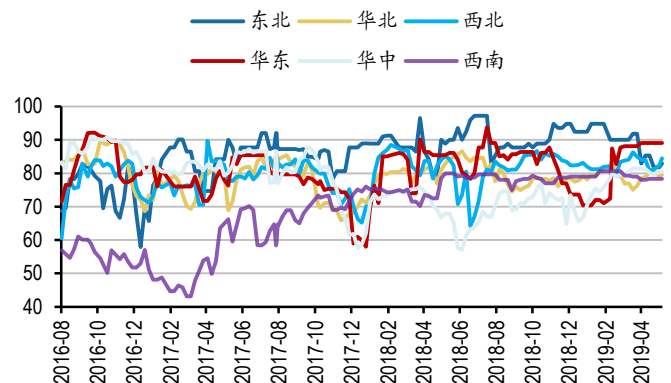
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



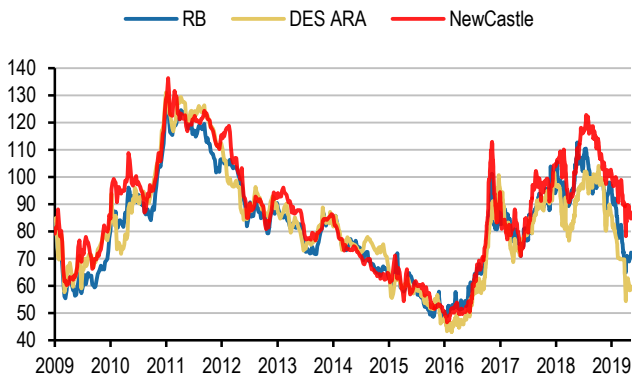
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率 (%)



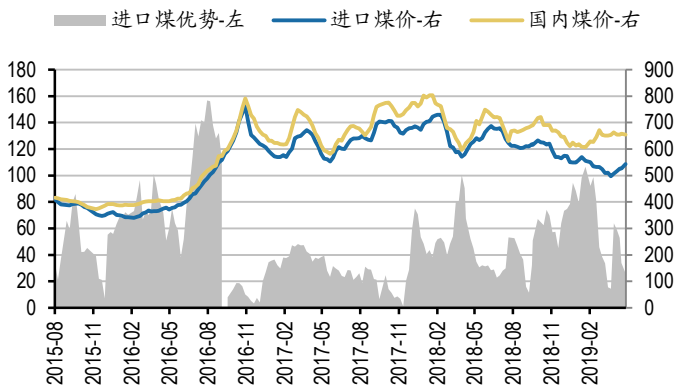
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



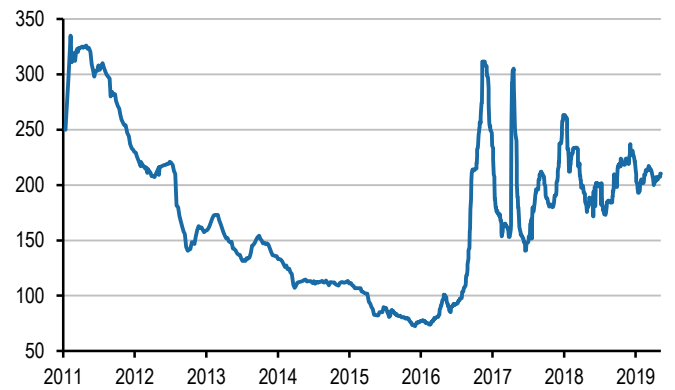
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



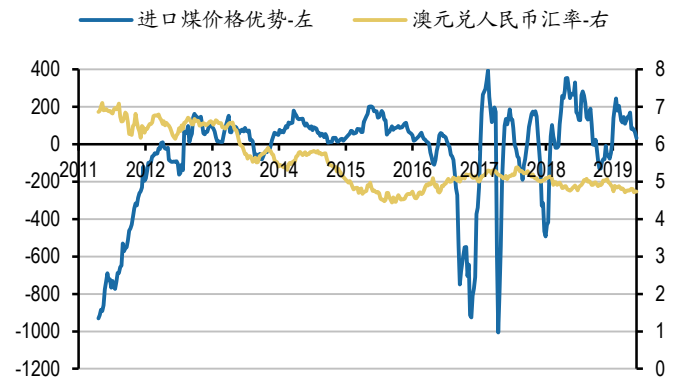
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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, 进口煤过快增长, 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。